



רשות ההגבלים העסקיים

קביעה לפי סעיף 43(א)(3) לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988

בעניין:

מיזוג בפועל של החברות גולקל 1992 בע"מ וצובר חברה למסחר בע"מ

1. מבוא

במוקד החלטה זו חברות סחר הפועלות בענף הגרעינים. רבים סוגי הגרעינים ורבים שימושיהם: חיטה, שעורה, תירס, דורה, חיטת מספוא, שיפון, שיבולת שועל, פולי סויה, חמניות, זרעי ליפתית ועוד, המשמשים למאכל אדם ובהמה, להפקת שמן, עמילן וקמח, ולמגוון שימושים אחרים. רוב הגרעינים שאנו צורכים מגיעים עדינו מארצות הים, מספקי גרעינים שם. יבואנים ישראלים רוכשים גרעינים מספקים זרים, ומוכרים אותם כתשומת ייצור למפעלים מקומיים (טחנות קמח, מכוני תערובת, ועוד כיוצא באלה), אם במישרין ואם באמצעות גורמים משווקים.

עניין לנו בעסקת מיזוג בין שתי חברות: האחת - **צובר חברה למסחר בע"מ** (להלן: "**צובר**"), יבואנית גרעינים, שרוב מרכולתה נמכרת למשווקים מקומיים ומיעוטה במישרין למפעלים; והשנייה - **גולקל 1992 בע"מ** (להלן: "**גולקל**"), חברה משווקת, הרוכשת מצובר חלק נכבד מן הגרעינים בהם היא סוחרת. עסקת המיזוג בוצעה בשני שלבים: בשלב הראשון רכשו בעלי השליטה בגולקל את מניות צובר, אם עבור עצמם ואם בנאמנות עבור גולקל; בשלב השני אמורות היו המניות לעבור לידי גולקל, לכאורה לצורך השלמת המיזוג בינה לבין צובר.

לאחר שהובאו בפני העובדות הצריכות לעניין הגעתי לכלל מסקנה כי השלב הראשון באותה עסקה - רכישת מניות צובר על-ידי המנהלים, בין בנאמנות עבור גולקל ובין כיחידים - מהווה "מיזוג חברות"; וכי בתכוף לאחר מכן שולבו שני העסקים - צובר וגולקל - לכלל עסק שניהולו אחד, באופן שאף הוא עולה כדי מיזוג חברות לעניין דיני ההגבלים העסקיים. כל אחד מאלה טעון היה הסכמת הממונה על הגבלים עסקיים (להלן: "**הממונה**"). הסכמה כזו לא נתבקשה כלל באשר לשלב הראשון, ולא נתבקשה בעתה לגבי השלב השני. המיזוגים בוצעו ללא הסכמת הממונה, בניגוד להוראות הדין.

כמפורט להלן קובע אני, כסמכותי שבסעיף 43 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח1988- (להלן: "**החוק**") או ("**חוק ההגבלים העסקיים**"), כי רכישת מניות צובר על ידי המנהלים היא מיזוג חברות אשר בוצע בניגוד להוראות חוק ההגבלים העסקיים, ותוך הפרתו. את המסמך המתיימר להיות בקשת מיזוג, אותו הגישו הצדדים אחר ביצוע מעשה המיזוג, דחיתי. האמור להלן משמש אף טעמי לדחייה האמורה.

2. מפת דרכים

אתייחס תחילה לעובדות הצריכות לעניין. לאחר מכן אבחן מתי עסקה פלונית נחשבת "מיזוג חברות" לפי חוק ההגבלים העסקיים. בסוף הדברים אסקור את הסנקציות בגין הפרת החובה להגיש הודעת מיזוג.

1	1. מבוא.....
3	2. מפת דרכים.....
4	3. תמצית העובדות.....
7	4. הגדרת 'מיזוג חברות' - מהותה, מאפייניה ומועד תחולתה.....
7	4.1. כללי.....
9	4.2. הגדרת "מיזוג חברות" שבסעיף 1 לחוק.....
12	4.3. רכישת חברה בנאמנות עבור חברה אחרת, כמיזוג חברות.....
16	4.4. רכישת חברה בידי בעלי מניות להם השפעה מהותית על חברה אחרת, כמיזוג חברות.....
16	4.4.1. השפעה מכוח בעלות במניות.....
16	4.4.2. השפעה מכוח בעלות במניות ביחד עם כהונה במשרה בחברה.....
20	4.5. רכישה במשותף.....
22	4.6. תקופת ההמתנה, והמועד למשלוח הודעת מיזוג.....
22	4.6.1. הדין המשווה.....
23	4.6.2. הדין בישראל.....
26	4.6.3. הודעת מיזוג חסרה - לאו הודעת מיזוג היא.....
27	4.6.4. הודעת מיזוג שניתנה לאחר ביצוע המיזוג - לאו הודעת מיזוג היא.....
27	4.7. תוצאת הדברים בענייננו.....
28	5. סמכות הממונה להתנגד למיזוג.....
30	6. תוצאות אי-קיום הוראות דיני המיזוגים.....
30	6.1. הדין.....
31	6.2. הסנקציה הפלילית בגין הפרת הדין.....
33	6.3. הסנקציה האזרחית בגין הפרת הדין.....
34	7. אחרית דבר.....

3. תמצית העובדות

ביום 2 במרץ 1997 נחתם הסכם (להלן: "**הסכם המיזוג**") בין שלושה צדדים: מצד אחד - **השקעות דיסקונט בע"מ ו- חברת PEC Israel Economic Corporation** (להלן, ביחד: "**קבוצת IDB**"); מצד שני - צובר, ומצד שלישי - בעלי השליטה בגולקל ומנהלים בה, מר אשר גולדמן והאחים מנחם ונפתלי קליין (להלן - "**המנהלים**").¹ נושא ההסכם היה מכירת כל המניות בצובר, מידי קבוצת IDB, לידי המנהלים.

אנשי קבוצת IDB, בעת מכירת מניותיהם האמורות בצובר, היו מודעים לכך כי המנהלים - הרוכשים - מחזיקים מחצית ממניות גולקל, וכי הם מנהלים פעילים בה. על פי דברי הצדדים, ביסוד פעולתם היתה מונחת הסברה כי רכישת מניות צובר בידי המנהלים, עת שהם פועלים כיחידים, אינה מהווה "מיזוג חברות" הטעון הסכמת הממונה. זהו השלב הראשון בעסקה.

השלב השני בעסקה חל מיד לאחר מכן. יום לאחר חתימת הסכם המיזוג שלחו המנהלים מכתב לגולקל, עליו חתמה גולקל כאות להסכמתה לתוכנו, ובו נאמר כי המנהלים רכשו את מלוא ההון המונפק והנפרע של צובר, בנאמנות עבור גולקל (להלן: "**כתב הנאמנות**").² כמו כן נקבע באותו מכתב כי בסמוך לאחר חתימת הסכם המיזוג יפנו גולקל והמנהלים במשותף לממונה, לצורך קבלת אישורו לרכישת מניות צובר בידי גולקל. אם יתקבל אישור הממונה - יוסב הסכם המיזוג מן המנהלים אל גולקל, אשר תשפה את המנהלים על הוצאותיהם; ואם יסרב הממונה ליתן אישורו והחלטתו תהא חלוטה - תפקע הנאמנות ומניות צובר יוותרו בידי המנהלים.³

לאחר העברת המניות לידי המנהלים קיבל דירקטוריון צובר החלטה, ביום 27 במרץ 1997, לאשר העברת מניות המנהלים לידי חברת נאמנות של משרד עורכי דין. בכתב הנאמנות נקבע כי אותם 'נאמני משנה' יבצעו במניות "כל

¹ מר נפתלי קליין ומר אשר גולדמן מנכ"לים משותפים בגולקל, ומר מנחם קליין מנהל כספים בגולקל. כל השלושה - דירקטורים בגולקל, ומהווים שלושה מתוך שישה דירקטורים בחברה. דירקטור נוסף בחברה, אשר מחזיק בעקיפין ב- 50% מהון מניותיה של גולקל, היה מיועד להיות צד להסכם המיזוג אך לבסוף לא באה חתימתו עליו. בתוקף מעמדם של ה"ה קליין וגולדמן, הן כבעלי מניות דומיננטיים, ובנוסף - כדירקטורים ומנהלים פעילים של גולקל - יש לראות בהם כבעלי שליטה בה.

² מהחקירה בה פתחה מחלקת החקירות של רשות ההגבלים העסקיים עולה כי תוכנו של כתב הנאמנות הוסכם בין המנהלים לבין גולקל שבשליטתם, עוד בטרם נחתם הסכם המיזוג. מבחינה עובדתית, עולה כי הרכישה בידי המנהלים נעשתה בזיקה הדוקה לעסקה הסופית - רכישת צובר בידי גולקל.

³ הסכם הנאמנות הועבר לידי הממונה בצמוד להודעת המיזוג.

⁴ אשר גולדמן מחזיק, בעקיפין, ב- 25% מהון המניות של גולקל. נפתלי ומנחם קליין מחזיקים בעקיפין, כל אחד, ב- 12.5% מהון המניות של גולקל. כל הון המניות של צובר התחלק בין שלושתם לפי אותו יחס, כאשר למנחם קליין ניתנה מניה אחת יותר מלנפתלי קליין. לפיכך, חלקו של אשר גולדמן בהון המניות של צובר: 50%; של מנחם קליין: כ- 25.33%; ושל נפתלי קליין: כ- 24.66%.

פעולה ורק אותן הפעולות" שיתבקשו על ידי המנהלים לעשותן, ויפעלו בהתאם להנחיות והוראות המנהלים "בכל הקשור בזכויות הנובעות מאחזקת המניות".⁵

בחלוף ארבעה חודשים מכריתת הסכם המיזוג, ביום 26 ביוני 1997, התקבלו במשרדי הרשות הודעות המיזוג של צובר וגולקל לגבי כוונת גולקל לרכוש את מניות צובר מידי המנהלים.⁶ מתחילה לא כללו ההודעות את כל הפרטים הנדרשים לפי תקנות ההגבלים העסקיים (מרשם, הודעת מיזוג, הודעות הממונה לציבור וקביעת מחזור העסקאות במיזוג חברות), התשמ"ח 1989-⁷. זמן חלף, עד ליום 27 באוקטובר 1997, בו נתקבלו במשרדי הרשות הפרטים החסרים בהודעת המיזוג.

במקביל להתרחשויות אלו ערכה רשות ההגבלים העסקיים חקירה,⁸ אשר במסגרתה נתפסו מסמכים ונחקרו אנשים הנוגעים לעניין. בין אלה שנחקרו, לאחר שהוזהרו, היו המנהלים, כמו גם מנכ"ל צובר מר שמואל שטראוס, ומנהלים בקבוצת IDB - מר דב תדמור ומר ג'ון בוק. מממצאי החקירה עלה, כי קמה זיקה בין עסקי צובר לעסקי גולקל: בסמוך לאחר חתימת הסכם המיזוג אשר גולקל לכאורה לא היתה צד לו, והעברת מניות צובר לידי המנהלים, מונו המנהלים כדירקטורים בצובר, המנהלים קיימו פיקוח על ענייניה הכספיים של צובר,⁹ ובין המנהלים לבין נושאי משרה בצובר הוחלף מידע עסקי ופיננסי על בסיס יומיומי. הליך קבלת ההחלטות העסקיות בצובר שולב בהליך קבלת ההחלטות העסקיות בגולקל, באמצעות החזקת המנהלים בכל מניות צובר וחלק ממניות גולקל, ובאמצעות היותם נושאי משרה פעילים ודומיננטיים בשתי החברות.

כן עלה מן החקירה, כי הצדדים לעסקה התלבטו האם למכור את צובר לגולקל או לבעלי מניותיה, ואם לאלו האחרונים - האם לכולם או לחלקם. אליבא דגרסת המנהלים, וכמוה גרסת מנהלי קבוצת IDB, היו השיקולים המנחים שיקולים משפטיים, ולפיכך הפקידו את סוגיית מבנה העסקה (לרבות הסדרי הנאמנות השונים) בידי עורכי דינם. עולה מדבריהם כי מטרתם הייתה למכור את צובר לגולקל (ובכך להביא למיזוגם, כמשמעותו של מונח זה בדיני ההגבלים העסקיים), ומבנה העסקה היה מבחינתם הטפל הבא לשרת את אותה מטרה - מיזוג עסקי צובר וגולקל.

על רקע העברת המניות לידי המנהלים בטרם קבלת אישור מיזוג, על רקע רכישת המניות בנאמנות עבור גולקל, ועל רקע שילוב בעלות וניהול צובר וגולקל בידי המנהלים ובאמצעותם, הגעתי לכלל מסקנה כי המסמך שנשלח

⁵ ראו לעניין זה הערת שוליים 37 להלן.

⁶ ההודעה הראשונה על המיזוג, מיום 26.6.97, ציינה את דבר קיומו של הסכם הנאמנות בין המנהלים לבין גולקל, ולא ניסתה לטשטש את מאפייני העסקה כולה.

⁷ בהתאם, הודיעה רשות ההגבלים העסקיים לבאי כוחן של צובר וגולקל כי כל עוד לא יושלמו הפרטים הנדרשים על פי התקנות, אין המסמך שנשלח לממונה מהווה "הודעת מיזוג", ולפיכך יחל מניין שלושים הימים אשר בהם נדרש הממונה ליתן תגובתו בנוגע למיזוג, מעת קבלת הפרטים החסרים.

⁸ החקירה התייחסה גם לחשדות לקיומו של הסדר כובל בין מספר גופים בשוק הגרעינים. עם סיום החקירה ולאור ממצאיה החלטתי לסגור את תיק החקירה, ככל שהוא נוגע לחשדות לקיומו של הסדר כובל, מבלי להגיש כתבי אישום בעניין ההוא.

⁹ בין השאר, צובר לא יכלה להוציא שיק אלא בחתימת אחד המנהלים.

לרשות ההגבלים העסקיים אינו מהווה "הודעת מיזוג" כמשמעה בחוק, כי המיזוג בוצע בפועל בטרם אושר, וכי מטעמים אלה לא ניתן לאשר את המיזוג. הודעתי על כך לחברות המתמזגות.

4. הגדרת 'מיזוג חברות' - מהותה, מאפייניה ומועד תחולתה

4.1. כללי

מהות התחרות - נשמת אפה - בכך שכל עסק מקבל החלטותיו באופן עצמאי, לפי שיקול דעתו ובהתאם לאינטרסים הכלכליים שלו, ושלו בלבד. מטרה מרכזית של הפיקוח על מיזוגים לבחון מראש הקמת זיקה בין עסקים - זיקה שיש בה כדי להשפיע על עצמאות תהליך קבלת ההחלטות בכל אחד מאותם עסקים. שני היבטים מרכזיים יש לעסקת מיזוג מוצעת על עצמאות זו בקבלת החלטות: האחד, מה השפעה תהא למיזוג על התחרות ועל טובת הציבור, אם מקבלי החלטות בעסק אחד (בעלי מניות, דירקטורים, או מנהלים פעילים) יהפכו להיות מקבלי החלטות גם בעסק האחר? והשני, מה תהא המוטיווציה הכלכלית המסתברת לקבלת החלטות בכל אחד מהעסקים, אם תבוצע העסקה (עד כמה יהיו השיקולים לקבלת החלטה בעסק אחד שלובים בעסק האחר, לטובתו או על חשבון)?¹⁰

הנחת יסוד בחוק היא, כי שינוי בעל משמעות במערך ההחזקות והשליטה בעסק עשוי להביא תמורה בשיקולים העסקיים המנחים את העסק. שינוי כזה יכול שיקרין על האופן בו אותו עסק מתחרה בשוק, בכוח או בפועל. ההוראות המכוננות את מערך הפיקוח על המיזוגים, תכליתן להביא, בשלב ראשון, לאיתור כל העסקאות העשויות לחולל שינוי כאמור. בהקשר זה נאמר בדברי ההסבר לסעיף 17 בהצעת חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ד - 1983 :

"מיזוג החברות 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."¹¹

על כך נאמר גם בדו"ח הועדה למיזוגים וקונגלומרטים:

"המונח מיזוג (merger) מתאר איחוד יציב בין שני גופים או יותר, אשר קודם לכן פעלו כגופים נפרדים.

