



אפיף ושות' אפיק



אפיק ושות', עורכי דין ונוטריון  
AFIK & CO. ATTORNEYS AND NOTARY

גיליון 69, 16 פברואר, 2011

הגיליון המקצועי הדו שבועי של אפיק ושות', עורכי דין ונוטריון  
דניאל פריש 3 תל אביב, קומה 25, טלפון 03-609.3.609 פקס 03-609.5.609

## תוכן עניינים

1. **מאמר בנושא: כשלים במנגנון התמחרות – BMBY**  
מאמר מאת עו"ד שלומי תורג'מן, שותף בכיר במשרד אפיק תורג'מן וד"ר עדי אייל, חבר סגל בפקולטה למשפטים באוניברסיטת בר אילן. המאמר עוסק בכשלים החבויים והאינהרנטיים של מנגנון ההתמחרות BMBY.
2. **מאמר בנושא: ארגז כלים ממוחשבים למנכ"ל הרשות המקומית**  
מאמר מאת מר עמית בראון, מנכ"ל מניב טכנולוגית מידע מקבוצת מניב הכנסות בע"מ, העוסק בכלים ממוחשבים העומדים לרשות מנכ"ל הרשות המקומית.
3. **מידעון אשכול המיסים של BDO זיו האפט – גליון 105**  
מצורף גליון 104 של מידעון אשכול המיסים של BDO זיו האפט, אשר פורסם ביום 10 פברואר, 2011, ועוסק בתיקוני חקיקת מיסוי מהתקופה האחרונה במס הכנסה, מיסוי מקרקעין ועידוד השקעות הון.
4. **עדכוני חקיקה ופסיקה מהתקופה האחרונה**
  - א. **תיקון חוק מבקר המדינה (תיקון מס' 44), התשע"א-2011**  
ביום 25 ינואר, 2011, קיבלה הכנסת תיקון מספר 44 לחוק מבקר המדינה אשר נועד לשפר את היכולת לאכיפת המלצות המבקר לאור ליקויים אשר עלו בעבר.
  - ב. **הודעה על כניסה לתוקף של הסדר האכיפה המנהלית**  
ביום 27 ינואר, 2011, פורסם חוק ייעול הליכי אכיפה ברשות לניירות ערך (תיקוני חקיקה) התשע"א-2011, העוסק בעיקרו בתיקון שלושה חוקים, אשר על אכיפתם מופקדת הרשות לניירות ערך.
  - ג. **ניתן לשנות שיוך נכס לאזור חיוב אחר מאחר ולא היה בר חיוב בארנונה בעת "חוקי הקפאה"**  
בית המשפט העליון דחה תביעת תושב אשר נבעה בגין החלטת העירייה לשייך את הנכס אשר בבעלותו לאזור חיוב אחר וקבע כי אין מדובר בהפרת חוקי ההקפאה האוסרת על הרשויות לשנות את תעריפי הארנונה מעבר לקבוע בחוק.
  - ד. **ניתן להעניק פיצוי לתאגיד מכוח חוק איסור לשון הרע וזאת אף ללא הוכחת נזק**  
בית המשפט קבע כי ניתן להעניק פיצוי מכוח חוק איסור לשון הרע ללא הוכחת נזק וזאת חרף ההלכות הסותרות בעניין זה אשר קובעת כי תאגיד יזכה לפיצוי רק בגין נזק שהוכח.
  - ה. **בורר שהתפטר מתפקידו רשאי לחזור בו מהתפטרותו ולשוב ולשמש כבורר בין הצדדים, חרף התנגדות אחד הצדדים**  
בית המשפט העליון קבע כי בורר רשאי בנסיבות מסוימות לחזור בו מהתפטרותו על אף אי הסכמת כל הצדדים. נקבע כי שאלת חזרתו של בורר תקבע בהתאם לנסיבות המקרה.

רשימת התפוצה של משרד אפיק ושות' מופצת אחת לשבועיים לקהל של קרוב ל-1,500 איש וכוללת פרסומים מקצועיים לקהל הרחב בנושאים משפטיים המעניינים את הקהילה העסקית והינם בתחומים בהם עוסק המשרד. על מנת להצטרף לרשימת התפוצה יש לשלוח מייל לכתובת [newsletter@afiklaw.com](mailto:newsletter@afiklaw.com) ובכותרת לכתוב "אנא צרפו אותי לרשימת התפוצה". ניתן להעביר מייל זה לכל אדם ובלבד שלא נעשה בו כל שינוי. אין האמור במייל זה מהווה ייעוץ משפטי ובכל נושא מומלץ לפנות למשרדנו על מנת שהעובדות תיבחנה היטב בטרם תתקבל החלטה כלשהי.

## 1. מאמר בנושא: כשלים במנגנון ההתמחרות - BMBY

מצ"ב מאמר מאת עו"ד שלומי תורג'מן, שותף בכיר במשרד אפיק תורג'מן בשיתוף עם ד"ר עדי אייל, חבר סגל בפקולטה למשפטים באוניברסיטת בר אילן, אשר מפורסם בכתב העת תאגידיים בחודש פברואר, 2011. המאמר עוסק במנגנון ההתמחרות המכונה "במבי" וביחס ליכולתו לשמש כפתרון ראוי בנסיבות שונות לרבות בסכסוכים בין בעלי מניות.

