



חובת ההגינות, בעלי כוח הכרעה וחברות ללא גרעין שליטה

ד"ר מורן אופיר

המרכז הבינתחומי הרצליה

ינואר 2021

המחקר

מגמות במבנה הבעלות בישראל



אחריותו המשפטית של בעל כוח הכרעה

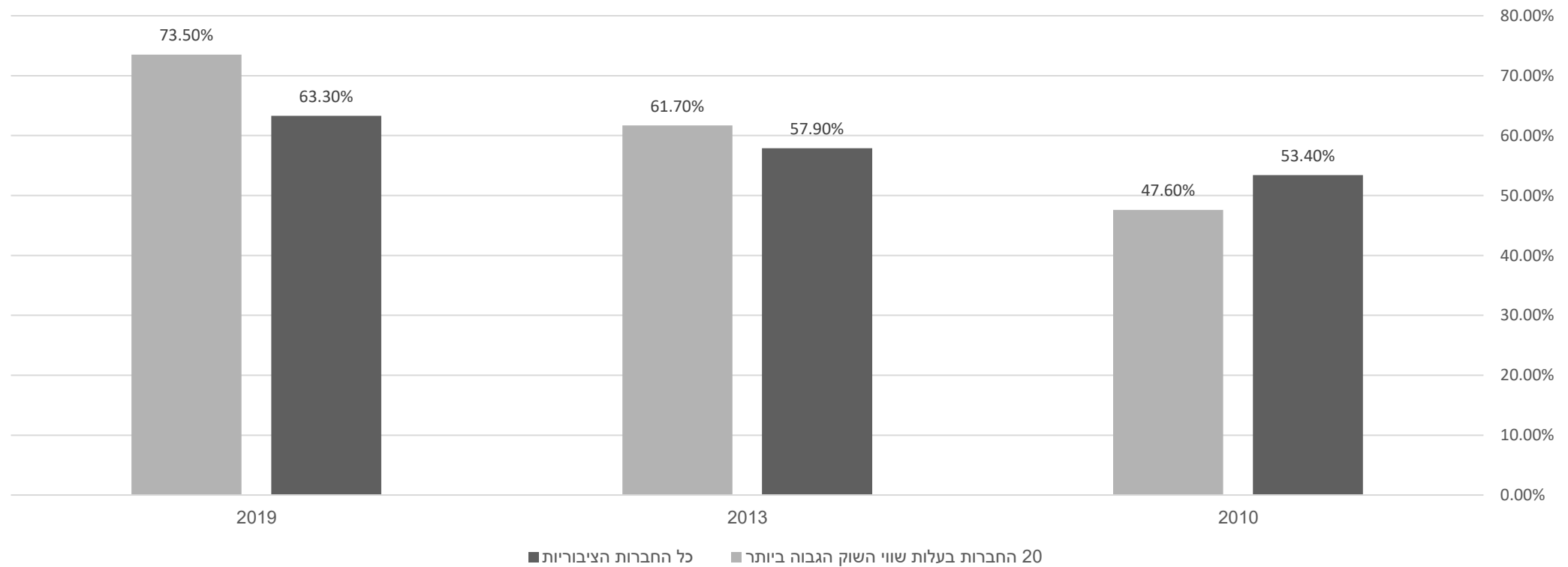


מבחן לזיהוי בעלי כוח הכרעה



השלכות יישומיות

שיעור אחזקות הציבור בחברות הציבוריות



בעקבות התנגדות בעלי מניות המיעוט בהדר: הפניקס משהה כוונתה למכור עד 5% ממניות הדר לצד שלישי

לפני כחודש הודיעה הפניקס על ניהול מו"מ למכירת המניות לפי מחיר הנמוך ב-15% ממחיר מניות הדר בבורסה; ההודעה עוררה התנגדות מצד בעלי מניות מיעוט בהדר

כוחצים לאקזיט: בעלי מניות דורשים את הדחתו של יו"ר הלמן-אלדובי

חנן אסייג וערן מיטל (5% יחד) טוענים שהיו"ר אורי אלדובי נגוע בניגוד עניינים, ודורשים להדיחו ולמנוע ממנו מעורבות בדיונים עם הפניקס וקרן ההשקעות הבריטית, שמעוניינות לרכוש את חלק מהפעילות או את כולה. הלמן אלדובי: "לחץ פסול על הדירקטוריון"

רחלי בינדמן 29.12.19 10:21

בלעדי לכלכליסט

מנכ"ל כלל ביטוח תוקף: "החלטת היו"ר נדונה במחשכים עם בעלי מניות מיעוט"