מאחר ומיזוג דה-פקטו יכול שייעשה במספר רב של דרכים, הרי לצורך הנושא הנדון, אין כל חשיבות אם הגופים המתמזגים ממשיכים להתקיים בנפרד מבחינה משפטית או חדלו להתקיים...

¹⁰ שילוב בקבלת ההחלטות אינו מצריך דווקא זהות פרסונלית בין מקבלי ההחלטות; עסקינן בזיקה מהותית בין אינטרסים כלכליים. לפיכך, גם במקרה בו מתמנים מטעם אותו גורם מנהלים שונים מאלה המשמשים אצלו או בגופים הקשורים בו, אין בכך להקהות היבט זה של המיזוג.

¹¹ הצ"ח התשמ"ד 1647, עמ' 39, 50.

המיזוג לצורך הנושא הנדון בדו"ח זה חייב להיות מוגדר בצורה רחבה כאשר מגמת ההגדרה היא לבחון אם בעקבות הפעולות שננקטו נוצרו מאפיינים של מיזוג לצורותיו השונות, דהיינו אם הפעולות שננקטו יש בהן כדי **להחליף את תהליך קבלת ההחלטות הנפרדות במפעלים השונים בתהליך של האחדה בקבלת החלטות**...¹²

אכן, עצמאות בכוח ובפועל של הליך קבלת ההחלטות בעסק, הן מהפך הפרוצדורלי (מיהו המחליט) והן מהפך המהותי (המוטיווציה הכלכלית המסתברת שביסוד ההחלטה), היא ביסוד התחרות, זו שבפועל וזו שבכוח. טול משני עסקים מתחרים את עצמאות קבלת ההחלטות בכל אחד מהם, צור זיקה בין הליך קבלת ההחלטות ביניהם - אם בזהות חלקית או מלאה של מקבלי החלטות, ואם באינטרסים הכלכליים שבבסיס ההחלטות המתקבלות - ופגעת בתחרות שביניהם. בכך ייפגעו הערכים עליהם מגן החוק, ובראשם הגנה על הציבור מפני פגיעה בתחרות בעסקים - הגנה המושתתת על בחינת **מהותה הכלכלית** של כל פעולה, להבדיל מצורתה הפורמאלית.¹³

לא לחינם הגדיר חוק ההגבלים העסקיים "מיזוג חברות" באופן נרחב בהרבה מאשר "מיזוג חברות" כמשמעותו בדיני התאגידים. דיני התאגידים מגדירים מיזוג כשילוב מלא של מסגרות תאגידיות; דיני ההגבלים העסקיים מסתפקים בהרבה פחות מכך. עניין לדיני ההגבלים העסקיים בחשש מפני פגיעה בתחרות, וחשש כזה עלול לקום גם ברמות צנועות בהרבה של זיקה עסקית, מאלה הנדרשות בדיני התאגידים. חשש לפגיעה בתחרות עלול לקום מכוח קבלת החלטות בעסקים שונים בידי אותם אנשים או אלה הקשורים בהם, או עקב יצירת זיקה בין עסק אחד או בעליו לבין עסק אחר. זיקה בין עסקים או בעליהם יכול שתקום בין היתר מכך שאדם, המחזיק בעסק אחד בזכויות כלכליות דוגמת זכויות הצבעה, זכויות לרווחים, נשיאה בסיכון הכלכלי הכרוך בהחזקה במניות, נהיה למחזיק בזכויות כלכליות גם בעסק אחר.

על רקע זה קובע החוק חובת קבלת אישור **מראש** למיזוג חברות, שהרי דיני ההגבלים העסקיים מחייבים כי הפוטנציאל לפגיעה בתחרות ייבחן **בטרם** תבוצע עסקה העלולה להקים את הפגיעה. אעיר כי החובה לקבל אישור מראש לביצוע עסקת מיזוג אינה משקפת עמדה שלילית של המחוקק כלפי מיזוגים, כתופעה כלכלית: לעסקת מיזוג, מניח המחוקק, ערך בפני עצמה, ואת עסקת המיזוג יש למנוע רק מקום בו היא מקימה חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות או בציבור. מיזוג חברות - בשונה מהסדר כובל - אינו מוחזק בהכרח כתופעה פוגענית בהקשרה של תחרות. הנחת המוצא שבדין כי מיזוג חברות צפוי, ככלל, לשרת מטרות עסקיות לגיטימיות:¹⁴

¹² דו"ח הוועדה למיזוגים וקונגלומרטים, **הפרקליט** לב (תשל"ח) 559, 560-561 (להלן: דו"ח הוועדה למיזוגים) (ההדגשות הוספו).

¹³ ראו החלטת הממונה בעניין רכישת מניות 'נחושתן' על-ידי מר גרשון זלקינד, **ההגבלים העסקיים** (כרך א', הוצאת ועד מחוז תל-אביב-יפו של לשכת עורכי הדין בישראל, תשנ"ה) 113, 119 (**החלטת זלקינד**). בעניין **זלקינד** רכשו בעל השליטה בחברה מסוימת ושני סגניו, מניות חברה מתחרה המקנות כ- 29% מזכויות ההצבעה וכ- 18% מן הזכויות בהון של החברה המתחרה. הממונה קבע כי העסקה הביאה למיזוג בין שתי החברות.

לבחינה משווה משיטות משפט זרות ראו החלטת הממונה בעניין מיזוג בין החברות תנובה ואסם השקעות בע"מ **ההגבלים העסקיים** (כרך ג', הוצאת ועד מחוז תל-אביב-יפו של לשכת עורכי הדין בישראל, תשנ"ז) 76, 88-91 (להלן: **החלטת תנובה**).

¹⁴ בנוסף, לא כל עסקת מיזוג חייבת באישור לפי הדין. רק עסקאות המיזוג, אשר בהתאם לקריטריונים הקבועים בסעיף 17 לחוק מוחזקות כנושאות פוטנציאל פגיעה משמעותית בתחרות, בציבור או בשניהם כאחד, חייבות באישור מיזוג. ראו סעיף 17 לחוק.

"תפיסת היסוד של החוק הינה שהמיזוג ככלל הוא בגדר תופעה חיובית, שבכוחה לתרום לתועלת המשק..."¹⁵

חובת קבלת אישור מראש למיזוג מקבלת קונקרטיזציה בחובת מתן הודעת מיזוג לממונה, מבעוד מועד. החוק מטיל חובה להודיע על הכוונה לבצע מיזוג, על דרך משלוח הודעה מפורטת לממונה בטרם ביצוע המיזוג;¹⁶ החוק אף קובע לצדדים תקופת המתנה מעת משלוח הודעה כאמור.¹⁷

החובה להגיש בקשת מיזוג לממונה, מקום בו היא קיימת, אינה חובה טכנית. חובת ההודעה איננה בבחינת אופציה לצדדים המתמזגים. שער הוצב לו בדרכם של מיזוגים, שיעדו לבחון האם מקים המיזוג חשש סביר לפגיעה בתחרות או בציבור. בשער זה חובה על הצדדים המתמזגים לעבור בטרם בוצע המיזוג, שאם לא כן, יימצאו מפרים הוראות הדין.

4.2. הגדרת "מיזוג חברות" שבסעיף 1 לחוק

על רקע זה נעיין בסעיף 1 לחוק, בו מוגדר המונח "מיזוג חברות":

"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 מניות המוצא, או מכוח ההצבעה או מהכוח למנות יותר מרבע מהדירקטורים או השתתפות ביותר מרבע ברווחי החברה; הרכישה יכול שתהא במישרין או בעקיפין או באמצעות זכויות המוקנות בחוזה;¹⁸

שני רבדים כלולים בהגדרה שבסעיף 1: רובד כללי רחב, ובצדו רובד הכולל חזקות חלוטות.

הרובד הכללי הרחב: הביטוי למטרת הפיקוח על מיזוגי חברות ניתן ברוחב לשון הגדרת המיזוג, כפי שעולה מלשון ההגדרה שבסעיף 1 לחוק. הגדרת המיזוג, על המילה "לרבות"¹⁹ שבפתחה, ועל הסיפא לה לפיה יכול כי רכישתה של חברה תהא "במישרין או בעקיפין" או "באמצעות זכויות המוקנות בחוזה", באה לכלול את כל העסקאות העלולות להקים זיקה או להביא לחיזוק משמעותי בזיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות

¹⁵ החלטת הממונה בעניין רכש "דקלה" על ידי "הראל", "המשמר" ו-"מור", ההגבלים העסקיים (כרך א'), הוצאת ועד מחוז תל-אביב-יפו של לשכת עורכי הדין בישראל, תשנ"ה) 158, 179-180.

¹⁶ חובת מתן הודעת מיזוג, לפי סעיפים 19 ו-20 לחוק.

¹⁷ חובת ההמתנה נגזרת מן האיסור לבצע מיזוג בטרם ניתנה לו הסכמת הממונה (סעיף 19 לחוק), ומן החזקה החלוטה לגבי הסכמה כאשר לא ניתנה החלטת הממונה בתוך 30 יום (סעיף 20(ב) לחוק).

¹⁸ ההדגשות אינן במקור.

¹⁹ ראו: עניין תנובה, בעמ' 164 ("החוק אינו כולל הגדרה ממצה של המונח 'מיזוג חברות'. ההגדרה המצויה פותחת במילה 'לרבות', ומילה זו מצביעה על כך שאין ההגדרה ממצה את כל דרכי המיזוג האפשריות"). כן השוו: בג"צ 337/81 מיטריני נ' שר התחבורה, פ"ד לז(3) 350, 337; רע"א 3577/93 הפניקס נ' מוריאו, פ"ד מח(4) 70, 86 ("התיבה 'לרבות' מכלילה בהגדרה את אשר הרישה אינה כוללת לפי פרשנותה כפשוטה...").

העסקיות של שני גופים או יותר.²⁰ זיקה כזו (או חיזוקה) נובעת מהאפשרות הקמה, עקב העסקה, להשפיע על קבלת ההחלטות בגופים אלה, או מההשפעה שקמה, עקב העסקה, להחזקה בגוף אחד על קבלת ההחלטות בגוף האחר. רובד כללי רחב זה כולל הן **יצירת** זיקה כזאת שנעדרה טרם המיזוג, והן **חיזוק** משמעותי בזיקה שהיתה קיימת טרם עסקת המיזוג.

ודוק: בהגדרה שבסעיף 1 לחוק אין מדובר רק על עסקאות הפוגעות בתחרות. **בשלב הראשון** - שלב הגדרת "מיזוג" לפי חוק ההגבלים העסקיים - נבחנת **כל עסקה** העשויה, מבחינת מידת הזיקה שהיא יוצרת בין עסקים שונים, להקים **פוטנציאל לפגיעה** בתחרות ובציבור. על הדברים עמד הממונה בהחלטה בעניין **כור**:

"...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 החברות, על התחרות."²¹

בשלב השני (הגלום במבחני סעיף 17 לחוק) מנופות עסקאות שהיקפן, בסכומי כסף או בנתחי שוק, מוחזק ככזה שאין בו משמעות לתחרות, והן נפלטות אל מחוץ למעגל הפיקוח על המיזוגים. רק **בשלב השלישי והאחרון** מובאות אותן עסקאות, ששרדו את שני המבחנים הקודמים, לבחינה עניינית, בכדי לקבוע אם יש בהן כדי להקים חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות או בציבור, לפי מבחני סעיף 21 לחוק.

רובד החזקות החלוטות: בנוסף ללשונו הכללית הרחבה, קובע החוק חזקות חלוטות; בהתקיים אחת או יותר מבין חזקות אלה, קם מיזוג חברות, בין אם הפעולה התבצעה במישרין, בין אם התבצעה בעקיפין, ובין אם התבצעה באמצעות זכויות המוקנות בחוזה:

(א) רכישת עיקר נכסיו של תאגיד;²²

(ב) רכישת מניות בתאגיד המקנות לרוכש יותר מרבע מהערך הנקוב של הון מניות המוצא;

(ג) רכישת מניות בתאגיד המקנות לרוכש יותר מרבע מכוח ההצבעה;

²⁰ ראו החלטת הממונה בעניין גרלן בע"מ ו-א.ב. אלקטרוניקה בע"מ, **ההגבלים העסקיים** (כרך א', הוצאת ועד מחוז תל-אביב-יפו של לשכת עורכי הדין בישראל, תשנ"ה) 196, 199 (להלן: "**החלטת גרלן**"). בעניין **גרלן** הקימה חברה לעצמה חברת בת, אשר רכשה את נכסיה של חברה מתחרה. הממונה קבע כי העסקה הביאה למיזוג בין שתי החברות המתחרות.

²¹ החלטת הממונה בעניין מימוש אופציות למניות כור תעשיות בע"מ בידי קבוצת בנק הפועלים, **ההגבלים העסקיים** (כרך ג', הוצאת ועד מחוז תל-אביב-יפו של לשכת עורכי הדין בישראל, תשנ"ז) 55, 65 (להלן: "**החלטת כור**").

²² "עיקר הנכסים" אין פירושו בהכרח 'מירב הנכסים'. ראו: החלטת הממונה בעניין מיזוג החברות כלל סחר ותנובה (5.7.93; לא פורסם). הגדרת המיזוג חלה גם על רכישת חלק מנכסי החברה, אם אלה מהווים יחידה תחומה מכלל פעילות החברה, וראו לעניין זה (בהשלכה מפרשנות סעיף 3(8) לחוק) את ע"א 6222/97 **טבעול (1993) בע"מ נ' מדינת ישראל, משרד הביטחון** (טרם פורסם; להלן: "**עניין טבעול**"). "מכאן, שאם נמכר עיסוק שלם בנכס אחד, מתוך עיסוקיו של המוכר בנכסים שונים, ניתן לראות בכך מכירה של "עסק, בשלמות" הבאה בגדרו של סעיף 3(8) לחוק, ובלבד שהעיסוק הנמכר בנכס הוא חטיבה שלמה - של ייצור, מכירה, שיווק וכו' - העומדת בפני עצמה ויש לה קיום לעצמה." (עמ' 12 להחלטה).

- (ד) רכישת מניות בתאגיד המקנות לרוכש כוח למנות יותר מרבע מהדירקטורים;
 (ה) רכישת מניות בתאגיד המקנות לרוכש השתתפות ביותר מרבע ברווחי התאגיד.

חזקות חלוטות אלה אינן שוללות את כלליות הגדרת המיזוג, זו המוצאת ביטוי ברובד הכללי והרחב, אלא שהן מהוות אך קונקרטיזציה חלקית וטכנית שלה:

"פשיטא, המחקק קבע כמה מקרים טיפוסיים, בהם **לעולם יתקיים 'מיזוג חברות'**... בכל המקרים הללו חזקה, כי העיסקה מקנה יכולת השפעה משמעותית על עסקי החברה נושא העיסקה, ועל כן נדרשים הצדדים לעיסקה להביאה לבחינת מערך הפיקוח על ההגבלים העסקיים".²³

מאפייני עסקה כאינדיקציה לביצוע מיזוג: כאשר עומדת לבחינה עסקה, בשאלה האם זו תקים "מיזוג חברות" לפי חוק ההגבלים העסקיים, יש לבחון את המאפיינים הכלכליים הרלוונטיים לעניין. יש לבחון למשל, אגב העסקה, למי תוקנה הזכות להחליט כיצד יופעל כוח ההצבעה שמקנות המניות? למי תוקנה הזכות להורות על מכירתן? מי יישא בסיכון הכלכלי של ההחזקה במניות? מי יהא זכאי לרווחים מכוחן? כל אחד מאלה עשוי להקים "מיזוג חברות" לפי הדין, בין אם קם במישרין בין החברות ובין בעקיפין באמצעות בעלי עניין או נושאי משרה בהן. יש תמיד לזכור, בניתוח השאלה האם עסקה פלונית באה בגדר הגדרת "מיזוג" שבסעיף 1 לחוק, כי אופי חוק ההגבלים העסקיים ונוסחו אינם פרטיקולריים או נקודתיים, וכי בכלל זה נמנע המחקק מהתייחסות ממצה לפעולות באמצעותן תבוצע רכישה או יבוצע מיזוג, והותיר את ההגדרה רחבה וכוללנית בהתייחס לתוצאות כל עסקה. בנוסף לחזקות החלוטות שקובע הסעיף, הרי המאפיינים הכלכליים של העסקה, ולא הפורמליסטיקה הסובבת אותה, הם שייקבעו האם מדובר בעסקת מיזוג אם לאו.