שלומי תורג'מן, ראש מחלקת ליטיגציה ושותף בכיר במשרד אפיק תורג'מן, ובנוסף משמש כמרצה בקורס 'סכסוכים בין בעלי מניות' במכללת שערי משפט ובעל נסיון כבורר בסכסוכים בין בעלי מניות ובסכסוכים עסקיים מורכבים לרבות במוסד לבוררות עסקית. עדי אייל הינו ד"ר למשפטים (בר אילן) וד"ר לכלכלה (אוניברסיטת ברקלי, ארה"ב) ומכהן כחבר סגל בכיר בפקולטה למשפטים באוניברסיטת בר אילן ומתמחה בדיני תאגידיים ודיני הגבלים עסקיים.

## 2. מאמר בנושא: ארגז כלים ממוחשבים למנכ"ל הרשות המקומית

מצ"ב מאמר בנושא כלים ממוחשבים אשר עומדים לרשות מנכ"ל הרשות המקומית. המאמר פורסם במגזין "מוניציפאלי" מספר 46. המאמר נכתב על ידי מר עמית בראון, מנכ"ל מניב טכנולוגית מידע מקבוצת מניב הכנסות בע"מ, חברה העוסקת במיקסום הכנסות תאגידיים ורשויות מקומיות, ואשר משרדנו מעורב בפעילותה.

## 3. מידעון אשכול המיסים של BDO זיו האפט – גליון 105

ביום, 10 פברואר, 2011, התפרסם גליון 105 של מידעון אשכול המיסים של BDO זיו האפט. מידעון זה, המצורף במלואו לתפוצה זו, עוסק בתיקוני חקיקת מיסוי מהתקופה האחרונה במס הכנסה, מיסוי מקרקעין ועידוד השקעות הון..

BDO זיו האפט, עימה משרדנו מצוי בקשרי שיתוף פעולה הדוקים, הינה פירמת רואי חשבון המהווה חלק מהרשת הבינלאומית BDO הפרושה בלמעלה מ-110 מדינות ומדורגת בין חמש הפירמות הגדולות בישראל.

להלן קישור לכלל החוזרים המקצועיים של אשכול המיסים של BDO זיו האפט:  
<http://www.bdo.co.il/?CategoryID=171>

## 4. עדכוני חקיקה ופסיקה מהתקופה האחרונה

### א. תיקון חוק מבקר המדינה (תיקון מס' 44), התשע"א-2011

ביום 25 ינואר, 2011, התקבל בכנסת תיקון מס' 44 לחוק מבקר המדינה, התשע"א – 2011. מטרת התיקון הינה להגביר את יכולת האכיפה בכל הנוגע לתיקון הליקויים כפי שעלו בדוחות מבקר המדינה ובתוך כך לחזק את מעמדו של מבקר המדינה והמלצותיו. יכולת האכיפה המוגבלת של דוחות המבקר והמלצותיו היווה עד כה חסרון גלוי של מוסד מבקר המדינה. התיקון נועד לספק כלים נוספים לטיפול בחסרון זה.

במסגרת התיקון נקבע כי אי מילוי אחר הוראות בדבר תיקון ליקויים עליהם הצביע המבקר וכן אי

מסירת דיווחים אודות התיקונים שנעשו, מהווים מעתה עבירת משמעת. על פי התיקון, העמדתם לדין של נאשמים בעבירה משמעתית כאמור, הינה סמכותו של היועץ המשפטי לממשלה.

## ב. הודעה על כניסה לתוקף של הסדר האכיפה המנהלית

ביום 27 ינואר, 2011, פורסם חוק ייעול הליכי אכיפה ברשות לניירות ערך (תיקוני חקיקה) התשע"א-2011, העוסק בעיקרו בתיקון שלושה חוקים: חוק ניירות ערך, חוק הסדרת עיסוק בייעוץ השקעות, שיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות וחוק השקעות משותפות בנאמנות.

החוק פורסם כדי להבטיח אכיפה מנהלית, אשר תפעל לצד אמצעי האכיפה הפליליים המיושמים כיום ברשות לניירות ערך. תחולת התיקונים ביחס לשלושת החוקים יחולו רק על עבירות או הפרות שבוצעו לאחר יום התחילה, היינו החל מיום 27 פברואר, 2011.

הסדרת האכיפה המנהלית באמצעות החוק תאפשר בניית מערך אכיפה מידתי אשר יתאים את הליכי האכיפה כמו גם את הסנקציות לטיב העבירות ולאופיין. בהודעה של רשות ניירות ערך נרשם, כי באמצעות כניסתו לתוקף של הסדר האכיפה המנהלית מאמינה הרשות לניירות ערך כי "ישודרג" שוק ההון המקומי לטובת ציבור המשקיעים בכלל ולטובת כלכלת ישראל בפרט.

ג. **ניתן לשנות שיוך נכס לאזור חיוב אחר מאחר ולא היה בר חיוב בארנונה בעת "חוקי הקפאה"**  
[עע"מ 5967/07 אשר רז נ' עיריית ראשון לציון, 08.02.2011, בית המשפט העליון, כבוד השופטת איילה פרוקצ'יה]

בית המשפט העליון הכריע לאחרונה בשאלה האם שיוך הנכס מאזור חיוב אחד לאזור חיוב אחר הינו בניגוד ל"חוקי ההקפאה", אשר אוסרים על הרשויות לגבות ארנונה בשיעור הגבוה מעבר לתעריף הקבוע בחוק.