במכתב חריף לדירקטוריון כלל טוען המנכ"ל יורם נוא כי בעלי מניות המיעוט אלפרד אקירוב ואייל לפידות, קשרו קשר להדיחו עם היו"ר דני נוא; המניע: ללחוץ על כלל להיטיב עם אלרוב של אקירוב ועם שיכון ובינוי שבראשה עומד לפידות. "הרגשתי שמדובר בחנות מכולת ולא בגוף שמנהל מעל 200 מיליארד שקל מכספי הציבור"

גולן חזני 10.05.20 07:01

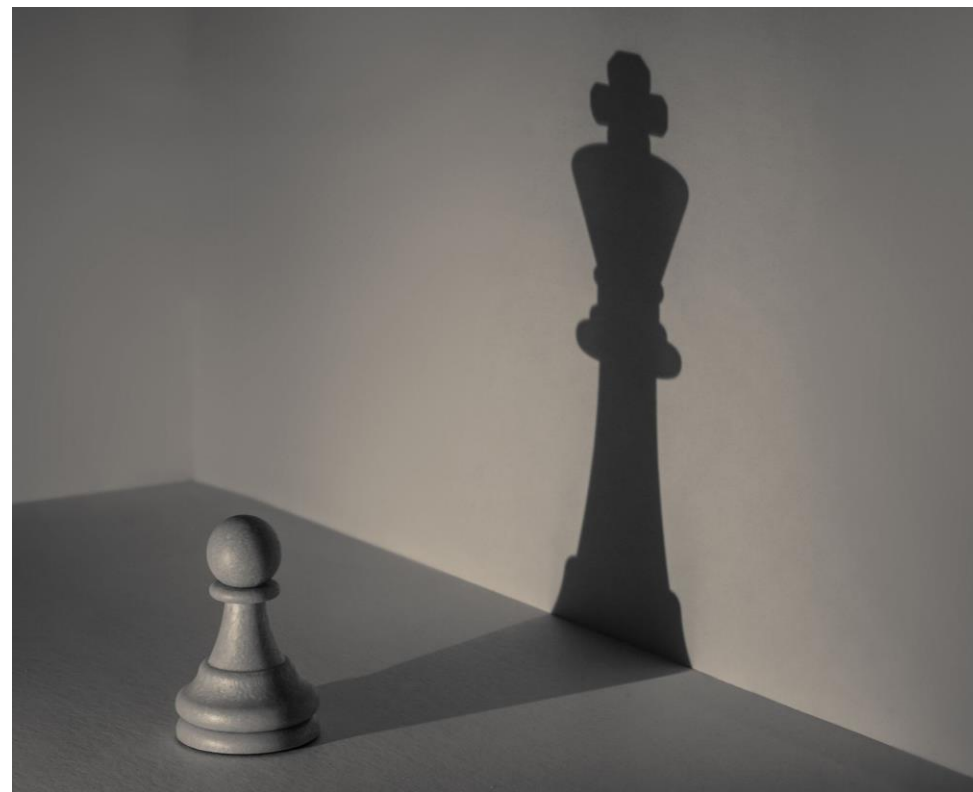
אחריותו המשפטית של בעל כוח הכרעה

סעיף 193- חובת בעל שליטה וכוח הכרעה לפעול
בהגינות

קיומה של הגדרת "שליטה" מול העדרה של
הגדרת "כוח הכרעה"

קיימים חילוקי דעות בספרות הן לעניין היקפה של
חובת ההגינות בכלל והן לעניין החלתה על בעלי
כוח הכרעה

הדיון בספרות מועט ונעשה ברובו עת מבנה
הבעלות הנפוץ היה ריכוזי



פסיקה שעסקה בחובת ההגינות ובבעלי כוח הכרעה

2011-2020

תאריך	ערכאה	שם
18/06/20	עליון	עא 7657/17 ברדיצ'ב נ' פויכטונגר
28/12/16	עליון	עא 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ
25/09/16	עליון	עא 6041/15 האמה נ' מולר
02/08/18	מחלקה כלכלית	תא (ת"א) 33657-05-17 שגב נ' אזוגי
04/07/18	מחלקה כלכלית	הפ (ת"א) 37888-02-16 פלוני נ' אלמוני
19/06/18	מחלקה כלכלית	תא (ת"א) 43013-03-17 חסין נ' בלובבנד
30/01/18	מחלקה כלכלית	תא (ת"א) 34250-09-14 פרי נ' נקסט ג'ן
21/10/15	מחלקה כלכלית	תא (ת"א) 15048-07-12 Magnus נ' מנשה
12/01/12	מחלקה כלכלית	תא (ת"א) 2290-07 טומי סלע נ' ניסים ארבל
08/12/15	מחלקה כלכלית	תצ (ת"א) 37908-11-12 פרילוק נ' קול החזקה
06/06/17	מחלקה כלכלית	הפ (ת"א) 17782-12-15 מן נ' אלקון
28/10/13	מחוזי תל אביב	פרק (ת"א) 5084-03-13 פולאר נ' הכנ"ר
22/08/17	מחוזי מרכז-לוד	פרק (מרכז) 25351-01-12 התחנה המרכזית נ' נצבא