מאפייני עסקת המיזוג חשובים, לא רק לצורך הקביעה האם באה אותה עסקה בגדר הגדרת "מיזוג חברות", אלא גם לצורך העמידה על טיב הפעולות אשר יהוו מועד ביצועו בפועל של המיזוג ואשר אין לבצען טרם באה על המיזוג הסכמת הממונה. משעה שבאה עסקה בשערה של הגדרת "מיזוג חברות", נדרשת היא לאישורו של הממונה, שחובה לקבלו טרם ביצוע המיזוג. ביצועו בפועל של מיזוג הוא תלוי נסיבות. במקרים מסוימים יכולות הוראות בהסכם המיזוג להביא לביצועו בפועל של מיזוג; באותם מקרים מהווה עצם החתימה על הסכם המיזוג - אם היא מקנה זכויות²⁴ באותו מועד - להיות רגע ביצועו של המיזוג. בנסיבות אחרות, אף פעולות שאינן עולות כדי ניהול

²³ החלטת כור, בעמ' 63.

²⁴ הענקת הזכויות אינה חייבת להיות פורמלית. די יהיה לדוגמא, אם לגוף הרוכש תוקנה בשעת חתימת ההסכם, היכולת להשפיע, במישרין או בעקיפין, על הליך קבלת ההחלטות בגוף הנרכש, או אם יוקנה לו מעמד של מי שנושא בסיכון הכלכלי של החזקת המניות או נהנה מפירותיה.

החברות במתואם עשויות להיחשב ביצוע המיזוג בפועל. לכן יש להקפיד לקבל את אישור הממונה למיזוג בטרם ביצוע אותן פעולות.²⁵

הדיון בהחלטה זו, בשאלה האם באו העסקאות נשוא הדיון בכלל גדר הגדרת "מיזוג חברות", ובשאלה האם ומתי בוצע מיזוג בפועל, מהווה קונקרטיזציה לניתוח האמור לעיל. בענייננו נרכשו מניות צובר בידי המנהלים, שהם כזכור בעלי מחצית ממניות גולקל ואף משמשים בה בפועל כמנהלים וכדירקטורים; בנוסף, אותן מניות נרכשו בידי המנהלים בנאמנות עבור גולקל. זאת ועוד, המנהלים מונו כמקבלי החלטות בצובר למרות שהמיזוג לא אושר כדין. כפי שנראה, כל אחד מאלה בעצמו בא בכלל הגדרת "מיזוג חברות" שבסעיף 1 לחוק: רכישה של מניות צובר בנאמנות עבור גולקל היתה "מיזוג חברות" בין צובר לבין גולקל; רכישה של מניות צובר בידי בעלי השליטה בגולקל היתה "מיזוג חברות" בין צובר לבין גולקל; ומינוי המנהלים לתפקידי ניהול בצובר, בשילוב עם החזקתם במניות צובר, היוותה אף היא, בנפרד, "מיזוג חברות" בין צובר לבין גולקל.

אבאר דברי, ובהמשך אתייחס לשאלת ביצועו של המיזוג בפועל.²⁶

4.3. רכישת חברה בנאמנות עבור חברה אחרת, כמיזוג חברות

מכוח הגדרת הדברים מתחייב כי מי שביצע אחת הפעולות המנויות בהגדרת 'מיזוג חברות' שבסעיף 1 לחוק, "התמזג" לעניין חוק ההגבלים העסקיים עם החברה לגביה בוצעה הפעולה. מכוח אותה הגדרה עצמה תקום תוצאה זו גם כאשר הרכישה בוצעה בעקיפין,²⁷ וכך אף אם הרכישה נעשתה במישור החוזי גרידא והיא נעדרת חותם קנייני.

רכישה בנאמנות עבור חברה מהווה מקרה מובהק של רכישה בעקיפין בידי החברה:

"Any person holding voting securities or assets as a result of an acquisition is an 'acquiring person'. The acquisition need not be direct, but can be made indirectly through fiduciaries, agencies, or other entities."²⁸

²⁵ לדיון בפעולות המהוות ביצוע בפועל של מיזוג, ראו: W. Blumenthal "The Scope of Permissible Coordination between merging entities prior to consummation" 63 *Antitrust L. J.* 1 (1994) (להלן: "מאמרו של בלומנטל"). ראו דיוננו בעניין זה בפרק 4.7.

²⁶ ראו להלן, פרק 4.7.

²⁷ ראו גם דו"ח הוועדה למיזוגים וקונגלומרטים, בעמ' 561, שם התייחסו תחילה להגדרה המהותית של מיזוג, לאחר מכן פירטו את אותן פעולות אשר חזקה עליהן כי תהווה מיזוג, ובכללן ציינו כי "הרכישה יכול שתעשה במישורין או בעקיפין...".

²⁸ 255-256 *Kintner Federal Antitrust Law* (Vol. V, 1984). בדין האמריקאי נקבע מפורשות בחיקוק כי רכישה באמצעות נאמן כמזה כרכישה ישירה על-ידי הנהנה, לצורך בחינת קיומה של חובת הודעה וחובת המתנה במיזוג, אך זו גם תוצאת פרשנותו הסבירה של סעיף 1 לחוק. ראו להלן.

במישור דיני הקניין שוררת מחלוקת בין מלומדים לגבי זיקת הנאמן והנהנה לנכס הנאמנות:²⁹ יש הגורסים כי "הנאמנות היא 'קניינית', באופן שהנאמן הוא בעל הנכסים, ולנהנה 'זיקה' להם", ויש הסבורים אחרת.³⁰ אין הדבר משנה בהקשר חוק ההגבלים העסקיים, וזאת משני טעמים.

טעם ראשון לכך שאין למחלוקת בדבר "קנייניות" זכותו של הנאמן חשיבות לעניין חוק ההגבלים העסקיים, שאף 'זיקה' של נאמנות היא בבחינת 'רכישה' במישור החוזי, מכוח החוזה עם הנאמן.³¹ אם עברו הזכויות מידי המוכר, לידי הנאמן עבור הנהנה, תהא - או לנאמן או לנהנה - הזכות הקניינית, ולענייננו די בכך.

טעם שני לכך שאין למחלוקת האמורה חשיבות בהקשר ענייננו, שבחוק ההגבלים העסקיים קובע תוכן הזכות, ולא הקליפה הטכנית בה נעטפה. על כך עמדנו לעיל. השאלות אותן יש לבחון תהינה, בין היתר, מעת ביצוע העסקה, למי מבין השלושה - המוכר, הנאמן או הרוכש - הכוח להחליט כיצד יופעל כוח ההצבעה שמקנות המניות; למי הכוח להורות על מכירתן; מי נושא בסיכון הכלכלי של ההחזקה במניות; ומי יזכה לרווחים מכוחן. כאשר בנאמנות מדובר, ולכאורה הוקנו זכויות לנאמן, יש לבחון גם את מערכת היחסים שבין הנאמן לבין הנהנה, ובכלל זה יש לבחון, בין היתר, מה כוח הנהנה כלפי הנאמן: האם על הנאמן לפעול לפי הוראות הנהנה, האם הנהנה רשאי לבטל את הנאמנות לפי רצונו, מיד או בחלוף זמן; האם הנהנה שולט על הארכת הנאמנות; והאם בכוחו של הנהנה לקבוע את גובה שכר הנאמן או להשפיע באופן אחר על תשלומיו. נוכח הגדרת "מיזוג" בחוק ההגבלים העסקיים, כמו גם מטרות החוק, את הבעלות בכל אחת מהזכויות בתאגיד יש לייחס, לפי נסיבות העניין, לנאמן, לנהנה - או גם לנאמן וגם לנהנה, מקום בו קם פיצול בין השניים באופן שהאחד מחזיק בזכות או בזכויות מסוימות מבין אלה שצוינו לעיל, והאחר - בזכות או בזכויות אחרות.³² כפי שכבר ציינתי, מאפייניה הכלכליים של העסקה ולא הפורמליסטיקה הסובבת אותה, הם שייקבעו.

חלק מהניתוח נסב סביבי מהות הנאמנות. יש נסיבות בהן רכישת מניות תאגיד פלוני בנאמנות עבור תאגיד אלמוני כנהנה, מקנה לנהנה כוח במניות (או בזכות או זכויות הנובעות מהן) באופן היוצר זיקה ממשית בין מנגנוני קבלת ההחלטות בשני התאגידים או חיזוק משמעותי של זיקה קיימת. נאמנות היא "זיקה לנכס שעל פיה חייב נאמן להחזיק או לפעול בו לטובת נהנה או למטרה אחרת".³³ הנהנה אף זכאי לדין וחשבון ולידיעות נוספות אודות

²⁹ ראו י' ויסמן "אבני נגף בחוק הנאמנות" **עיוני משפט** ז (1980) 282; ע"א 654/82 **סוכנות מכוניות לים התיכון בע"מ נ' חיות**, פ"ד לט(3) 803, 808 (שם הושארה הסוגייה בצריך עיון).

³⁰ רע"א 46/94 **אברמוב נ' הממונה על מרשם המקרקעין**, פ"ד נ(2) 202, 210.

³¹ ראה סעיף 2 לחוק הנאמנות, התשל"ט - 1979 (להלן: "**חוק הנאמנות**").

³² אעיר כי אפילו קיימים חוקים בארץ ובחו"ל המפרטים בנפרד "רכישה בעקיפין" ו"רכישה בנאמנות", או המתייחסים במפורש לרכישה בנאמנות, לא כאן נלמד לאו מכללו של הן. השוו, למשל, להגדרת "החזקה" ו"רכישה", בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח - 1968; אפיון בעלי עניין אשר חברה נדרשת לציין את שמם בדו"ח השנתי לפי תקנה 15 לתקנות ניירות ערך (חיתום), תשנ"ג - 1993. ראו גם 16 C.F.R. s. 801.2(a) (1982). כך עולה מהגיונו של החוק ומטרותיו, כמו גם מרוחב הגדרת "מיזוג" שבחוק. ראו הדיון לעיל בנושא כלליות ההגדרה.

³³ סעיף 1 לחוק הנאמנות. חובת האמון אשר הנאמן חב לנהנה עשויה כשלעצמה, אף בלא נסיבות נוספות, לחייבו לנהל את התאגיד שבמניותיו הוא מחזיק לטובת התאגיד הנהנה מן הנאמנות ובכפפות לה. זיקה זו עשויה ליצור או לחזק שילוב של ענייני שני תאגידים שיש בו כדי לפגוע בתחרות.

הנאמנות ונכסיה, לפי דרישה,³⁴ ויכולת זו לקבל מידע על ענייניו הכספיים והאחרים של תאגיד עלולה להוות כר להקמת זיקה עסקית בין התאגידים. אכן, פיקוח הנהנה על הנאמן הוא ממאפייני הנאמנות;³⁵ אך לעניין חוק ההגבלים העסקיים עלול הפיקוח האמור להביא לפגיעה בתחרות בין הנהנה, לבין התאגיד שמניותיו מוחזקות בנאמנות.

אכן, החזקת זכויות בתאגיד בנאמנות עשויה להביא, בנסיבות מסוימות, להקמת זיקה בין מנגנוני קבלת החלטות של הנהנה מחד, והתאגיד שזכויות בו מוחזקות בנאמנות, מאידך, או לחיזוק משמעותי של זיקה קיימת כזאת. כמו כן יכולה החזקה כאמור, בנסיבות המתאימות, להקים או לחזק באופן משמעותי את הזיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של הנאמן מחד, והתאגיד שזכויות בו מוחזקות בנאמנות, מאידך. אין האחד מוציא את האחר; יכול שאחזקה בנאמנות כאמור תקים מיזוג חברות בין הנהנה לבין התאגיד; או בין הנאמן לבין התאגיד; או בין הנהנה, הנאמן והתאגיד כולם יחד. הכל תלוי בנסיבות העניין.

כך לדוגמא, נאמן שאין לו כל זכות במניות זולת ההחזקה בהן, שאין לו כל שיקול דעת לגבי הצבעת המניות ולא הנאה כלכלית בהן מהסוג שיש לבעל מניות,³⁶ ושאינו נושא בסיכון הכלכלי הכרוך בהחזקה במניות, לא יראה, דרך כלל, כצד לעסקת המיזוג.³⁷ במקביל, נהנה בנאמנות שלא קיבל לידי כל זכות הכרוכה במניות ואשר אינו נושא בסיכון הכלכלי הכרוך בהחזקתן, לא יראה, דרך כלל, עד למימוש זכויותיו, כצד לעסקת המיזוג. בהקשר לאלה, העובדה לפיה נותרו הזכויות האמורות בידי מוכר המניות תהווה אינדיקציה חזקה לכך שטרם עברו זכויות רלוונטיות בתאגיד לידי הנאמן או הנהנה (או שניהם), ולכן אינדיקציה לכך שטרם קמה החובה להגיש הודעת מיזוג. מובן שהפוכה תהיה התוצאה מקום בו עברו הזכויות או חלק מהן מידי המוכר; במקרה כזה, חזקה שעברו לידי הנהנה, לידי הנאמן, או לידי שניהם - ובמקביל, אינדיקציה לכך כי המיזוג כבר בוצע בפועל.³⁸

³⁴ סעיף 7(ב) לחוק הנאמנות.

³⁵ ראו עניין וואלס, בעמ' 809: "מוכרת הזכות לקבלת חשבונות כאשר בין הצדדים היתה מערכת יחסים של שליחות, הרשאה, שותפות או נאמנות".

³⁶ דוגמת הזכות לדיווידנד או לעודפי פירוק.

³⁷ לידי אין לנאמנות טכנית כזאת כל נפקות. דוגמה לכך מצויה גם בענייננו (ראה הכתוב בסמוך להערת שוליים 5): כאן הועברו מניות צובר בנאמנות לעורכי דין אחד הצדדים, אך אלה לא קיבלו כל שיקול דעת באשר למניות, ולא התקיימו בעורכי הדין אף לא אחד ממאפייני הבעלות האמורים לעיל. כאמור, עניין לנו בזכויות כלכליות מהותיות, ולא בפורמליסטיקה של זהות מחזיק, שאינו עצמאי להחליט בדבר הצבעת המניות או בדבר מכירתן, ושאינו נושא בסיכון הכלכלי של בעלות בהן או במאפיינים האחרים המתוארים בהחלטה זו. נאמן שיש לו משמעות לענייננו יהא נאמן ששיקול דעתו או טובתו הכלכלית כרוכה בהחזקת המניות. ראו לעניין זה ע"א 3829/91 וואלס נ' גת, פ"ד מח(1) 801, 809 (להלן: "עניין וואלס"): "הנאמן הוא דמות עצמאית הפועלת ומנהלת את הנכס, על דעת עצמה, ותוך הפעלת שיקול דעת". ראו גם הגדרת "מחזיק" (beneficial holder) שבסעיף 13(d)(3) של הכללים מכוח חוק המסחר בניירות ערך האמריקאי של שנת 1934. העברת המניות בנאמנות לידי עורכי הדין, בנסיבות ענייננו, "שקופה" לעניין דיני ההגבלים העסקיים ואינה מעלה או מורידה דבר בהקשרם. שונה הדבר מהחזקת המניות "בנאמנות עבור גולקל" בידי המנהלים עצמם. ראו להלן.