בית המשפט העליון דחה טענת התושב וקבע כי מאחר ומדובר בשכונה חדשה, אשר לא הייתה ברת חיוב בארנונה, "חוקי ההקפאה" לא יחולו עליה וזאת עד לחיוב הראשוני של הנכס המצוי בה דהיינו לאחר הקמת השכונה. בית המשפט קיבל את טענת העירייה וקבע כי הינה רשאית לשייך את השכונה לאזור אליו היא צריכה להיות משוייכת וזאת על פי הקריטריונים שנקבעו לצורך כך.

ד. **ניתן להעניק פיצוי לתאגיד מכוח חוק איסור לשון הרע וזאת אף ללא הוכחת נזק**  
[תא (טב') 6228-03-09 נוף גינוסר אגודה שיתופית חקלאית בע"מ נ' אינדקס הגליל בע"מ, 1.02.2011, שלום טבריה, כבוד השופטת רים נדאף]

בית משפט השלום בטבריה דן לאחרונה בתביעת פיצויים על פי חוק לשון הרע אשר הוגשה נגד מקומון אשר פרסם ידיעה בו צוין כי "יש לאטום את מלון חוף גינוסר" כאשר לצד הכותרת הופיעה תמונות מלון "נוף גינוסר". בית המשפט קבע, כי אמנם מקריאת הכותרת בלבד לא עולה כל קשר ישיר למלון, אך בהתחשב ביתר חלקי הפרסום ניתן לקבוע כי הפרסום מהווה לשון הרע.

לענין הפיצויים, ציין בית המשפט כי אמנם שאלת זכאותה של חברה לפיצויים ללא הוכחת נזק טרם הוכרעה ולאחר סקירת הגישות הסותרות בפסיקה, אימץ בית משפט השלום את הגישה המעניקה לתאגיד זכות לפיצויים ללא הוכחת נזק כשם שניתן לבני אדם. הבסיס לקביעת כבוד בית המשפט הינו שיקולי ההרתעה והענישה, לאורם נחקק חוק איסור לשון הרע, אשר לדידו אינם תלויים בתוצאת הפרסום. חוק איסור לשון הרע מעניק זכות פיצוי עד 50,000 ש"ח ללא הוכחת נזק.

ה. **בורר שהתפטר מתפקידו רשאי לחזור בו מהתפטרותו ולשוב ולשמש כבורר בין הצדדים, חרף**

## התנגדות אחד הצדדים

[בש"א 589/11 מלכיאל שרבט נ' בכור שרבט, 10.2.2011, בית המשפט העליון, כב' הרשם גיא שני; רע"א 5067/09 מלכיאל שרבט נ' בכור שרבט, 3.1.2011, מפי כב' השופט דנציגר ובהסכמת המשנה לנשיאה ריבלין וכב' השופט ג'ובראן]

בית המשפט העליון דן לאחרונה בשאלה האם בורר שהתפטר מתפקידו וחזר בו מהתפטרותו יכול לשוב ולשמש כבורר בין הצדדים, הגם שלא כל בעלי הדין נתנו את הסכמתם לכך. חוק הבוררות אינו מתייחס לשאלת חזרתו של בורר מהתפטרותו. בית המשפט בחן הלכות עבר סותרות לכאורה בהן נקבע, כי סמכות בורר שהתפטר אינה פוקעת אם הוא חזר בו מהתפטרותו ומנגד, כי כאשר מתפטר הבורר פוקעת סמכותו ועל מנת שיוכל לחזור ולשמש כבורר דרושה הסכמה מחודשת של הצדדים.

על אף זאת נקבע, כי יש לבחון כל מקרה לגופו וקיימות נסיבות בהן יהיה מוצדק לאפשר לבורר לחזור בו מהתפטרותו חרף אי הסכמת אחד הצדדים. בית המשפט העליון פירט רשימה לא סגורה של נסיבות המצדיקות התעלמות מהתנגדות צד לחזרת הבורר מהתפטרותו, לרבות: כאשר צד לבוררות עושה כל שלאיל ידו על מנת להכשיל את הליך הבוררות והוא גורם בהתנהגותו הבוטה להתפטרות הבורר; כאשר הנזק העלול להיגרם לבעל דין המתנגד לכך שהבורר שהתפטר יחזור וינהל את הליך הבוררות קטן מהנזק שיגרם לצדדים האחרים להליך הבוררות אם הבורר לא ימשיך במלאכתו עוד ייבחן האם אי השבת הבורר לתפקידו תגרום לבעלי הדין עינוי דין ועוד. עוד קבע בית המשפט, כי התנגדות אחד מבעלי הדין להשבת הבורר לתפקידו תיבחן גם לאור חובת תום הלב. במקרה דנן, קבע בית המשפט, כי נסיבות המקרה מצדיקות השבת הבורר לתפקידו.