1999-2010

תאריך	ערכאה	פסק הדין
27/03/08	עליון	עא 8817/02 קליר נ' עצמון ז"ל
18/11/03	מחוזי ת"א	הפ (ת"א) 10820/99 עצמון נ' סער
26/08/10	מחוזי ת"א	תא (ת"א) 2102-06 בר נ' עפרון
06/06/10	מחוזי ת"א	ה"פ 41120-12-09 אנגל נ' אזורים

הפסיקה בארה"ב

פ"ד	העובדות הרלוונטיות	הכרעה
Skye Mineral Investors	"דבוקת מיעוט" שהחזיקה בזכויות חוזיות שדרשו הסכמתה לגיוסי הון וחוב עתידיים	הטלת חובות אמון חוזיות שמקורן בהסדרה החוזית
PLX	קרן השקעות אקטיביסטית מנתה נציג לדירקטוריון והביאה באמצעותו לעסקת מיזוג	הדירקטור הפר חובת אמון וקרן ההשקעות סייעה להפרת החובה
Tesla	אילון מאסק אינו מחזיק בשליטה פורמלית אך מוביל מהלכים רבים וחשובים בחברה	למאסק "השפעה אינהרנטית" ולכן חב בחובות אמון
Corwin	טענה כי בעל מניה המחזיק פחות מ1% מהון החברה הוא בעל שליטה אפקטיבית	קשה לראות בבעל מניה שאחזקותיו נמוכות כבעל שליטה אפקטיבית

ערך שפלי Shapley Value



מדד לאמידת כוחם היחסי של יחידים בהצבעה

כוחו היחסי של היחיד עולה ככל שעולה התדירות
בה הוא משמש לשון מאזנים

מדידת כוח אפקטיבי להבדיל מכוח פורמלי

דוגמא לחישוב ערך שפלי

נניח שלושה בעלי מניות המחזיקים כל אחד אחוז הבא ממניות החברה:

בעל מניה 1: 25% בעל מניה 2: 25% בעל מניה 3: 50%

כל בעל מניה לבדו לא יכול להטות את הכף בהחלטה מסוימת:

$$V(1)=V(2)=V(3)=0$$

גם בעלי מניות 1 ו- 2 יחד לא יכולים להטות את הכף:

$$V(1,2)=0$$

אך בעלי מניות 1 ו- 3 או בעלי מניות 2 ו- 3 או כל בעלי המניות יחד, יכולים להטות את הכף:

$$V(1,3)=V(2,3)=V(1,2,3)=1$$

חישוב ערך שפלי

הסדר	תרומת בעל מניה 1	תרומת בעל מניה 2	תרומת בעל מניה 3
(1,2,3)	$v(1)=0$	$v(1,2)-v(1)=0$	$v(1,2,3)-v(1,2)=1$
(1,3,2)	$v(1)=0$	$v(1,2,3)-v(1,3)=0$	$v(1,3)-v(1)=1$
(2,1,3)	$v(1,2)-v(2)=0$	$v(2)=0$	$v(1,2,3)-v(1,2)=1$
(2,3,1)	$v(1,2,3)-v(2,3)=0$	$v(2)=0$	$v(2,3)-v(2)=1$
(3,1,2)	$v(1,3)-v(3)=1$	$v(1,2,3)-v(1,3)=0$	$v(3)=0$
(3,2,1)	$v(1,2,3)-v(2,3)=0$	$v(2,3)-v(3)=1$	$v(3)=0$

השלכות יישומיות

מדד פשוט להפעלה

ניתן להפעילו בחברות עם וללא גרעין שליטה

המדד נותן את אותה התוצאה גם בבחינה מראש וגם בדיעבד

מדד אובייקטיבי המבוסס על מצב עובדתי, אינו דורש הערכות סובייקטיביות לכוח ההכרעה

מאפשר לאמוד כוח הכרעה שאינו נובע רק מזכות וטו חוזית



תודה!

mofir@idc.ac.il

חובת בעל שליטה וכוח הכרעה לפעול בהגנות:

(א) על המפורטים להלן לפעול בהגנות כלפי החברה:

(1) בעל שליטה בחברה;

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

אסיפת סוג של החברה;

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

נושא משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה;

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

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

סעיף 193, חוק החברות, התשנ"ט-1999