³⁸ נטען בפני כי נוכח הדינמיות בעסקים, המחייבת את הצדדים להבטיח עצמם מפני חזרת הצד שכנגד מעסקת מיזוג, ונוכח החובה להמתין 30 יום לתגובת הממונה בטרם תושלם עסקת המיזוג, יש להתיר החזקת מניות בנאמנות כשלב ביניים עד לקבלת תגובת הממונה למיזוג. טענה זו עשויה להיות נכונה בנסיבות מסוימות, אך אינה רלוונטית לנסיבות ענייננו, עד כמה שמדובר בהחזקת המניות בנאמנות, בידי המנהלים, עבור גולקל. אולי היה בה טעם אילו, למשל, הועברו המניות לידי נאמן שהוא צד שלישי בלתי קשור, כאשר העסקה הפיכה (רוורסבילית) על-פי תנאיה, והזכויות והסיכון הנובעים מן המניות נותרים בידי המוכר עד לקבלת אישור כדון. לא כך היה. בין קבוצת אי.די.בי. לבין המנהלים בוצעה עסקה סופית ומלאה. לאחר ביצוע העסקה - שהיא עצמה מיזוג לפי הדין בין גולקל לבין צובר, כאמור להלן

בדוגמא הפוכה, נאמן שהוקנה לו בהסכם הנאמנות הכוח להצביע באמצעות המניות לפי שיקול דעתו, וכמובן נאמן הנושא בסיכון הכלכלי של ההחזקה במניות, או הזכאי לרווחים מכוחן, צפוי להיראות, לעניין דיני ההגבלים העסקיים, כמי שרכש את המניות (וזאת מבלי לגרוע מן האפשרות כי יראו ככזה, לגבי אותן מניות, אף את הנהנה). במידה שהנאמן, או השולט בו או המצוי בשליטתו, הוא "חברה" (כהגדרתה בחוק ההגבלים העסקיים) שאיננה התאגיד שאת מניותיו הוא מחזיק, תביא הנאמנות להקמת "מיזוג חברות" בין הנאמן לבין התאגיד, ותחייב משלוח הודעת מיזוג וקבלת אישור כדין בטרם תחילתה. במקביל, נאמנות בה הסכם הנאמנות מקנה לנהנה את הזכות ליתן הוראות לנאמן, באופן מוחלט או מסוייג, בדבר אופן השימוש במניות, צפויה להביא לכך שהנהנה יראה כמי שרכש את המניות המוחזקות בנאמנות, וכך הדבר גם אם הסכם הנאמנות מקנה לנהנה זכות הנאה מרווחי המניות או מטילה עליו מן הסיכון (או הסיכוי) הכלכלי שבהחזקתן.

מקום שהנהנה והנאמן מקבלים כל אחד זכות כלשהי מאלו שפורטו לעיל (כגון שהנאמן מצביע באמצעות המניות לפי שיקול דעתו, ואילו הנהנה זכאי לרווחים מכוח אותן מניות), ייראו שניהם כרוכשים את המניות, ולפיכך אם נתקיימו שאר הדרישות שבדין, ייראו שניהם כמתמזגים עם התאגיד שבמניותיו הם מחזיקים. כך עשוי להתרחש גם אם חולקים ביניהם הנאמן והנהנה זכות אחת (כגון שהנאמן מצביע באמצעות המניות לפי שיקול דעתו, בכפוף להנחיות מסוימות שרשאי ליתן הנהנה).

תוצאת הניתוח האמור, לפיו הן הנאמן והן הנהנה עשויים להיראות כמי שהתמזג עם תאגיד פלוני, אינה צריכה להפתיע. הגדרת "מיזוג" בסעיף 1 לחוק מפצלת בין הזכויות השונות בתאגיד, ומגדירה העברת כל אחת מהן, בשיעור נתון, כ"מיזוג חברות". כתוצאה מכך, אף יתכן מצב בו הן המוכר, הן הנאמן והן הנהנה - כל השלושה - ייחשבו כמחזיקים במניות, למשל כאשר האחד מחזיק במניות, השני בכוח למנות דירקטורים, והשלישי בזכות לרווחים. תוצאה זו עולה במישרין מההגדרה שבחוק, והיא גם הגיונית נוכח תכלית החוק, למנוע פגיעה בתחרות באופן שתואר לעיל.

סיכומה של נקודה זו: הגדרת מחזיק כ"נאמן" אינה נוסחת קסמים למניעת קיומו של מיזוג או להשתחררות מן החובה להגיש הודעת מיזוג. יש מצבים לא מעטים בהם העברת מניות לידי נאמן תקים "מיזוג חברות", לעניין סעיף 1 לחוק: אם מיזוג בין הנהנה לתאגיד, אם בין הנאמן לתאגיד ואם בין הנהנה, הנאמן והתאגיד. המבחן המנחה הוא האם הסכם הנאמנות (על הנסיבות הסובבות אותו והתניות המשתמעות ממנו) מקנה לנאמן או לנהנה (או לשניהם) יכולת השפעה על התאגיד באמצעות המניות, או מביא לכך שהנאמן או הנהנה (או שניהם) ייהנו מזכויות הנוגעות לאחזקה במניות או יישאו בסיכון הכלכלי שבהחזקתן. מאידך, נאמנות אשר אינה מקיימת, מבחינה מהותית, את המבחן המנחה (למשל, בשל היות הנאמן צד שלישי בלתי קשור, היותה של העסקה רוורסביליות על-פי תנאיה,

- נקבע כי המניות מוחזקות "בנאמנות" עבור גולקל - אך בידי מי שהם בעלי השליטה ומנהלי גולקל. אותה "נאמנות" הותירה בידי המנהלים את שיקול הדעת בדבר אופן ההצבעה באמצעות המניות, ואת הסיכון שבהחזקתן במקרה שהממונה לא יתיר את העברת המניות מידי המנהלים לידי גולקל. בין שנעשה כאן, לבין נאמנות טכנית העשויה להידרש לביצוע עסקה, אין ולא כלום.

הותרת הזכויות הרלוונטיות בידי מוכר המניות, הותרת הסיכון הכרוך בהחזקת המניות בידי במוכר) לא תביא למיזוג בין התאגיד לבין הנאמן או הנהנה.

בנסיבות ענייננו אכן הקימה הרכישה בנאמנות זיקה עסקית ממשית וישירה בין צובר, שמניותיה נרכשו בנאמנות בידי המנהלים, לבין גולקל שהיתה "הנהנית" באותה נאמנות. בעניינו לא היה "הנאמן" צד שלישי בלתי קשור, כי אם בעלי מניות מרכזיים בגולקל (50%) שאף כיהנו בה כדירקטורים וכמנהלים. ביחד עם אדם נוסף קיבלו המנהלים עבור גולקל את החלטותיה העסקיות, ומעת שנהיו "נאמנים" עבור גולקל במניות צובר, נהיו מעורבים בהליך קבלת ההחלטות בצובר, מכוח החזקת המניות בידיהם ביחד עם מינויים כנושאי משרה בצובר והסמכויות שהוקנו להם בהקשר זה. המנהלים גם הביאו לכלל שילוב מסתבר בקבלת ההחלטות בין שני התאגידים נוכח הזיקה הכלכלית שהקימו בהחזקה המשותפת שביניהם. אם היתה לאותה נאמנות השפעה על ענייננו, הרי מכוח הגדרת המנהלים כמחזיקים במניות צובר בנאמנות לטובת גולקל, להבדיל מהחזקה במניות כיחידים, רק גדלה הזיקה בין שני התאגידים, וגדל השילוב ביניהם. בכך מוזגו שני התאגידים לעניין חוק ההגבלים העסקיים.

4.4. רכישת חברה בידי בעלי מניות להם השפעה מהותית על חברה אחרת, כמיזוג חברות

4.4.1. השפעה מכוח בעלות במניות

כאמור לעיל, הגדרת "מיזוג" אינה מוגבלת לפעולות הקונקרטיות המנויות בהגדרה שבסעיף 1 לחוק, אלא שהיא כוללת כל פעולה היוצרת זיקה של עסק אחד לאחר, וכל פעולה היוצרת זיקה של אדם או תאגיד אחד אל שני עסקים או יותר, באופן העלול להקים זיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של עסקים אלה או לחזקה:

"...נתן המחוקק דעתו לכך כי ייתכן מגוון רב של עסקאות שאינטרס הציבור בקיומה של תחרות בריאה במשק מחייב את בחינתן, הגם שהן לא תמיד תפולנה ברשימת המקרים המובהקים. במענה לצורך זה, פתח המחוקק את ההגדרה בציינו באמצעות המילה הפותחת "לרבות", כי לפנינו אך רשימה של מקרים מובהקים, אך ייתכנו גם ייתכנו עסקאות אחרות שיראו אותן כ"מיזוג חברות"... 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."³⁹

מובן שאם תרכוש חברה אחת את רעותה, צפוי הדבר להקים זיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות בשתי החברות. זהו הגרעין הקשה שבליבת תופעת המיזוג, והוא לעולם יבוא בכלל הגדרת המיזוג שבסעיף 1 לחוק. ברם, לתוצאה זו ניתן להגיע גם בדרכים רבות אחרות, שכל אחת מהן תהווה 'מיזוג חברות' כמשמעו בחוק ההגבלים העסקיים.

³⁹ החלטת כור, בעמ' 64-65.

בעלות על מניות בתאגיד עשויה לאפשר לבעלים - בין בעלים יחיד, ובין כמה הפועלים במשותף - להשפיע על תהליך קבלת ההחלטות בתאגיד.⁴⁰ כפי שהבעלות במניות חברה בת מאפשרת לחברה האם להשפיע במישרין או בעקיפין על תהליך קבלת ההחלטות בחברה הבת, ולכן רכישת תאגיד אחד בידי אחר מהווה "מיזוג חברות", כך הבעלות במניות החברה האם מאפשרת לבעלים להשפיע במישרין או בעקיפין על תהליך קבלת ההחלטות בה. מידת ההשפעה תהא פועל יוצא, בין היתר, של שיעור הבעלות, הן כשלעצמו והן ביחס לשיעורי בעלות אחרים במניות התאגיד. חוק ההגבלים העסקיים קובע חזקה חלוטה כי החזקה בשיעור העולה על 25% מאפשרת השפעה על תהליך קבלת ההחלטות בתאגיד; בשיעורים פחותים של החזקה ישירה או בטכניקות אחרות של רכישת השפעה, תיבחן השאלה לפי נסיבות כל מקרה ומקרה.⁴¹

מסתבר, כי יש להדגיש ולחזור ולהדגיש: זיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות של שני תאגידים או חיזוק משמעותי שלה יכול שתקום מקום בו רוכש תאגיד אחד מניותיו של תאגיד אחר;⁴² אך בה במידה יכולה הזיקה לקום כאשר אדם המחזיק במניות תאגיד אחד,⁴³ בשיעור המקנה לו השפעה על תהליך קבלת ההחלטות באותו תאגיד, רוכש

⁴⁰ כמובן, אם שיעור המניות אותן מחזיק הבעלים, קטן משיעור המניות המרוכזות בידי אחרים, עלולה להיות השפעתו של הראשון על החברה זניחה.

⁴¹ מן הסתם, כאשר מחזיק אדם בסיומה של עסקה פחות מאשר 25% מכל זכות בתאגיד, בנסיבות בהן אין לאדם פוטנציאל השפעה או יכולת השפעה על ההחלטות בעסק הרלוונטי, בהעדר זכויות תקנוניות מיוחדות, בהעדר יכולת למנות דירקטור, ובהעדר נסיבות מיוחדות אחרות, לא תהווה העסקה "מיזוג חברות".

⁴² השוו, בארצות הברית: "...the term 'person' means an ultimate parent entity and all entities which it controls directly or indirectly. Examples: 1. In the case of corporations, 'person' encompasses the entire corporate structure, including all parent corporations, subsidiaries, and divisions (whether consolidated or unconsolidated, and whether incorporated or unincorporated), and all related corporations under common control with any of the foregoing. ... 3. Since a natural person is an entity... a natural person and a corporation which he or she controls are part of the same 'person'. If a natural person controls two otherwise separate corporations, both corporations and the natural person are all part of the same 'person'." (emphasis added)) 16 C.F.R. s. 801.1(a)(1) (1982)

כמו כן, ראו: *Denver and Rio Grande Western Railroad v. United States*, 387 U.S. 485, 501 (1967) ("[a] company need not acquire control of another company in order to violate the Clayton Act."); *Gulf & Western Indus. v. Great Atlantic & Pacific Tea Co.*, 476 F.2d 687, 694 (2d Cir. 1973) ("As a matter of law, we are not aware of any decision that requires numerical control in order to establish an antitrust violation. Several cases have held to the contrary.") יראו ברכישת מניות כמקנה השפעה מספקת על מנת שיחול עליה חוק קלייטון, המסדיר את הפיקוח על מיזוגים, בין השאר אם הרכישה מקנה לבעל המניות את הזכות לייצוג בדירקטוריון, ובכך להשפיע על החברה (*American Crystal Sugar Co. v. Cuban-American Sugar Co.*, 152 F. Supp. 387,392 (S.D.N.Y. 1957); *Hamilton Watch Co. v. Benrus Watch Co.*, 114 F. Supp. 307, 317 (D. Conn.), *aff'd*, 206 F. 2d 738 (2d Cir. 1953) הרכישה הנה, בסופו של תהליך, להשתלט על החברה, וכי יש בידי החברה הרוכשת לעשות כן (*Gulf & Western Indus. v. Great Atlantic & Pacific Tea Co.*, 476 F.2d 687, 694 (2d Cir. 1973); *United Nuclear Corp. v. Combustion Engineering*, 302 F. Supp. 539, 551 n. 1 (E.D. Pa. 1969). בארצות הברית נדרש בדרך כלל שיעור רכישת העולה על 15% ממניות החברה הנרכשת, אולם השיעור הנדרש יכול אף להיות גבוה בהרבה, בהתאם לנסיבות. ראו, בין השאר: *Denver & Rio Grande Western Railroad v. United States*, 387 U.S. 485, 504 (1967) (רכישת 20% מהון המניות); *United States v. Crane Co. v. Harsco Corp.*, 509 F. Supp. 115, 123 (רכישת 5% מהון המניות, בתוספת כוונה להציע הצעת רכש ל-15% נוספים).

⁴³ השוו, בבריטניה: "A person or persons able, directly or indirectly, to control or influence the policy of a body corporate, or the policy of any person in carrying on an enterprise, but without having a controlling interest in that body corporate or in that enterprise, may... be treated as having control of it." בצירוף סעיף 65(1)(a) (המחיל את ההוראות הנוגעות למיזוגים כאשר שתי ישויות עסקיות (enterprises) נמצאות תחת מכוח סעיף זה, בצירוף סעיף 65(1)(a))

מניות תאגיד אחר בשיעור כזה המקנה לו השפעה על תהליך קבלת ההחלטות בתאגיד האחר.⁴⁴ הלכה למעשה, רכישת מניות תאגיד אחד בידי אחר, עשויה להיות זהה - מבחינת השפעתה על התחרות - לרכישת מניות תאגיד אחד בידי בעל השליטה בתאגיד האחר. דיני ההגבלים העסקיים אינם יכולים להתפרש כאילו הם מבחינים בין השניים.

סוגיה זו, של מיזוג בין שני תאגידים כתוצאה מכך שבעל מניות באחד רוכש מניות באחר, אינה חדשה בזירת ההגבלים העסקיים בישראל. הסוגיה נבחנה בעבר בהחלטת הממונה על הגבלים עסקיים בעניין רכישת מניות 'נחשת' על-ידי מר גרשון זלקינד, ובהחלטה בעניין מיזוג החברות גרלן בע"מ ו-א.ב. אלקטרוניקה בע"מ.

על הטענה שהושמעה בעניין זלקינד, לפיה אין חוק ההגבלים העסקיים חל מקום בו רוכש אדם השולט בתאגיד אחד, את השליטה בתאגיד אחר, נאמר:

"חוק ההגבלים אין עניינו בצורת התארגנות העיסקה, ובוודאי אין במטרותיו לתעל עסקאות לאפיק מבני זה או אחר, אלא לפקח, ובמקרים הולמים, לאסור גיבושן של תבניות פעולה ריכוזיות.

...