## כשלים במנגנון ההתמחרות - BMBY

מאת

ד"ר עדי אייל • עו"ד שלומי תורג'מן\*

### 1. מבוא

חברות פרטיות מיוסדות לרוב על-ידי מספר קטן של יזמים, ההופכים לבעלי המניות העיקריים (אם לא יחידים) בחברה ובמקביל, מכהנים גם כדירקטורים או כנושאי משרה בכירים בה. בדרך כלל, התנהלות חברות מסוג זה מתאפיינת בשיתוף פעולה צמוד בין בעלי המניות העיקריים ובמעורבות גבוהה של כולם או חלקם באסטרטגיה העסקית של החברה ובהחלטותיה.<sup>1</sup>

עם הזמן, חלים שינויים גם בנסיבות העסקיות בהן פועלת החברה וגם בנסיבות האישיות של הגורמים המעורבים, ועלולים להתגלע סכסוכים בין בעלי המניות. סכסוכים אלה ייתכנו ביחס לאופן ניהול החברה, ולעיתים אף ביחס למהות ההשקעה בחברה. למשל, אחד הצדדים מעוניין יותר מהאחר להקים מערך שיווק בחו"ל (על הסיכויים והסיכונים המעורבים בכך), או שאחד הצדדים נכון יותר מהאחר להגדיל את השקעתו בחברה, או לחפש אחר משקיע חיצוני (על הדילול הכרוך בכך) וכו'. עניינים אלו (אם לא נפתרים ברוח טובה בין הצדדים) מגיעים לא אחת למימדים המקשים על תפקוד החברה, ולעיתים עד כדי יצירת deadlock - חוסר אפשרות לקבל החלטות עסקיות וקיפאון בהתנהלות החברה. אין ספק, כי מצבים אלו מזיקים לחברה ולבעלי מניותיה גם יחד, אך דווקא בשל הריכוזיות בשליטה ומעורבותם הרגשית של מי שרואים בחברה "שלהם", סכסוכים בחברות מעין אלו הופכים לקשים במיוחד לפתרון.

\* עדי אייל הוא ד"ר למשפטים (אוניברסיטת בר-אילן) וד"ר לכלכלה (אוניברסיטת ברקלי, ארה"ב). מכהן כחבר סגל בפקולטה למשפטים באוניברסיטת בר-אילן ומתמחה בדיני תאגידים ודיני הגבלים עסקיים. שלומי תורג'מן מרצה בקורס 'סכסוכים בין בעלי מניות' במכללת שערי משפט, ראש מחלקת ליטגנציה ושותף בכיר במשרד אפיק-תורג'מן, ובעל ניסיון כבורר בסכסוכים בין בעלי מניות ובסכסוכים עסקיים מורכבים לרבות במוסד לבוררות עסקית.

1. חברות שמניותיהן מוחזקות בידי מספר בעלי מניות מועט נהוג לכנות בשם Closely Held Corporations. חברות פרטיות, מניותיהן אינן נסחרות בבורסה, אך מעבר לכך, הבעלות הריכוזית במניות והמעורבות האישית של היזמים/משקיעים העיקריים גורמות למצב של היעדר אפשרות פרקטית למצוא רוכש חיצוני ברוב הגדול של המקרים. בארה"ב פורש המונח כך:

"a corporation in which the stock is held in few hands, or in few families, and wherein it is not at all, or only rarely, dealt in by buying or selling" Brooks v. Willcuts, 78 F.2d 270, 273 (C.C.A. 8th Cir. 1935).

להגדרה רחבה יותר ועל כך שמרבית החברות במשק הן דווקא פרטיות ולא נסחרות, ראו: O'Neal and Thompson's Close Corporations and LLCs: Law and Practice, Ch. 1

לעיתים מגיעים בעלי המניות (או בית המשפט אליו פנו במסגרת ניהול הסכסוך ביניהם) למסקנה, כי הצדדים לא יוכלו להמשיך לתפקד בשיתוף פעולה, ופונים לפתרון אשר נראה מפתה ולכאורה פשוט ליישום: הפרדה בין הגורמים הניצים על-ידי מכירה של מניות החברה או של ריכוז השליטה בה לידי אחד מבעלי המניות הניצים. לכאורה, ניתן למצוא יתרון דווקא במכירה לצד ג', אך לעיתים קרובות דווקא ההיכרות האישית והניסיון המצטבר של מייסדי החברה הופכים את המכירה "החוצה" לעסקת הפסד לשניהם. באותם מקרים שבהם אפשרית המכירה לצד ג', היתרון הוא בכך שאז אין צורך ביצירת הסכם בין הצדדים (הנמצאים ממילא בסכסוך בשלב זה) וקיימת הערכה חיצונית לשווי מניות החברה, ששני הצדדים יוכלו לקבלה כאובייקטיבית. אלא שבפועל, קיומה של הערכת שווי חיצונית עליה ניתן להסתמך מוטלת בספק, שכן בחברות פרטיות שהבעלות בהן מוחזקת בידי בעלי מניות בודדים, תהיינה הערכות שונות ביחס לפוטנציאל המסחרי של עסקיהן – וזהו בדיוק שורש הבעיה שהובילה את הצדדים לחפש רוכש חיצוני מלכתחילה. בנוסף, מכירה "החוצה" דורשת מבעלי המניות הקיימים לממש את אחזקותיהם בחברה, דבר שהם לא דווקא מעוניינים בו, ומעבר לכך – הנטייה להעדיף מכירה שכזו מתעלמת מהיתרון היחסי דווקא של בעלי מניות אלה, שהקמת החברה נעשתה על-בסיס ידיעותיהם או מומחיותם בתחום העסקים הספציפי בו החברה עוסקת. כל זאת, עוד לפני שלקחנו בחשבון את ההזדהות של המייסד עם החברה שהקים, וחשיבות המשך מעורבותו למוניטין העסקי של החברה.