יוצא אפוא, כי הפירוש המוצע על ידי בא כוחו של מר זלקינד יביא דווקא לשוני ניכר במשטרו של חוק ההגבלים רק משום צורת עריכת העיסקה, הגם שכלכלית, שתי צורות עריכת העיסקה, לעניין מטרות חוק ההגבלים, חד המה. תוצאה זו אינה סבירה, שהרי צורת עריכת העיסקה, על-ידי תאגיד או אדם, אינה ממיינו של חוק ההגבלים. פירוש כזה יכשיל את מטרת החוק ואין הוא מסתבר מלשוננו.⁴⁵

הדברים בוססו בהחלטה בעניין מיזוג החברות גרלן בע"מ ו-א.ב. אלקטרוניקה בע"מ:

"קל וחומר, שהעיסקה שבנדון מהווה מיזוג חברות, על אף שבין מוניטקס וא.ב. הוקם חיץ בדמות חברה חדשה, גרלן... **זהות בעלי המניות השולטים במוניטקס עם אלה השולטים בגרלן, המשמשת כלי לרכישת עיקר נכסי א.ב., יוצרים מיזוג למעשה, אפילו רק בעקיפין, בין שתי החברות.**"⁴⁶

בעלות משותפת או שליטה משותפת), רואים במי שמשפיע השפעה מהותית על מדיניותן של שתי הישויות כמביא למיזוג של אותן שתי ישויות לצורך דיני המיזוגים.

⁴⁴ השוו, באיחוד האירופי: סעיף 3(1)(b) ל- 286 CMLR [1990] 4, [1989] L 395/1, OJ [1989] 4064/89, Regulation 4064/89, הקובע כי מיזוג (concentration) יתקיים, בין השאר, כאשר אדם אחד או יותר השולטים בישות עסקית (undertaking) רוכשים שליטה ישירה או עקיפה בישות עסקית אחרת, כולה או חלקה. סעיף 3(3) לאותן תקנות קובע את מבחן יכולת הפעלת השפעה מכרעת (possibility of exercising decisive influence) על ישות עסקית כמבחן לבחינת שליטה בישות. אמנם, בחלק מן הדוגמאות הללו נאמר במפורש בדבר החקיקה כי מיזוג יכול להיווצר כתוצאה מבעלי-השפעה משותפים, ואילו אנו גוזרים כלל זה באמצעות פרשנות, אולם הדבר נובע מאופייה של הגדרת 'מיזוג חברות' והגדרות נוספות בחוק, המנוסחות באופן כוללני ומותרות לפרשן למלאן תוכן. יפים לעניין זה דבריי לעיל, בנוגע לפרשנות המונח 'רכישה בעקיפין' ככולל בקרבו גם 'רכישה בנאמנות'.

⁴⁵ החלטת זלקינד, בעמ' 119.

⁴⁶ החלטת גרלן, בעמ' 200.

שאלה תעלה מתי תגיע בדין הישראלי החזקה צולבת בידי בעל מניות לכלל מיזוג שני התאגידים בהם יחזיק - מה שיעור ההחזקה הרלוונטי, בנסיבות העניין, בכל אחד משני התאגידים, הנדרש להקמת "מיזוג חברות"? כאן אין לנו צורך לקבוע עמדה נחרצת בשאלה מהו שיעור ההחזקה **המינימלי** בכל אחד משני התאגידים, על רקע נסיבות העניין כפי שאלה תשתנינה מעת לעת, אשר יקים מיזוג בין שתי חברות מכוח החזקה צולבת בהן; המבחנים הכלליים הרי פורטו לעיל, לרבות שיעור ההחזקה במניות התאגיד, שיעור ההחזקה במניות התאגיד בידי אחרים, הזכויות הצמודות למניות, הסכמי בעלי מניות, תקנון ותזכיר החברה, וכיוצא באלה. מכל מקום, וכביטוי לאותם עקרונות כלליים, ברור כי מקום בו מחזיק בעל מניות **שליטה** בתאגיד אחד - ביכולת לכוון את פעולותיו - והוא רוכש 25% או יותר מזכות בתאגיד אחר, קם "מיזוג חברות" בין שני התאגידים לעניין סעיף 1 לחוק. לא כל שכן, מקום בו בעל שליטה בתאגיד אחד רוכש שליטה בתאגיד אחר, בוודאי שקם מיזוג חברות בין שני התאגידים.⁴⁷ יודגש כי "שליטה" לעניין זה משמעה היכולת לכוון פעולותיו של תאגיד, ולא מבחן מכני שעניינו שיעור החזקת המניות או הזכויות בו.

בענייננו החזיקו המנהלים יחדיו 50% ממניות גולקל; הם גם שימשו בה כדירקטורים (מחצית הדירקטוריון) והיוו את ליבת מוקד קבלת החלטותיה העסקיות. אותם מנהלים רכשו יחדיו 100% ממניות צובר - ובכך רכשו שליטה והשפעה מוחלטת על תהליך קבלת ההחלטות בצובר. הם אף מונו דירקטורים בצובר. במועד בו רכשו המנהלים 100% ממניות צובר אוחדו תהליכי קבלת ההחלטות בין גולקל לבין צובר, תחילה בכוח ולאחר מכן בפועל. בכך מוזגו גולקל וצובר, אף בהתעלם מכך שמניות צובר נרכשו בידי המנהלים בנאמנות עבור גולקל.

4.4.2. השפעה מכוח בעלות במניות ביחד עם כהונה במשרה בחברה

השפעה על תהליך קבלת ההחלטות בתאגיד יכול בעל מניות לרכוש גם מכוח השילוב שבין בעלותו במניות לבין היותו נושא משרה בתאגיד. בעל מניות שהחזקתו נמוכה משליטה בחברה (ואף משיעור של 25%), אך הוא משמש בחברה נושא משרה, עשוי - לעתים צפוי - להיחשב כמי שמחזיק השפעה מהותית על תהליך קבלת ההחלטות באותה חברה.⁴⁸ השילוב בין בעלות במניות (המקנה את אלמנט הקביעות, המאפיין מיזוג חברות), לבין היות בעל המניות גם נושא משרה בתאגיד, הוא המביאו לכלל השפעה בעלת אופי מתמשך על תהליך קבלת ההחלטות בתאגיד. מכאן, רכישת מניות תאגיד אחד, בידי מי שהוא בעל מניות בשיעור נמוך (לעתים אף פחות מ- 25%) בתאגיד אחד ואשר מכהן גם כנושא משרה באותו תאגיד אחר, עשויה בנסיבות מסוימות לעלות כדי "מיזוג חברות" בין שני התאגידים.

⁴⁷ יש נסיבות בהן יקום מיזוג חברות, כאשר אדם או תאגיד המחזיק זכויות בתאגיד אחד שאינן עלולות כדי שליטה, רוכש זכויות שאינן עלולות כדי שליטה בתאגיד אחר. הכל לפי המבחנים המתוארים בהחלטה זו, ובתלות בנסיבות העניין.

⁴⁸ ראו א' פרוקצ'יה **דיני חברות חדשים לישראל** (תשמ"ט) 189: "האורגנים העיקריים בחברה הם אסיפת בעלי המניות, הדירקטוריון ('מועצת המנהלים') והנהלה המעשית. לית מאן דפליג כי תפקידי ההנהלה היומיומית צריכים להיות מופקדים בידי ההנהלה המעשית. אך הפונקציה של פיקוח על פעולותיה של ההנהלה המעשית... חייבת להתחלק בין שני האורגנים הנותרים, האסיפה והמועצה..."; י' כהן **דיני חברות** (כרך ב', תשנ"א) 44: "...עסקי החברה מנוהלים בדרך כלל על-ידי נושאי משרה בחברה, כגון המנכ"ל, ולא על-ידי הדירקטוריון. כוחותיו וסמכויותיו של הדירקטוריון מואצלים בדרך כלל לשלוחים, נושאי משרה שונים וועדות דירקטורים, ואילו בידי הדירקטוריון נשאר רק תפקיד הפיקוח."

כך עולה גם מהדין הנוהג בשיטות משפט אחרות, דוגמת זו הבריטית או זו של האיחוד האירופי. סעיף 65(3) ל-Fair Trading Act 1973 הבריטי קובע כי יראו באדם המסוגל להשפיע באופן מהותי על מדיניות חברה, מבלי שיהיו לו אמצעי שליטה (controlling interest) בחברה, כבעל שליטה בחברה. סעיף 65(1)(a) לאותו חוק קובע כי מיזוג יתקיים, בין השאר, כאשר יש לשני תאגידים שליטה משותפת (common control). הפסיקה שם בחנה סעיף זה בעיקר בהקשר של בעלי מניות בעלי שיעור החזקה נמוך, אשר בכל זאת היו בעלי השפעה מהותית.⁴⁹ באיחוד האירופי, נקבע בסעיף 3(3) לתקנות המיזוגים כי שליטה, לצורך בדיקת קיומו של מיזוג, תיבחן לפי האפשרות להפעיל השפעה מכרעת על ישות עסקית, ובפרט בדרך של בעלות או זכות להשתמש בנכסי הישות העסקית, או בדרך של זכויות או חוזים המקנים השפעה מכרעת על ההרכב, ההצבעה או ההחלטות של אורגנים של הישות העסקית. בארצות הברית מושם הדגש בהקשר דומה על איסור הצלבת משרות דירקטורים בין מתחרים - interlocking directors, ברציונל דומה.⁵⁰

4.5. רכישה במשותף

בעסקת המיזוג נשוא החלטה זו נרכשו מניות צובר בידי שלושה מנהלים, ולא בידי אדם אחד. כל אחד מהשלושה מחזיק מניות בגולקל, כל אחד מהם נושא משרה בגולקל, כל אחד מהם רכש מניות בצובר והוא, כתוצאה מן העסקה, נושא משרה בה. בנסיבות העניין יש לראות את הדברים במשולב, כעסקה אחת. לא בעסקאות נפרדות ולא בהשפעה נפרדת מדובר. מטרת הגדרת 'מיזוג חברות' לכלול כל אותם מקרים המביאים להקמת זיקה בין תהליכי קבלת ההחלטות בשתי חברות או יותר, או לחיזוקה. לעניין זה, אין נפקות למספר הפרטים בגינם קמה או מתחזקת זיקה כאמור - אלא לעוצמת הזיקה הנוצרת כתוצאה מן העסקה בין ענייני החברות. הגדלת מספר הפרטים עשויה דווקא להעצים את הזיקה שבין התאגידים, שכן השפעה משותפת בשתי חברות יכולה להיות מופעלת בידי אדם אחד, או בידי יותר מאחד. מסקנה זו עולה גם מהוראות הדין הזר, מהן הבאנו לעיל, דוגמת סעיף 3(1)(b) לתקנות המיזוגים האירופיות: **one or more persons already controlling at least one undertaking or one or more undertakings acquire... direct control of the whole or parts of one or more other undertakings**.⁵¹ סעיף 3)

⁴⁹ ראו: R. Whish & B. Surfin *Competition Law* (3rd ed., 1993) 680-681.

⁵⁰ סעיף 8 ל- Clayton Act (להלן: "חוק קלייטון") [15 U.S.C. s.19 (1976)] אוסר על נוהג זה, אם כי לא באופן מוחלט, והוא חל (בין שאר התנאים לתחולתו) לגבי חברות מתחרות. מצב של נשיאת משרה צולבת נמצא בלתי חוקי אף לפי סעיף 1 ל- Sherman Act (להלן: "חוק שרמן"), ב- United States v. General Outdoor Advertising Co., 1955 Trade Cases s.68169 (N.D. Ill. 1955). נוכח העדר צורך להוכיח פגיעה בתחרות לפי ס' 8 לחוק קלייטון, נעשה שימוש מצומצם ביותר בסעיף 1 לחוק שרמן לצורך טיפול בנשיאת משרה צולבת (Areeda & Turner *Antitrust Law* (1980) s. 1301a). להבדיל מן השימוש בסעיף 8 לחוק קלייטון ובסעיף 1 לחוק שרמן, נמנעו בתי המשפט האמריקאים בדרך כלל מלעשות שימוש בסעיף 7 לחוק קלייטון למניעת רכישת חברה על ידי בעל השפעה שאינו בעל מניות בחברה אחרת. כך נאמר כי ייתכן שאין די, לצורך עבירה על סעיף 7 לחוק קלייטון, בהשפעה הנובעת מייעוץ להנהלה, ואשר אינה ניתנת לשיוך להחזקת מניות (United States v. Tracinda Inv. Corp., 477 F. Supp. 1093, 1101 (C.D. Cal. 1979)). האיסור שמקים סעיף 8 לחוק קלייטון על נשיאת משרה צולבת, רחב יותר. שאלה זו, של מיזוג מכוח ניהול פעיל משותף בהעדר הצלבת בעלות במניות, לפי הדין הישראלי, איננה צריכה להכרעה בענייננו, וניתן להותירה בצריך עיון.

⁵¹ ההדגשה הוספה.

3) לתקנות המיזוגים שם מכליל בגדר המונח 'שליטה' אף זכויות המקנות השפעה מכרעת על הרכב, הצבעה או החלטה של אורגנים בישות העסקית.

אעיר עוד, כי הקמת מסגרת לתיאום ולשיתוף פעולה בין פרטים, אף בהעדר מסגרת תאגידית הקושרת אותם, עשויה גם היא לבוא בכלל הגדרת "מיזוג חברות". על דבר מערכת תיאום ההופכת את הפרטים לקבוצה ניתן ללמוד מקיומו של הסכם פורמלי (כגון הסכם הצבעה, בנסיבות מסוימות), מנוהג של שיתוף פעולה, בין בחברה מסוימת ובין ככלל, מהיסטוריה עסקית משותפת, או מנסיבות אחרות המקילות על תיאום.⁵² באותם מקרים בהם קיימת מערכת תיאום כאמור, מקבלת הקבוצה ככזו יכולת השפעה רבה יותר מאשר כל פרט בנפרד. כך, פיצול רכישה בין כמה פרטים, שכל אחד מהם רוכש מניות בשיעור נמוך מהסף הקבוע בחוק, לא תמנע התייחסות לעסקה כאחת בידי מערך הפיקוח על הגבלים עסקיים, אם מנסיבות העניין עולה כי בין הצדדים קיימת מערכת תיאום. עיגון פורמלי של מערכת תיאום מקל לקבוע את דבר קיומה, אך אין אותו עיגון תנאי לקביעה כזאת. שילוב בין פרטים נבחן גם בהקשרם של מיזמים משותפים,⁵³ וגם אגב בחינת יכולת ההשפעה של כל פרט בקבוצה, תוך התחשבות בקשריו עם בעלי השפעה אחרים.⁵⁴

בענייננו, המנהלים הם בעלים של חברת האם של גולקל, ומנהלים בגולקל. כן שותפים המנהלים במספר חברות נוספות. את מניותיהם בצובר רכשו המנהלים במסגרת משא ומתן אחד, שהתממש לחוזה אחד. בנוסף היה כל אחד מבין המנהלים צד לאותו הסכם נאמנות עבור גולקל. למנהלים גם היסטוריה ארוכה של פעילות עסקית משותפת. מנסיבות הדברים עולה כי התיאום בין המנהלים היה ברמה גבוהה מאד, וכי למעשה פעלו בענייננו כגוף אחד - היינו כקבוצה אחת. כאמור, עובדת היותם קבוצה אינה הכרחית לצורך קביעתי זו, אולם ראיתי לציין כאן להבהרת המסגרת העובדתית הרלוונטית.

⁵² על היסטוריה עסקית משותפת כעילה להתנגדות למיזוג או להתנייתו, ראו החלטת הממונה בעניין רכישת מניות נחושטן חברה להשקעות בע"מ על ידי קיטאל השקעות ופיתוח בינלאומי בע"מ **ההגבלים העסקיים** (כרך א', הוצאת ועד מחוז תל-אביב-יפו של לשכת עורכי הדין בישראל, תשנ"ה) 143, 148-149, שם הוחלט להתנות את רכישת חברת נחושטן על-ידי חברת קיטאל, משום החשש לקרטל הנובע מכך שבעל השליטה בקיטאל ניסה בעבר לרכוש את נחושטן בשיתוף עם בעל השליטה במתחרה של נחושטן.

⁵³ ראו: "Minority" Van Bael & Bellis, *Competition Law of the European Community* (Third Ed., 1994) 394, 396 (shareholdings insufficient to achieve the control threshold may nevertheless represent a joint controlling interest if there is another identifiable joint controller... Where two or more undertakings together acquire control of another, the question of whether or not the transaction is concentrative will depend on the application of the principles relating to joint venturing... the merger regulation clearly applies where two or more undertakings together acquire control of a third...").

⁵⁴ ראו: "Shareholdings" Van Bael & Bellis, *Competition Law of the European Community* (Third Ed., 1994) 394 (of less than 50 per cent may give rise to control not only where the remaining shares are dispersed, but also if they are controlled by passive shareholders.") - *Case IV/M239 Avesta/British Steel/NCC/AGA/Axel Johnson*. כך נקבע כי בעלי מניות מיעוט במיזם משותף, שהיו צד להסכם הצבעה שקבע כי החלטות עקרוניות יתבצעו בהסכמת לפחות אחד משני בעלי מניות המיעוט, שולטים במשותף במיזם המשותף. ב- *Philips/Thomson/Sagem* התחלקו אחזקות שלושת הצדדים למיזם משותף בשיעור 80%/10%/10%. הסכם הצבעה בין הצדדים קבע כי החלטות אסטרטגיות יתקבלו בהסכמת לפחות אחד משני בעלי מניות המיעוט. נקבע כי בני בעלי מניות המיעוט שולטים במשותף במיזם המשותף ביחד עם בעל מניות הרוב. בבריטניה, בעניין *Peninsular and Oriental Steam Navigation Co./European Ferries Group plc*, Cm 31(1986), נקבע כי חברת P&O, שהחזיקה ב-16.1% ממניות חברה אחרת הייתה בעמדה המאפשרת השפעה מהותית, בין השאר לאור ההיסטוריה העסקית, במסגרתה השפיעה P&O על החברה האחרת בעבר, ובשל הקשרים הטובים שבין P&O לבין רבים מן המשקיעים המוסדיים בחברה האחרת.

4.6. תקופת ההמתנה, והמועד למשלוח הודעת מיזוג

מהו המועד המחייב למשלוח הודעת מיזוג?

4.6.1. הדין המשווה

באיחוד האירופי מטילות תקנות המיזוגים חובה למסור הודעת מיזוג בתוך שבוע ממועד השלמת הסכם מיזוג או הכרזה על הצעת רכש, או רכישת אמצעי שליטה (controlling interest).⁵⁵ תקופת ההמתנה חלה מעת מסירת ההודעה ולמשך שלושה שבועות לאחריה, בכפוף לסמכות הנציבות האירופית להאריכה.⁵⁶ בתקופת ההמתנה אין להוציא את עסקת המיזוג לפועל ("it shall not 'be put into effect'"). לכך חריגים,⁵⁷ והנציבות אף רשאית להתיר פעולות האסורות בתקופת ההמתנה אם הדבר נחוץ למניעת נזק חמור לצד למיזוג או לגורם אחר.⁵⁸

בארצות הברית קיימת אבחנה בין חובת ההודעה בדבר ביצוע המיזוג וחובת ההמתנה הנגזרת ממנה, לבין הדין המהותי. חובת ההודעה וחובת ההמתנה נקבעו בארה"ב ב - Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvement Act of 1976 (להלן: "חוק HSR"), אשר הוסיף את סעיף 7A לחוק קלייטון. חוק HSR מקים חובת הודעה וחובת המתנה לעסקאות גדולות יחסית.⁵⁹ תחולתו מעת שרכש אדם בעלות (beneficial ownership) בניירות ערך בעלי זכות הצבעה או ברכוש של אדם אחר. החוק אינו כולל הגדרת אותה "בעלות",⁶⁰ אך בדברי ההסבר לו ניתנו מאפיינים למונח,⁶¹ ובהם הזכות ליהנות מעלייה בערך ניירות הערך או הנכסים, הזכות לקבלת דיבידנד, נשיאת הסיכון להפסד ערך בניירות הערך, הזכות להצביע או לקבוע מי יצביע מכוח ניירות הערך, והיכולת להורות על מכירת ניירות הערך.⁶²

⁵⁵ סעיף 1(4) לתקנות המיזוגים. ראו גם: Van Bael & Bellis, *Competition Law of the European Community* (Third Ed., 1994) 495.

⁵⁶ סעיף 1(1) ו- (2) לתקנות המיזוגים שם.

⁵⁷ חריגים כאלה נקבעו, למשל, בהקשר להצעת רכש (public bid). ראו סעיף 3(7) לתקנות המיזוגים שם. לעניין רכישת מניות ללא שימוש בזכויות ההצבעה בהן, ראו החלטת הנציבות האירופית: IV/M/190 Nestlé/Perrier.

⁵⁸ ראו סעיף 4(7) לתקנות המיזוגים. לדוגמא למתן פטור מחובת ההמתנה, ראו גם החלטות הנציבות האירופית: IV/M.116 Kelt/American Express ; IV/M.341 Deutsche Bank/Banco de Madrid.

⁵⁹ שם נקבע כי חובת הגשת הודעה תחול על עסקאות בין חברות שלאחת מחזור בן לפחות 100 מיליון דולר ולשניה מחזור בן לפחות 10 מיליון דולר.

⁶⁰ הגדרה למונח beneficial ownership מצויה בדין האמריקאי בהקשרים אחרים, דוגמת חוק המסחר בניירות ערך. ראו כלל 13(d)(3) לכללים מכוח חוק המסחר בניירות ערך של שנת 1934.

⁶¹ ראו מאמרו של בלומנטל, בעמ' 39-37.

⁶² דוגמאות לפרשנות הסעיף בפסיקה שם הן שתי פשרות שקיבלו מעמד של פסק דין: *United States v. Atlantic Richfield Co.*, 1991-1 Trade Cases s. 69,319 (D.D.C. 1991) (תניות בהסכם לרכישת נכסים, אשר הוסכם כי הן גורמות להעברת בעלות); *United States v. Atlantic Richfield Co.*, 1992-1 Trade Cases s. 69,695 and 69,803 (D.D.C. 1992) (רכישת 49% ממניות חברה ומסירת כתב הרשאה לידי נאמן המאפשר לחברה הרוכשת להשתמש בזכויות ההצבעה הנובעות מיתרת 51% המניות).

לעומת זאת, איסור על ביצוע מיזוג נעשה על סמך סעיף 7 לחוק קליטון, ולעתים על סמך סעיף 1 לחוק שרמן. שני סעיפים אלה כלליים בניסוחם, ומכוחם נבחנים ההיבטים העסקיים-אופרטיביים של שילובים עסקיים. כך, בדין האמריקאי ניתן לאסור גם על ביצוע מיזוגים שאין לגביהם חובת הודעה או תקופת המתנה, אם כי איסור כזה ייעשה שם בדיעבד.

4.6.2. הדין בישראל

הדין בישראל קובע תקופת המתנה בת 30 ימים מעת מסירת הודעת מיזוג (מלאה) לממונה.⁶³ במהלך תקופת ההמתנה אסור לבצע את המיזוג - זה הרי ייעוד תקופת ההמתנה, לאפשר את בחינת העסקה מהצד הרגולטורי טרם ביצוע המיזוג. הממונה רשאי, במהלך תקופת ההמתנה, להודיע על הסכמתו למיזוג, להתנגד למיזוג, או להתנותו בתנאים. לא הודיע הממונה דבר עד תום תקופת שלושים הימים, ייראה כמי שהסכים לביצוע המיזוג.

אשר למועד המחייב למתן הודעת מיזוג: לפי הדין בישראל, חתימה על הסכם המיזוג בין בעלי המניות עשויה - אך לא חייבת - להקים חובת מתן הודעת מיזוג. כאן יש להבחין בין שלושה מצבים: הסכם שביצעו מותלה או מושעה עד לסגירת העסקה (closing) מבלי שנעשתה בפועל כל פעולה לחיזוק הזיקה בין העסקים הרלוונטיים; הסכם המעביר זכויות בעצם חתימתו; ומצב בו נעשות פעולות לחיזוק הזיקה בין שני העסקים, יהא תוכן ההסכם, ניסוחו או המועד לתחילת תוקפו, אשר יהיו.

במקרה הראשון, של הסכם שביצעו מותלה או מותנה, אין חתימת ההסכם כשלעצמה מהווה "מיזוג חברות". פשיטא, שאם ההסכם נחתם אך תוקפו מושעה או מותלה, ועל עוד בפועל לא עברה שום זכות בתאגיד מידי המוכר, טרם קם מועד מיזוג החברות. כך, הצדדים רשאים לקבוע כי ההסכם יתבצע במועד מאוחר יותר (closing), וכן הם רשאים לקבוע במפורש כי תוקף ההסכם מותלה. בנוסף, אף בהעדר התליה מפורשת בהסכם, חזקה שבדין היא כי הסכם המיזוג מותלה, נוכח הוראת סעיף 27(ב) לחוק החוזים, חלק כללי, התשל"ג - 1973, הקובעת כי בחוזה שהיה טעון הסכמת אדם שלישי או רשיון על פי חקוק, חזקה (הניתנת לסתירה) שקבלת ההסכמה או הרשיון הוא תנאי מתלה. ממילא, כל עוד לא ניתן אישור הממונה (הנחוץ על פי החוק ההגבלים העסקיים), חזקה כי הסכם המיזוג מותלה, ולפיכך חזקה כי אין בהסכם כשלעצמו כדי להוות מיזוג בפועל.

יודגש היטב: החזקה האמורה נסתרת מניה וביה, אם בפועל בוצעו פעולות העולות כדי יצירת זיקה בין שני העסקים או חיזוקה. וראו המקרה השלישי, המתואר להלן.

במקרה השני, מקום בו אין הסכם המיזוג מותלה או מושעה, אם בחלקו ואם במלואו, קם מיזוג חברות בעת החתימה על ההסכם. כך, למשל, מקום בו ההסכם מקנה זכות מיידית ובלתי מותנית לקבל תמורה (למוכר) או

החברה הרוכשת גם קיבלה זכות לכל הרווחים על ניירות הערך אשר יצטברו במשך תקופת ההמתנה. התשלום עבור המניות הועבר בחלקו מייד, ובחלקו הגדול יותר הופקד בידי הנאמן. במסגרת הפשרה הוסכם כי היה בהוראות ההסכם ובביצועם משום העברת בעלות).

⁶³ תקופה זו, ככל מועד אחר בחוק ההגבלים העסקיים, ניתנת להארכה ומשעה שהארכה נמשכת תקופת ההמתנה עד תומה.

זכויות בתאגיד (לקונה), קם מיזוג חברות. הוא הדין מקום בו הסכם מותנה בחלקו, אך בעל תוקף מידי בחלקו האחר, לדוגמא מקום בו ביצעו של הסכם מותנה בתנאי מתלה כלשהו, אך זכות ההצבעה או הזכות לרווחים עוברת כבר בעת החתימה על החוזה לידי הקונה.

במקרה השלישי, מקום בו ביצע הצדדים פעולה העולה כדי מיזוג חברות, הופרה החובה להגיש הודעת מיזוג במועדה, יהא תוכן הסכם המיזוג אשר יהא. גם צדדים שחתמו על הסכם, אשר לפי לשונו או מכוח החזקה שבחוק מותלה עד לקבלת אישור הממונה, ואשר **בפועל** ביצעו פעולות המקימות זיקה בין העסקים בהם מדובר,⁶⁴ ואפילו מדובר בזיקה חלקית או זמנית - לא יוכלו להיתלות בנוסח ההסכם או בחזקה האמורה כדי לטעון כאילו טרם קמה החובה להגיש הודעת מיזוג, אם בפועל ביצעו פעולות העולות כדי מיזוג חברות, כמשמעותו בסעיף 1 לחוק.

קצרו של דבר, בעוד שאין חובה בדין הישראלי להגיש בקשת מיזוג במועד הנקבע בזיקה ליום חתימת הסכם המיזוג, מקים גם מקים הדין הישראלי חובה לשלוח הודעת מיזוג בטרם ביצעו, ואף אוסר על ביצוע המיזוג בתקופת ההמתנה - זו התקופה שבין מועד משלוח הודעת המיזוג, למועד קבלת אישור הממונה לביצועו.⁶⁵

מהי נקודת הזמן בה מבוצע מיזוג, אשר בטרם קרותה קמה החובה להגיש הודעת מיזוג ולקבל את אישור הממונה? בכך דנו בהרחבה לעיל. נזכיר כי בין השיקולים שמנינו, יש לבחון גם כל אחד מאלה: האם בפועל הועברה, באופן מלא או חלקי, היכולת לכוון פעולותיו של התאגיד או להשפיע עליהן? האם בפועל נרכשו עיקר נכסיו של התאגיד?⁶⁶ האם נרכשו מניות בתאגיד המקנות לרוכש יותר מרבע מהערך הנקוב של הון מניות המוצא? האם נרכשו מניות בתאגיד המקנות לרוכש יותר מרבע מכוח ההצבעה? האם נרכשו מניות בתאגיד המקנות לרוכש כוח למנות יותר מרבע מהדירקטורים? האם נרכשו מניות בתאגיד המקנות לרוכש השתתפות ביותר מרבע ברווחי התאגיד? האם שולבו הליכי קבלת ההחלטות בשני התאגידים?

בהקשר לאלה, יש לבחון, למשל, האם בפועל עברה זכות מהזכויות הכלכליות המקימות חזקה חלוטה בדבר התקיימות מיזוג, מידי המוכר לידי הקונה או לידי נאמן: האם הועברה הזכות להצביע את המניות? האם הועבר הסיכון (או הסיכוי) הכלכלי הכרוך בהחזקתן?⁶⁷ האם הועבר הכוח להחליט בדבר מכירת המניות? האם הועברה הזכות לרווחים מכוח המניות? עוד יש לבחון, האם הוחלפו דירקטורים או מנהלים בתאגיד שזכויות בו נרכשו במיזוג? האם מונו דירקטורים או מנהלים בתאגיד אחד להיות דירקטורים או מנהלים בתאגיד האחר? האם קיבלו הרוכשים או מי מטעמם, או דירקטורים או מנהלים בתאגיד הרוכש או בתאגיד המצוי בשליטת הרוכשים, זכויות

⁶⁴ למשל - העבירו מניות, העבירו זכויות, העבירו סיכון כלכלי, מינו מנהלים או דירקטורים, וכיוצא באלה נסיבות שפורטו לעיל.

⁶⁵ כאמור, אישור הממונה יכול שיתקבל גם על דרך אי-תגובתו, שהרי אם לא התנגד הממונה למיזוג בתוך שלושים ימים, משמע כי אישר את ביצוע המיזוג; אך ראו להלן באשר למועד ממנו נספרים שלושים הימים האמורים.

⁶⁶ לעניין פרשנות "עיקר נכסי תאגיד" ראו לעיל הערת שוליים 22.

⁶⁷ לעניין זה, עצם קביעה מראש של מחיר הזכויות הנרכשות במיזוג, בתקופה המקובלת שבין החתימה על הסכם המיזוג לבין סגירת העסקה, אינה נחשבת כשלעצמה העברה של הסיכון או הסיכוי הכלכלי הכרוך בהחזקה במניות, מידי המוכר לידי הקונה.

חתימה בתאגיד האחר? האם כבר קיבלו הרוכשים- במישרין או באמצעות זכות ויטו - שליטה או כוח השפעה מהותי על אופן הוצאת הכספים בתאגיד האחר?⁶⁸ ודוק - מימושה של הזכות אינו נדרש לעניין זה. די בקבלתה.

מועד כל אחד מאלה - ודי באחד מאלה - מהווה מועד ביצועו של מיזוג, בין אם הזכות הוענקה במישרין או בעקיפין, ובין אם הוענקה בחוזה מבלי שהועברה לרוכש או למי מטעמו ולו מניה אחת. ביצוע אחד או יותר מאלה, בטרם הגשת הודעת מיזוג, ובטרם ניתן למיזוג אישור כדן, מהווה הפרה של הדין. כפי שציינתי לעיל, העובדה לפיה נותרו הזכויות האמורות (כל הזכויות, ולא רק המניות עצמן), בידי מוכר המניות או הזכויות, תהווה אינדיקציה לכך שלא עברו מידיו זכויות רלוונטיות בתאגיד, ולכן אינדיקציה לכך שטרם קמה החובה להגיש הודעת מיזוג. הפוכה תהא החזקה מקום בו עברו הזכויות או חלק מהן מידי המוכר (בין אם עברו המניות ובין אם לאו); במקרה כזה קמה חזקה (הניתנת לסתירה) כי המיזוג כבר בוצע, וכי חובה היה להגיש בטרם ביצועה הודעת מיזוג ולקבל את אישור הממונה. דברים אלה נובעים במישרין מהגדרת "מיזוג חברות" שבסעיף 1 לחוק ההגבלים העסקיים.