מעבר למקרים בהם רכישה על-ידי משקיע חיצוני אינה כדאית, ישנם גם מקרים בהם רכישה שכזו אולי אפשרית מבחינה כלכלית, אך הצדדים עצמם אינם מעוניינים בכך בשל קשר רגשי שלהם עם החברה, כך שגם עבור תמורה שתיראה הולמת למתבונן מבחוץ, המייסד יסרב למכור. בעיה נוספת העולה תדיר היא, שעצם יצירת ההערכה הכספית לשווי מניות החברה, תלויה במידע פרטי הנמצא בידי המייסדים עצמם או בידי אחד מהם, וברגע של סכסוך, כל צד יעשה שימוש אסטרטגי במידע (או ברושם החיצוני הקיים ביחס לקיומו של מידע כזה) על-מנת למקסם את הערכת השווי למניותיו, אך באופן שיפגע באפשרות המעשית להביא למימוש העסקה.

כך בפועל, אפשרות למכירה לצד ג' עלולה להיחסם על ידי אחד או יותר מבעלי המניות. במרבית המקרים, בשל הסכסוך, מתעורר קושי אמיתי למצוא קונים לחברה ("אין לה שוק"), או שהצדדים עצמם מעוניינים לקבל את השליטה לידיהם ו"לקנות החוצה" את האחרים. במקרים אלו, נוצרת בעיה כפולה: אין הסכמה על הערכת השווי הכספי של החברה ואין הסכמה בשאלה, מי ימשיך להחזיק את השליטה בחברה. בעיה זו מחריפה כאשר חלק משווי החברה נעוץ במידע פרטי, בהזדמנויות עסקיות או בניסיון ניהולי המצויים בידי בעלי המניות הניצים עצמם.

כאשר מתעוררות בעיות מהסוג שתוארו, הפתרון המקובל הוא להציע לצדדים מנגנון לפיו אחד הצדדים ירכוש את מניות הצד האחר. על-מנת להתמודד עם הצורך בהערכת שווי, וכן עם רצון אפשרי של יותר מצד אחד להיות הרוכש (או דווקא המוכר), נהוג להציע מנגנון התמחרות המוכר בשם "במבי" BMBY (ראשי תיבות של buy-me-buy-you). לפי מנגנון זה, בגירסה הפשוטה ביותר שלו, יקיימו בעלי

המניות מעין מכרז, לפיו יגיש כל אחד הצעה לרכישת מניות הצד האחר, וזה שהציע את הסכום הגבוה יותר יהא הרוכש. מחיר הרכישה נקבע לפי ההצעה הגבוהה (או ממוצע בין הסכומים שהוצעו), כך שזה שהציע יותר, יזכה להיות הרוכש בסופו של התהליך. יתרונו הגדול של המנגנון הוא ביצירת הערכת שווי הנובעת מהצדדים עצמם, המבוססת על היכרותם את החברה ואת הפוטנציאל העסקי שלה על-בוריים. מעבר לכך, שאלת מיהות הרוכש, קרי מי זה שיישאר בעל שליטה בחברה ומי יאלץ להיפרד מהשקעתו בה, נקבעת באופן הנותן הזדמנות שווה לכל הצדדים. מנגנון זה מהווה בסיס לעסקאות הסכמיות רבות והוא מוצע (או נכפה) על-ידי בתי משפט כאשר מובא לפתחם סכסוך שאינו פתיר בהוראות התנהגותיות פשוטות.<sup>2</sup> נתחיל

סעיף 191 לחוק קובע:

2.

(א) **התנהל ענין מעניינה של חברה בדרך שיש בה משום קיפוח של בעלי המניות שלה, כולם או חלקם, או שיש חשש מהותי שיתנהל בדרך זו, רשאי בית המשפט, לפי בקשת בעל מניה, לתת הוראות הנראות לו לשם הסרתו של הקיפוח או מניעתו, ובהן הוראות שלפיהן יתנהלו עניני החברה בעתיד, או הוראות לבעלי המניות בחברה, לפיהן ירכשו הם או החברה כפוף להוראות סעיף 301, מניות ממניותיה.**

(ב) **הורה בית המשפט כאמור בסעיף קטן (א), יובאו בתקנון החברה ובהחלטותיה השינויים המתחייבים מכך, כפי שיקבע בית המשפט, ויראו שינויים אלה כאילו נתקבלו כדין בידי החברה; עותק מן ההחלטה יישלח לרשם החברות, ואם החברה היא חברה ציבורית - לרשות ניירות ערך" בעניין זה קיימת פסיקה לא רבה אך במרבית הפסיקה נעשה שימוש על מנת לאכוף מנגנון של BMBY על הצדדים לשם פתרון הסכסוך."**

ת"א 1125/05 אפק טבה ואח' נ' חיי שרה בע"מ, מחוזי תל אביב, פסק דין מיום 18 ינואר, 2007 (פורסם בנבו): שם, התבקש בית המשפט להצהיר, שהחלטות שונות שהתקבלו בחברה אינן תקפות בשל עושק המיעוט. העושק הנטען התבטא בכך שהוחלט על פיטורי המבקשת, אשר הייתה בעלת מניות, מנהלת בחברה, ויו"ר הדירקטוריון בה. במסגרת ההליך המשפטי, היו שני הצדדים מאוחדים בדעתם שאין מקום ואין טעם לכך, שהחברה תוסיף להתנהל במשותף, לאור משבר האמון שחל בין הצדדים. בית המשפט המחוזי הורה על הסרת הקיפוח על ידי הפרדה בין הצדדים וקבע, כי בין הצדדים תיערך התמחרות מסוג "במבי" - buy me buy you. את יישום המנגנון הציע בית המשפט לקיים באחת משתי דרכים: האחת - **הערכת שווי החברה על ידי מומחה**, כאשר המשיבים ירכשו את מניות המבקשים בהתאם לחלקם היחסי. השנייה, קיומה של **התמחרות** בין שתי הקבוצות באופן המתואר מעלה.