אם נתמצת דברינו בנקודה זו, ומבלי לגרוע מכלליות כל האמור לעיל, יהא ככלל מועד ביצועו של מיזוג המועד הראשון בו התקיים אחד או יותר מבין אלה:

- המועד בו קמה (או התחזקה) זיקה בין הליכי קבלת ההחלטות של התאגידים, בהתאם לנסיבות ולפי המאפיינים שתוארו לעיל;
- המועד בו נרכשה שליטה בתאגיד - היינו המועד בו הוקנתה לאדם יכולת בפועל לכוון את פעולות התאגיד, לבד או ביחד עם אחרים הפועלים עמו במשותף, יהא אופן הקניית אותו כוח בפועל אשר יהא, ותהא הטכניקה בה נעשה שימוש לשם כך אשר תהא;
- מועד מימוש עסקת מכר ניירות הערך, כולה או חלקה (ביצוע תשלום, מידי הרוכש לידי המוכר או עבורו, או העברת ניירות הערך מידי המוכרים לידי הקונים או מי מטעמם);
- מועד העברת הסיכון הכרוך בהחזקת ניירות הערך;
- מועד העברת הזכות ליהנות מעלייה בערך ניירות הערך;
- מועד העברת זכות ההצבעה בניירות הערך;

⁶⁸ האמור לעיל אינו שולל אותן תניות חוזיות בהסכם מיזוג, הקרויות negative covenants, היינו סעיפים בהם מתחייבת החברה הנרכשת, בפרק הזמן המקובל שבין החתימה על הסכם המיזוג לבין סגירת העסקה, להימנע מביצוע פעולות שונות שיש בהן כדי לשנות באופן משמעותי את מצבה העסקי של החברה הנרכשת באותה תקופה. האמור לעיל גם אינו שולל הצבת מגבלות על הוצאת כספים בחברה הנרכשת, ככל שמגבלות אלה קבועות מראש ועולות בקנה אחד עם מהלך העסקים הרגיל של החברה הנרכשת בתקופה שקדמה למיזוג. עם זאת, יש להקפיד על כך שאותן תניות חוזיות לא תעברנה בפועל את הכוח לכוון את פעילות החברה הנרכשת או לשלוט על ענייניה, לידי הרוכש המיועד, וכן שאותן תניות לא תאפשרנה לרוכש המיועד להכפיף את טובת החברה הנרכשת - ולו במידה חלקית - לטובת התאגיד הרוכש, או לטובת מי שהתאגיד הרוכש שולט בו, או לטובת מי שהתאגיד הרוכש נשלט על ידו, או לטובת תאגיד המצוי בשליטה של מי שהתאגיד הרוכש נשלט על ידו (controlling, controlled by or under common control with).

• מועד העברת הזכות לקבלת דיווידנד מכוח החזקה בניירות הערך;

• מועד העברת היכולת להורות על מכירת ניירות הערך.⁶⁹

4.6.3. הודעת מיזוג חסרה - לאו הודעת מיזוג היא

תקנה 3 לתקנות ההגבלים העסקיים (מרשם, הודעת מיזוג, הודעות הממונה לציבור וקביעת מחזור המכירות במיזוג חברות), התשמ"ט - 1989, קובעת כי הודעת מיזוג תיערך בנוסח הקבוע בטופס שבתוספת לתקנות. מנוסח הטופס עולה כי יש לצרף לו מסמכים שונים: הסכם המיזוג, והדו"חות המבוקרים של החברה מוסרת ההודעה בשתי שנות המאזן הקודמות למיזוג. הטופס אף כולל הצהרה מפורשת, לפיה מלבד המסמכים המצורפים אין כל מסמך אחר הנוגע למיזוג; יוצא מכך שחובת ההודעה מחייבת צירוף כל המסמכים הנוגעים למיזוג. מכאן, כי יש לצרף להודעת

מיזוג את כל המסמכים הנוגעים למיזוג.⁷⁰

מהו דינה של הודעת מיזוג חסרה? ראשית, ברור הדבר כי הודעה חסרה אינה מהווה "הודעת מיזוג". כיוון שכך, קבלת הודעה חסרה אינה מתחילה את מניין שלושים הימים, אשר במסגרתם על הממונה להביע עמדתו לפי סעיף 20(ב).⁷¹ כך נובע מפשוטו של כתוב, וכך גם מתחייב מהגיונו של העניין, שהרי אין טעם בקציבת מועד לתגובת הממונה בטרם הוגש לו לעיונו כל המידע הנחוץ לו לגיבוש עמדתו.⁷²

בענייננו, עם קבלת הודעת המיזוג אצל הממונה, עלה כי לא צורפו להודעת המיזוג הדו"חות הכספיים הנדרשים לפי התקנות, וכן מידע נוסף הנחוץ לבחינת המיזוג. הודעה על כך נמסרה לבאת כוח החברות המתמזגות. המידע החסר הועבר לידי הרשות במועד מאוחר יותר; מאותו מועד - ורק מאותו מועד - יכול היה להתחיל מניין שלושים הימים למתן תגובת הממונה למיזוג.

⁶⁹ האמור לעיל יפה גם לעניין העברת 'עיקר הנכסים' כאמור בהגדרת "מיזוג חברות" שבסעיף 1 לחוק ההגבלים, כפי שנתפרשה בעניין טבעול.

⁷⁰ ראו גם דו"ח הועדה למיזוגים וקונגלומרטים, בעמ' 567: "הדיווח לרשות יכולול את חוזה המיזוג ונספחיו, דו"חות כספיים של המתמזגים, וכן את המסמכים הקשורים או נלווים לביצוע המיזוג ואשר יש בהם חשיבות כדי שהרשות תוכל לחוות דעתה על השלכותיו של המיזוג."

⁷¹ סעיף 20(ב) לחוק קובע: "תוך שלושים ימים מיום שקיבל הודעת מיזוג מאת כל החברות המבקשות להתמזג...". מאחר שאין הודעה חסרה נחשבת כהודעת מיזוג, יש להשלים את הפרטים החסרים בטרם יחל מניין שלושים הימים. אף הקביעה כי מניין הימים יחל רק עם קבלת כל הודעות המיזוג מצביע על עמדתו של המחוקק, לפיה על כל המידע הנחוץ להימצא בידי הממונה בטרם ייקצב מועד לתגובתו.

⁷² זהו הדין גם באיחוד האירופי. ראו: Van Bael & Bellis, *Competition Law of the European Community* (Third Ed., 1994) 494 ("Notifications will be effective on the date on which they are received by the Commission. If they are incomplete in a material respect, the Commission must inform the notifying parties without delay in writing, specifying an appropriate time for completion of the information. In this case, the notification will only become effective from the date on which the complete information is received. The Commission must acknowledge without delay receipt of the notification and of any reply to a request for further information. **Time will only start to run against the Commission once it has received a correct and complete notification.**" [emphasis added]).

4.6.4. הודעת מיזוג שניתנה לאחר ביצוע המיזוג - לאו הודעת מיזוג היא

על זה הרקע, מה דין הודעת מיזוג אשר הגיעה לידי הממונה לאחר שבוצע מיזוג בפועל? הודעת מיזוג כזו, לאו הודעת מיזוג היא. כך עולה מהוראת סעיף 19 לחוק, הקובע כי "לא יתמזגו חברות אלא אם כן ניתנה **תחילה** הודעת מיזוג ונתקבלה למיזוג הסכמת הממונה..."⁷³. כך עולה מנוסח סעיף 20(א) לחוק, בו נקבע כי "כל אחת מהחברות **שבכוונתן** להתמזג תודיע על כך לממונה..."⁷⁴. כך עולה גם מהגיונם של דברים. אין כל טעם בהגשת הודעת מיזוג לאחר ביצועו של מיזוג, שהרי כל מטרת החובה ליתן הודעת מיזוג היא האפשרות למנוע את ביצועו בטרם עת. מיזוג חברות עשוי לפגוע בתחרות ובציבור מיד עם ביצועו; לכן דומה הגשת בקשת אישור למיזוג לאחר ביצועו, לבקשת אישור להריסת מבנה לאחר שנהרס. בזו כבזו אין כל טעם.⁷⁵ בנוסף, מיזוג שבוצע בניגוד לחוק אינו בטל מאליה; תוקף אותו מיזוג יפה, זולת אם פנה הממונה לבית הדין להפרדת החברות המתמזגות לפי סעיף 25 לחוק מקום בו מתקיימים תנאי הסעיף, ורק אם ראה בית הדין לצוות על הפרדת החברות שהתמזגו שלא כדין. גם מטעם זה יש לסיים את בחינת המיזוג טרם קרותו, ולא אחר הפיכתו לעובדה מוגמרת.

4.7. תוצאת הדברים בענייננו

בנסיבות העניין הגעתי לכלל מסקנה כי המיזוג בין צובר לבין גולקל בוצע ללא אישור כדין, במובנים הבאים: **ראשית**, קבוצת IDB מכרה את מניותיה בצובר במכר סופי מכל בחינה שהיא, וקיבלה תמורה עבורן - המכירה נעשתה לידי המנהלים, אם לידיהם אישית ואם לידיהם בנאמנות עבור גולקל (קיום הנאמנות, כמפורט לעיל, העצים את הזיקה בין שתי החברות והוא מחזק את המסקנה כי בוצע המיזוג עוד באותו שלב); **שנית**, תהליך קבלת ההחלטות בצובר שולב עם תהליך קבלת ההחלטות בגולקל, מעצם מינוי מנהלים משותפים לשני התאגידים בשילוב עם החזקתם במניות שני התאגידים. המנהלים, אשר בפועל ניהלו את גולקל, מונו כדירקטורים בצובר, קיימו פיקוח על ענייניה הכספיים של צובר, וביצעו פעולות נוספות אשר משמעותן הגדלת ההסתברות לחיזוק הזיקה בין מנגנוני קבלת ההחלטות בגולקל ובצובר.

בגין המיזוג שבוצע בתחילת הדברים - רכישת מניות צובר בידי המנהלים - לא הוגשה כל בקשת מיזוג. בקשה כזאת לא הוגשה גם בגין רכישת המניות בידי המנהלים בנאמנות עבור גולקל. בקשה כזאת אף לא הוגשה במועדה באשר למיזוג - שבפועל בוצע - בין צובר לבין גולקל. הוגשה בקשה בגין הכוונה למזג בין צובר לבין גולקל, לאחר שהחברות כבר מוזגו בפועל; אולם המסמך אשר נתקבל אצל הממונה ביום 26.6.97, ואף המסמך האמור לאחר שתוקן ונתקבל אצל הממונה ביום 27.10.97, אינם מהווים הודעת מיזוג כלל ועיקר, מטעמים שפורטו לעיל.

⁷³ ההדגשה הוספה.

⁷⁴ ההדגשה הוספה.

⁷⁵ כתב אישום הוגש בעבר כנגד חברות אשר ביצעו מיזוג בפועל מבלי לקבל את אישור הממונה, ב-ת"פ (י-ם) 300/95 מ"י נ' **תעשיות אלקטרוכימיות (פרוטארום) בע"מ** (לא פורסם). אותו עניין בא על סיומו בעסקת טיעון אשר נתקבלה על ידי בית המשפט, במסגרתה נגזר על החברה הרוכשת קנס, וכן הופרדו החברות המתמזגות.

5. סמכות הממונה להתנגד למיזוג

נמצאנו למדים כי לפנינו "מיזוג חברות", כהגדרתו בסעיף 1 לחוק. אישורו של מיזוג חברות מצריך לבחון שניים אלה:

- ראשית, יש לבחון האם עומדת עסקת המיזוג באיזה מן הקריטריונים המאבחנים שנקבעו בסעיף 17 לחוק, לעניין היקף עסקי הגוף הממוזג, נתח השוק שלו, או היות מי מהצדדים המתמזגים בעל מונופולין לפי הדין.
- שנית, אם התקיים בעסקת המיזוג איזה מן הקריטריונים האמורים בפסקה הקודמת - יש לבחון האם מקים המיזוג חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות או בציבור.

על יסודות בחינה דו-שלבית זו כבר עמדנו בעבר:

"מבנה הפיקוח על מיזוגי חברות הוא דו-שלבי: שלב הפיקוח הראשון הוא שלב סינון וזיקוק מתוך כלל העסקאות אותן עסקאות לגביהן תחול החובה ליתן הודעת מיזוג. החוק קובע, כי עיסקה 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 עיסקה אשר מתקיימים בה שני תנאי הסף תיבחן ותאושר אם ורק אם אין בה כדי לפגוע משמעותית בערכים עליהם מבקש להגן חוק ההגבלים."⁷⁶

אתיחס כאן לשלב הראשון בלבד, דהיינו, לשאלה האם חלות על המיזוג שבעניינינו הוראות פרק ג' לחוק.⁷⁷

סעיף 17(א) לחוק קובע:

"הוראות פרק זה יחולו על מיזוג חברות שמתקיים בו אחד מאלה:

- (1) כתוצאה מהמיזוג חלקן של החברות המתמזגות בכלל הייצור, המכירה, השיווק או הרכישה של נכס מסויים ונכס דומה או מתן שירות מסויים ושירות דומה, יעלה על מחצית, או על שיעור נמוך ממנה אם קבע כך השר, לענין מונופולין, לפי סעיף 26(ג);
- (2) מחזור המכירות של החברות המתמזגות ביחד, בשנת המאזן שקדמה למיזוג, עולה על סכום של 50 מיליון שקלים חדשים;

⁷⁶ החלטת כור, בעמ' 62.

⁷⁷ השלב השני - האם מקים המיזוג חשש סביר לפגיעה בתחרות או בציבור - אינו צריך להרחבה כאן. אציין בקציר האומר כי הגעתי לכלל מסקנה שהמיזוג עצמו אינו מקים חשש סביר לפגיעה משמעותית כאמור.

השר רשאי, באישור ועדת הכלכלה של הכנסת, לשנות את
הסכום האמור;⁷⁸
(3) אחת החברות היא בעל מונופולין כמשמעותו בסעיף 26.

בענייננו, מהדו"חות הכספיים של גולקל וצובר לשנת 1996 עולה כי מכירותיהן עלו פי כמה על הרצפה הקבועה
בסעיף 17(א)(2) לחוק. החברות המתמזגות לא חלקו בפנינו על נתון זה.

לפיכך, ונוכח התקיימותם במצטבר של סעיפים 1 ו-17 בענייננו, קובע אני כי רכישת מניות צובר בידי המנהלים,
בין בנאמנות ובין כיחידים, וכן שילוב הליכי קבלת ההחלטות בין שני התאגידים לאחר מכן, מהווים מיזוג חברות
בין צובר לגולקל, עליו חלות הוראות פרק ג' לחוק ההגבלים העסקיים. מיזוג זה טעון היה משלוח הודעת מיזוג
כדין וקבלת אישור הממונה על הגבלים עסקיים, בטרם בוצע.

⁷⁸ מחזור המכירות כולל רק מכירות בישראל וחלקן בישראל של החברות בייצור נכס, במכירתו, ברכישתו, בשיווקו או במתן שירות או בקבלתו בישראל (סעיף 18 לחוק). מחזור המכירות כולל את ערך המכירות של החברות המתמזגות, לפי הדו"חות הכספיים המאוחדים המבוקרים, ללא מס ערך מוסף וללא מס קנייה (תקנה 8 לתקנות ההגבלים העסקיים (מרשם, הודעת מיזוג, הודעות הממונה לציבור וקביעת מחזור המכירות במיזוג חברות), התשמ"ט - 1989).

6. תוצאות אי-קיום הוראות דיני המיזוגים

6.1. הדין

סעיף 19 לחוק קובע:

"לא יתמזגו חברות אלא אם ניתנה תחילה הודעת מיזוג ונתקבלה למיזוג הסכמת הממונה, ואם היתה הסכמתו מותנית - לפי התנאים שקבע, הכל לפי האמור בסימן זה."