בש"א 8659/09 יוסף סמאנה נ' יאיר עיני ואח' (מחוזי ירושלים), החלטה מיום 27 יולי, 2009 (פורסם בנבו): בעניין זה פנה מייסדה של חברת "והדרת פני זקן בע"מ" ובעל מניות בה לבית המשפט, לאחר שהיחסים בין הצדדים עלו על שרטון. כאן, הצדדים הסכימו להעביר את כל הסכסוכים והמחלוקות לדיון בפני בורר, וזה קבע שיקיימו מנגנון של במבי. פסק בוררות זה אושר בידי בית המשפט המחוזי. ה"פ 4208/97 דיק דוד בן דור נ' צעצועי בוקי בע"מ ואח' (מחוזי באר שבע), פסק דין מיום 25.8.1999 (פורסם בנבו): במקרה זה, מדובר בשני אחים המחזיקים (יחד עם אחרים) יחדיו במניות "צעצועי בוקי". אחד האחים טען, שהחברה מתנהלת באופן המקפחו וטענתו התבססה על כך שנתק מניהול החברה ועל רצון המשיבים "לדלל את אחוזי אחזקותיו של המבקש בחברה ע"י הקצאת מניות חדשות". למרות שנושא הדילול הוסר מן הפרק, הובאו חוות דעת מומחים לגבי ערכן של מניות החברה, ובית המשפט אף שקל למנות מומחה מטעמו על-מנת להכריע בסוגיה. בסופו של דבר נפסק שתחת לנסות ולגבש הערכה מוסכמת, יש צורך במה שכינה בית המשפט "הפרדה בין הדבקים". בית המשפט הורה על קיומה של התמחרות (במבי), שבסיסה מחיר מיינימלי שנסמך על חוות הדעת.

ה"פ 319/05 טאיב אברהם נ' יעקב פגירי (מחוזי נצרת), פורסם ביום 23 יולי, 2006 (פורסם בנבו): בשנת 1999 הקימו המבקש והמשיב את חברת אל.סי.אס. מערכות לחיתוך לייזר בע"מ. החברה פעלה בעפולה והעסיקה 30 עובדים. הצדדים החזיקו בחלקים שווים בהון מניותיה של החברה ובניהולה גם יחד. בשנת 2005 פרץ משבר אמון בין השותפים ובעקבות ניסיון פישור במשרדי רואה החשבון של החברה הוסכם, כי הצדדים ייפרדו על דרך של רכישת האחד את מניותיו של האחר. משלא צלח ניסיון זה, הגיעו הצדדים לבית המשפט, וזה שקל את הגינות עיסקת ההתמחרות, בהינתן שאחד הצדדים סירב למכור את מניותיו

בתיאור הבעיה ואלגנטיות הפתרון שמציע מנגנון ה"במבי" (BMBY), ומיד לאחר מכן נעבור לחסרונותיו והמאפיינים הגורמים לכשלים בו.

מטרתנו היא לחדד ולהבהיר לא רק את המנגנון עצמו (המוכר בקרב העוסקים בתחום), אלא בעיקר את המאפיינים הגורמים לקשיים ביישומו או לתוצאה מוטה של תהליך הנראה על-פניו שוויוני. דווקא בשל השימוש הרווח במנגנון ההתמחרות בהליכים משפטיים והגיבוי השיפוטי הנרחב לו הוא זוכה, חשובה המודעות לכשלי המנגנון - ובעיקר לאפשרות לאתר מראש נסיבות העלולות לגרום לכשלים בו. במאמר זה נדגיש את הנסיבות שצריכות להדליק "אור אדום" אצל מי ששוקל להשתמש בו. טיפול מקדמי, על דרך ניסוח מנגנונים מוסכמים בהסכם מייסדים ובתקנון החברה ייטב, כמובן, שכן קל יותר להסכים על מנגנונים בעת שהצדדים אינם מצויים בסכסוך.

## 2. יתרונות מנגנון ההתמחרות - BMBY

את יתרונותיו המרכזיים של מנגנון ההתמחרות ניתן לסכם בקיצור רב: המנגנון מאפשר מכירה של מניות החברה בין בעלי המניות לבין עצמם מבלי להידרש להערכת שווי חיצונית. יתרון נוסף הוא, שאת המנגנון מקיימים הצדדים עצמם, ולכן אין צורך בהליך מורכב של העברת מידע לרוכש חיצוני, שבניגוד לצדדים עצמם, אינו מודע למאפייני החברה, לעסקיה ולמידע הפרטי המצוי בידי הצדדים. דווקא בחברות פרטיות בהן הבעלות מרוכזת (closely-held corporations), עניין המידע הפרטי הוא קריטי במיוחד, שכן למניות החברה אין שוק חיצוני המעניק הערכה ברורה לשוויין.<sup>3</sup>