אלה הפעולות העולות, כל אחת מהן, כדי הפרת סעיף 19 לחוק:

- מיזוג חברות, מבלי שניתנה לממונה הודעת מיזוג בטרם בוצע המיזוג;
- מיזוג חברות, אף אם נשלחה הודעה, מבלי שנתקבלה הסכמת הממונה למיזוג בטרם בוצע המיזוג;
- מיזוג חברות שלא על-פי תנאי הממונה;
- מיזוג חברות על אף התנגדות הממונה.

סעיף 19 לחוק אוסר על חברות מלהתמזג "אלא אם ניתנה תחילה הודעת מיזוג...". סעיף 20(א) לחוק קובע כי "כל אחת מהחברות שבכוונתן להתמזג תודיע על כך לממונה, בהודעה שפרטיה ייקבעו בתקנות". יוצא מכך שחובת ההודעה מוטלת על כל החברות המתמזגות.⁷⁹ החברה,⁸⁰ ולא בעלי המניות בה, היא הנותנת את הודעת המיזוג.⁸¹ עם

⁷⁹ בפועל יש שהודעת מיזוג ניתנת בידי חברה אחת בלבד, בהסכמה מראש של הממונה. בעבר נתן הממונה הסכמתו למתן הודעת מיזוג חד-צדדית בנסיבות חריגות בהן, למשל, חברה שהיתה צד למיזוג צפוי לא ידעה ולא יכלה להיות מיוודעת על דבר המיזוג, או שהיא התנגדה לו. הודעות מיזוג חד-צדדיות ניתנו, לדוגמא, בחברה פרטית, במכירת מניות המיעוט בחברה למורת רוח בעל השליטה בה; ובחברה ציבורית, כאשר זו לא ידעה ולא יכלה להיות מיוודעת על דבר המיזוג הצפוי הואיל ותחילתו היתה בהצעת רכש שהופנתה לבעלי מניותיה, או כאשר דירקטוריון החברה הציבורית ידע על הצעת הרכש "העוינת" אך לא היה מעוניין כלל וכלל בהצלחתה. הממונה מפרש את הדין כמאפשר הגשת בקשת מיזוג חד-צדדית כזאת, בנסיבות חריגות בהן העמידה על קבלת הודעת מיזוג מהצדדים כולם תכשיל בהכרח את העסקה.

⁸⁰ אין זה חריג בדין, להטיל חובה דוגמת זו על החברה ולא על בעלי מניותיה. כך יהא, למשל, גם כאשר בעל מניות מבקש להציען לציבור: דירקטוריון החברה צריך לאשר את התשקיף ולחתום עליו (סעיף 22(א) ו- (ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968). הרציונאל לכלל זה זהה בחוק ניירות ערך ובחוק ההגבלים העסקיים: החובה מוטלת על החברה, הואיל ולה גישה למידע הנדרש לממונה בכדי לקבוע האם המיזוג צפוי לפגוע בתחרות או בציבור. ראו הערת שוליים 82.

⁸¹ ייתכנו מקרים בהם ייתחם המיזוג באופן רחב יותר, כך שהחברות שתיראנה מתמזגות (ולפיכך החברות עליהן תחול חובת מתן ההודעה) תהיינה חברות אם (ישירות או עקיפות) של החברות שהתמזגו בפועל. ראו: החלטת **תנובה**, בעמ' 85-91. בארצות הברית מוגדר 'אדם' (רוכש או נרכש), לצורך חובת ההודעה על מיזוג, כ- ultimate parent entity and all entities which it controls directly or indirectly. ראו: 801.1(a)(1982) C.F.R. s. 16 ; 41.4 s. V, 1984) Kintner Federal Antitrust Law.

זאת, כפי שנראה להלן, גם בעלי המניות אשר ביצעו את העסקה מפרים את הוראות הדין, אם בוצע המיזוג מבלי שנתקבל לו תחילה אישור כדון.

6.2. הסנקציה הפלילית בגין הפרת הדין

החוק קובע סנקציה פלילית וסנקציה אזרחית על הפרת הוראת סעיף 19 לחוק. הסנקציה הפלילית קבועה בסעיף 47(א) לחוק:

"מי שעשה אחת מאלה:

... (3) לא הודיע על מיזוג חברות או עשה מעשה שיש בו משום מיזוג, מלא או חלקי, בניגוד להוראות פרק ג';

... דינו - מאסר שנתיים או קנס שהוא פי עשרה מן הקנס כאמור בסעיף 61א(4) לחוק העונשין ... וקנס נוסף שהוא פי עשרה מן הקנס האמור בסעיף 61 (ג) לחוק העונשין (להלן - קנס נוסף), לכל יום שבו נמשכת העבירה ואם היתה עבירה על פסקאות (1) או (3) - לכל יום שבו נמשכת העבירה לאחר שנמסרה הודעת הממונה כאמור בסעיף 43; אם היה תאגיד - כפל הקנס האמור או הקנס הנוסף, לפי הענין".

כאמור לעיל, סעיף 19 לחוק אוסר על חברות מלהתמזג אלא אם ניתנה תחילה הודעת מיזוג, וסעיף 20(א) לחוק קובע כי "כל אחת מהחברות שבכוונתן להתמזג תודיע על כך לממונה, בהודעה שפרטיה ייקבעו בתקנות". ציינתי לעיל כי חובת ההודעה בגין מיזוג הוטלה על החברות עצמן. לכן, הרישא לסעיף 47(א)(ג) - "מי שעשה אחת מאלה... לא הודיע על מיזוג חברות..." - מכון אל החברות המתמזגות, וקובע כי חברה שהתמזגה מבלי שנתנה על כך הודעת מיזוג, עוברת על החוק.

המשכו של סעיף 47(א), מאידך, אינו מכון רק לחברות המתמזגות עצמן, אלא גם לבעלי המניות המבצעים את העסקה. אכן, פשוטם של דברים כי **הוראת האיסור בדין הפלילי מכוונת לא רק אל החברות שצריכות היו ליתן את הודעת המיזוג, אלא גם אל בעלי המניות שהעסקה ביניהם יצרה את מיזוג החברות.** על בעלי המניות האמורים לוודא, בכל מקרה לפני ביצוע עסקת מיזוג, כי ניתנה בגינם הודעת מיזוג כדון, וכי נתקבל למיזוג אישור הממונה.

אכן, לפי הוראת סעיף 47, מי שעשה "מעשה שיש בו משום מיזוג, מלא או חלקי, בניגוד להוראות פרק ג'", עובר על הוראת הסעיף. "המעשה" במיזוג חברות הוא העברת המניות, על זכויות הנובעות מהן מבעל מניות אחד, לאחר; זהו "מעשה" של בעלי המניות. חובת מתן הודעת המיזוג מוטלת אמנם על החברה, ואי-מתן הודעה בידי החברה מפר את הוראת סעיף 47(א) לחוק; עם זאת, המעשה עצמו - מעשה המיזוג - אינו מעשה של החברות המתמזגות, אלא של בעלי המניות בהן. בעלי המניות - יהיו אלה חברות או יחידים - דין אחד להם. **בעל מניות אשר ביצע עסקה, שבצועה היה חייב באישור מראש של הממונה בהיותה "מיזוג חברות" לפי סעיפים 1 ו-17 לחוק, מבלי שניתן לעסקה, בטרם בוצעה, אישור הממונה, עובר על הוראת סעיף 47(א) לחוק.**

הגיונו של סעיף 47(א) ברור: חובת ההודעה מוטלת על החברה, שכן בידה חלק ניכר מן המידע הרלוונטי באשר לעסקת המיזוג; אך האיסור מפני מיזוג ללא אישור מופנה קודם כל כלפי בעלי המניות, שהם הרי אלה המבצעים את עסקת המיזוג. עסקת מיזוג מוגדרת בחוק כעסקה במניות החברה, ולא החברה היא המבצעת עסקה זו. העסקה מתבצעת בין מחזיק קיים לבין מחזיק עתידי במניות הנמכרות, ואל מחזיקים אלה - בראש ובראשונה - מופנה האיסור שבדין. אף תיתכן עסקת מיזוג, אודותיה החברה כלל לא ידעה; במקרה כזה לא תהא החברה אחראית בגין אי-משלוח הודעת המיזוג (היא אינה מודעת כלל לביצוע העבירה), אך בעלי המניות יהיו גם יהיו אחראים לפי הדין.⁸²

אחריות מנהלים: באחריות לפי הדין הפלילי, בגין ביצוע עסקת מיזוג החייב באישור מבלי שזה ניתן לה מבעוד מועד, חייבים גם מנהלי התאגידים המתמזגים, ובמקרה בו בעלי המניות שביצעו את העסקה היו תאגידים - גם מנהלי אותם תאגידים. כך יהא, לפי נסיבות העניין, אם מכוח עקרונות כלליים של דיני החברות (אחריות במשותף של מנהל ושל התאגיד לעבירה פלילית של התאגיד), ואם מכוח סעיף 48 לחוק. נזכיר בקצרה שתי חלופות אלה.

עקרונות כלליים של דיני התאגידים מטילים על אורגן של תאגיד, אשר הביא במעשיו כאורגן את התאגיד לעבור עבירה, אחריות פלילית אשר איננה מסוייגת בשל שהתאגיד עצמו עבר את העבירה:

"תורת האורגנים, המציגה את האורגן כ"פניו האנושיות" של התאגיד ורואה בשניהם יחד "יישות" "משותפת" אחת, נועדה להעניק לתאגיד תו אופי אנושי המאפשר להטיל עליו - כתאגיד - אחריות אישית בפלילים. ברם, "האנשת" התאגיד באמצעות הטמעת האורגן ב"אישיותו", אינה נוטלת מן האורגן את "אנושיותו"; ועל כן, גם כאשר פועל הוא כ"אורגן" הוא ממשיך להיות "אדם" הנושא באחריות פלילית למעשיו... אחריותו של [האורגן], נעוצה, איפוא, בהתנהגותו שלו; ואין בעובדה שהתנהגות זו מהווה בית ובעונה אחת גם התנהגות של [התאגיד], כדי לפטור אותו אישית מאחריותו שלו... אחריותם היא, אישית ועצמאית כאילו היו שניים; כאשר ההתנהגות העומדת בבסיסה היא "משותפת" כאילו היו אחד."⁸³

בנוסף לאחריות זו, מטיל סעיף 48 לחוק אחריות, בסייגים, על מנהל פעיל, שותף (למעט שותף מוגבל), או עובד מינהלי בכיר, בחבר בני אדם אשר עבר עבירה על החוק:⁸⁴

⁸² דומה הדבר להצעה של מניות לציבור בידי בעל מניות, מבלי שהגישה החברה תשקיף בגין הצעה כזאת. סעיף 15(א) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח - 1968, אוסר על אדם להציע ניירות ערך לציבור אלא על-פי תשקיף שרשות ניירות ערך התירה פרסומו. בהצעות ניירות ערך של חברה כלשהי שלא על-ידי אותה חברה (כגון בהצעת מכר) מוטל האיסור, והתוצאות הפליליות והאזרחיות של הפרתו, על שכם המציע, כלומר בעל המניות. למרות זאת, על דירקטוריון החברה מוטל לאשר את התשקיף ולחתום עליו (סעיף 22(א) ו- (ב) לחוק ניירות ערך) וזאת מאחר שהמידע הנדרש לגילוי בתשקיף מצוי בידה או נגיש לה יותר משהוא מצוי או נגיש לבעל המניות.

⁸³ ע"פ 7399/95 נחושטן תעשיות מעליות בע"מ נ' מדינת ישראל (טרם פורסם), בעמ' 20-21 (להלן: "עניין נחושטן").

⁸⁴ גם אדם בעל השפעה אשר אינו נושא, פורמלי, באחד מתפקידים אלה, עלול להיתפס בגדרם, מכוח ההלכה בעניין "דירקטור צללים" (ראו א' פלמן דיני חברות בישראל להלכה ולמעשה (כרך א', ה' בר-מור עורכת, תשנ"ד) 536).

"נעברה עבירה לפי חוק זה בידי חבר-בני-אדם, יואשם בעבירה גם כל אדם אשר בשעת ביצוע העבירה היה, באותו חבר-בני-אדם, מנהל פעיל, שותף - למעט שותף מוגבל - או עובד מינהלי בכיר האחראי לאותו תחום, אם לא הוכיח שהעבירה נעברה שלא בידיעתו ושנקט כל אמצעים סבירים להבטחת שמירתו של חוק זה."⁸⁵

אחריות זו איננה אחריות ישירה אלא עקיפה, ולפיכך תחולתה רחבה יותר, וכוללת אף נושאי משרה שלא שימשו כאורגנים באמצעותם ביצע התאגיד את העבירה ושכלל לא היו מעורבים בביצוע העבירה ואף לא מודעים לנסיבותיה:

"אחריותו של [האורגן] נעוצה **במישרין** בהתנהגותו שלו; להבדיל מסעיף 48 לחוק, המדבר באחריות **עקיפה** לעבירות שבצע **אחר** (התאגיד)."⁸⁶

6.3. הסנקציה האזרחית בגין הפרת הדין

סנקציה אזרחית לגבי הפרת הוראות החוק הנוגעות למיזוגים קבועה בסעיף 25(א) לחוק:

"ראה בית הדין, על פי פניה של הממונה, כי קיים חשש סביר כי כתוצאה ממיזוג חברות, שנעשה בניגוד להוראות חוק זה, תיפגע באופן משמעותי התחרות באותו ענף או ייפגע הציבור כאמור בסעיף 21, רשאי הוא לצוות על הפרדתן של החברות שמוזגו."

סנקציה אזרחית נוספת קבועה בסעיף 50 לחוק, לפיו:

"דין מעשה ומחדל בניגוד להוראות חוק זה, כדין עוולה לפי פקודת הנזיקין [נוסח חדש]."

לא אכביר מילים בסוגיית הסנקציות האזרחיות, שעניינו חורג מיריעת קביעתי זו.⁸⁷

⁸⁵ סעיף 48 לחוק ההגבלים העסקיים.

⁸⁶ עניין **נחושטן**, בעמ' 23 (ההדגשות במקור). על האחריות לפי סעיף 48 לחוק ראו: "טיוטת מתכונת תכנית אכיפה פנימית (רשות ההגבלים העסקיים, תמוז התשנ"ח, יוני 1998), § 2.3.

⁸⁷ על הסנקציות האזרחיות הקמות בשל הפרת דיני המיזוגים, ראו: י' יגור **דיני הגבלים עסקיים** (תשנ"ז) 318-320, 470-476; ערר 2/95 **המועצה הישראלית לצרכנות נ' השמירה - טכנולוגיות מיגון (1971) בע"מ (ההגבלים העסקיים)** (כרך ג', תשנ"ז) 135, 146.

7. אחרית דבר

אשר על כן, קובע אני בזה, כסמכותי שבסעיף 43 לחוק ההגבלים העסקיים, כי מכר המניות מידי קבוצת IDB לידי המנהלים, ומהלך העניינים שלאחר המכר האמור, מהווים "מיזוג חברות" כמשמעו בפרק ג' לחוק ההגבלים העסקיים, ובניגוד להוראותיו.

כאמור בסעיף 43(ה) לחוק, יהיו קביעות אלו ראיות לכאורה לנקבע בהן בכל הליך משפטי. כאמור בסעיף 43(ו) לחוק, אין בקביעות אלו משום מניעה מלהעמיד לדין אדם שעבר על הוראות חוק ההגבלים העסקיים.

הודעה על החלטה זו תימסר לקבוצת IDB, לגולקל, לצובר, ולמנהלי גולקל מבצעי העסקה. אם מי ממקבלי ההודעה או אדם אחר שקמה לו זכות לכך חולק על קביעתי זו, רשאי הוא לערור עליה לפני בית הדין להגבלים עסקיים, תוך שלושים ימים מיום שההודעה על החלטה זו תומצא לו.

ניתן היום, 17 ספטמבר 1998

כ"ו אלול, תשנ"ח

ד"ר דוד תדמור

הממונה על הגבלים עסקיים