שני מאפיינים אלה: השארת המניות "בתוך המשפחה" ויצירת הערכת שווי על-ידי הצדדים עצמם, קריטיים באשר ליעילות ההליך וכן באשר להגינותו. יעילות - באותם מקרים בהם הצדדים הם "המשתמש היעיל", קרי בעלי פוטנציאל תרומה משמעותית

---

וטען, שחיובו לעשות כן פוגע בזכויותיו הקנייניות. בית המשפט הציע, כי המשיב יקבל זכות מלאה לרכוש את מניות שותפו או למכור את מניותיו שלו לשותפו (המבקש), וכי רק זו הדרך הנאותה לעשות עם המשיב צדק תוך שמירת זכות הקניין שלו. מעניין שבית המשפט קבע, כי הדרך הבודדה לצאת מן המשבר היא בהיפרדותם של השותפים זה מזה וכי הדרך הצודקת לעשות כן היא התמחרות. בית המשפט ביסס את החלטתו על ההסכם הראשוני בין הצדדים לגבי קיומה של התמחרות, אך ציין במפורש, שגם אלמלא ההסכם, היה מגיע לאותה תוצאה מכוח סעיף 191 לחוק החברות.

מעניין במיוחד לשים לב לפס"ד המופיע בכרך זה, ת.א. (נצ"י) 10-05-27213 נעים מזאוי ואחי נ' סוהיל מזאוי, החלטה מיום 5.12.10 (פורסם בנבו). שם, כפה בית המשפט המחוזי לא רק קיומו של מנגנון התמחרות בין הצדדים, אלא אף שורה של מנגנונים שכוונו להתמודד עם חלק מבעיות חוסר הסימטריה בין הצדדים, ובעיקר ביחס לנגישותם למידע (בין השאר, באמצעות התקנת מצלמות במשרדי החברה). גם מנגנון ההתמחרות עצמו הוסדר בפרטי פרטים על-ידי בית המשפט, כולל מינוי מומחה להערכת שווי החברה, קביעת סכומים מינימליים להצעות הרכישה של הצדדים, וסדר זמנים מדויק למסירת הצעות אלו. בית המשפט מדגיש את לגיטימיות הפעלת סמכותו בכפיית התמחרות בין הצדדים, וקוראי מאמר זה בוודאי ימצאו בפסה"ד עניין כדוגמה למגמה זו של כפיית התמחרות. אם טוב עשה בית המשפט, ואם אכן הצליח לנטרל את חוסר הסימטריה המובנה בין הצדדים, עדיין קיים לדידנו ספק גדול.

וזאת בניגוד לחברות שמניותיהן נסחרות בבורסה לניירות-ערך, שהגם שמחירן לאו דווקא משקף את שוויין המלא בכל רגע, קיימת אמת-מידה חיצונית ואובייקטיבית עליה ניתן להסתמך כבסיס לרכישה.



לחברה, לאור מעורבותם בהקמתה ובניהול עסקיה (כולל המידע הפרטי בו הם מחזיקים). הגינות - בשל האפשרות השווה לכל אחד מן הצדדים להחזיק, בסופו של דבר, בשליטה בחברה.

ניתן, אם כן, להבין את התופעה לפיה בתי משפט הדנים בסכסוכים בין בעלי מניות (בעיקר, אך לא רק, בהקשר של טענות על קיפוח המיעוט) מפנים את הצדדים לעסקת התמחרות כבדרך שגרה, ורואים בכך פתרון אידיאלי המונע התפרצות עתידית של הסכסוך בהקשרים אחרים, או של טענות לגבי קיפוח צד זה או אחר.

חשוב להדגיש, כי לא לכל מקרה מתאימה (או נדרשת) עסקת התמחרות; ישנם מקרים בהם שווי המניות ייגזר מערך אובייקטיבי וידוע לכל.<sup>4</sup> במקרים אלו קל יותר למצוא רוכש למניות החברה במחיר המוסכם על הרוכש ועל המוכרים גם יחד, ולהעביר את הנכס המניב (החברה) לידי מי שינהל אותו בצורה המיטבית, כך שהסכסוך בין בעלי המניות המקוריים מתייתר. רוכש שכזה יכול להיות גורם שעד כה לא היה מעורב בחברה (רוכש חיצוני), המאפשר להם להתחלק בתמורה לפי שיעור אחזקותיהם היחסי במניות החברה. רוכש כזה יכול גם להיות אחד מבעלי המניות עצמם (רוכש פנימי), כך שבעל מניות אחד יזכה במניות בעלי המניות האחרים ואילו הם יזכו בתמורה הנראית להם הוגנת ומשקפת את הערך האובייקטיבי של החברה. במילים פשוטות, אם לא קיימת בעיית מידע פרטי ביחס לשווי המניות, אין צורך במנגנון ההתמחרות על-מנת להגיע להערכת שווי.

נמחיש את הדברים באמצעות דוגמה אותה נפתח בהמשך המאמר: נניח חברה שמניותיה מחולקות באופן שווה בין שני בעלי מניות, אברהם ובנימין, אשר כל אחד מהם מחזיק 50 אחוזים ממניות החברה. אברהם מעריך את שווי החברה ב-120, בנימין מעריך את שווי החברה ב-80, כאשר הערכתו של כל אחד מן הצדדים היא מידע פרטי, קרי אינה ידועה לצד השני ומבוססת על מידע חלקי שנמצא בידי אותו צד. שני הצדדים מודעים לכך, שהמידע הקיים ביניהם הוא חלקי, וייתכן שהאחר מודע לעובדות שגורמו להערכתו להיות שונה. במסגרת משא ומתן ביניהם קיים תמריץ לכל אחד מהם לבטא הערכה נמוכה מהערכתו האמיתית (למקרה שיהיה עליו לרכוש את מניות האחר) וכתמונת ראי של מצב זה, לצד המתעתד למכור את מניותיו, קיים תמריץ להפריז בערך החברה לשם קבלת תמורה גבוהה יותר עבור אחזקותיו.

מנגנון ההתמחרות, בצורתו הפשוטה ביותר, דורש מכל אחד מן הצדדים להפקיד בידי צד שלישי מעטפה סגורה בה ירשום את המחיר שהוא מוכן לשלם עבור מניות החברה.<sup>5</sup> המעטפות יפתחו בו-זמנית בנוכחות שני הצדדים, כך שהערכות הצדדים

4. זהו המצב בחברות ציבוריות אשר מניותיהן נסחרות בבורסה וערך המניה ידוע בכל עת. לא כך הוא בחברות פרטיות, וודאי לא בחברות פרטיות בהן קיים סכסוך בין בעלי המניות. כמובן שקיימים מקרים חריגים בהם, למשל, חברה פרטית תחזיק נכסי מקרקעין וזאת בלבד ואלו יהיו ניתנים להערכה ממנה ייגזר שווי המניה. אלא, שעל פי רוב, מדובר בחברות מסחריות אשר שויין נגזר מאופי פעילותן, מפותנציאל עתידי, ממוניטין, מקשרים עסקיים וממאפיינים רבים נוספים.

5. ניתן לרשום מחיר למניה, שיוכפל אחר כך במספר המניות הרלוונטי (ושאינו בהכרח זהה אצל שני הצדדים), וניתן לרשום מחיר לחבילת מניות, או דירוג ביניהם. כך למשל, ייתכן שהצדדים מעוניינים

נחשפות זה בפני זה. משנפתחו המעטפות ונחשפו הערכות שני הצדדים, הצד שנקב בהערכה הגבוהה יותר, ירכוש את מניות הצד השני במחיר בו נקב, או במחיר בו נקב הצד השני או במחיר מסויים ביניהם (כפי שייקבע מראש במנגנון שהתאימו לעצמם הצדדים). באופן זה, כל צד הרושם את הערכתו האמיתית מבטיח: (א) שחלקו לא יימכר במחיר נמוך מן המחיר שהוא עצמו מעריך; (ב) כי אם יהא הצד הרוכש, ירכוש את המניות בתמורה המשקפת את המידע המצוי בידו, שהוא לדעתו המחיר שהוא עצמו רואה כמחיר הוגן. לדוגמה, אילו שני בעלי המניות בדוגמה לעיל היו מסכימים לביצוע BMBY, הצד שמעריך את מניות החברה ב-120 היה רוכש את מניות הצד השני במחיר שהוא בין 80 לבין 120 ולכן מרוויח מן העסקה. הצד שמעריך את מניות החברה ב-80 היה מקבל עבור מניותיו מחיר שהוא בין 80 ל-120 ולכן היה מרוויח מן העסקה גם כן.

הבסיס להצלחת מנגנון הבמבי הוא בתמרוץ הצדדים לבטא את הערכותיהם האמיתיות, ומבוסס למעשה על יצירת משבר זהות מכוון לצדדים. משבר זהות זה משמעו, שהצדדים למו"מ על רכישת/מכירת המניות אינם יודעים בעת מסירת הערכת השווי שלהם, אם ימצאו את עצמם בסופו של דבר בתפקיד קונה המניות או בתפקיד מוכר המניות. מכיוון שכך, לכל אחד מן הצדדים שני תמריצים במקביל: מחד, ברצונו למסור הערכה מופרזת על מנת למקסם את הערך שיקבל עבור מניותיו, ומנגד, ברצונו למסור הערכה נמוכה מהערכתו האמיתית על מנת לרכוש את מניות הצד השני במחיר נמוך. כאשר לצדדים שיעורי אחזקה דומים, שני תמריצים אלו מבטלים זה את זה, כך שלכל צד נוצר תמריץ למסור את הערכתו האמיתית.<sup>6</sup> עם מסירת הערכות-אמת של הצדדים לסכסוך, מושגת הסכמה המיטיבה עם הצדדים ומביאה ליעילות מצרפית גם יחד.

אם מנגנון הבמבי מתקיים כפי שתואר מעלה ולא קיימת מניפולציה כלשהי, הרי שהמנגנון מיטיב עם שני הצדדים: הצד שהעריך את שווי החברה בפחות, יקבל את הערכתו לשווי מניותיו ולכן יוכל רק להרוויח מהעסקה (או לא להפסיד). הצד שהעריך את מניות החברה ביותר, ירכוש את מניות הצד השני במחיר הנמוך מהערכתו שלו ולכן גם הוא יוכל רק להרוויח מקיום העסקה. יעילותה של העסקה נובעת מכך, שהבעלות במניות החברה נמסרת לידי של המשתמש היעיל בהן. כלומר, הצד שהערכתו לשווי החברה גבוהה יותר, הוא זה שיזכה, בסופו של דבר,

ברכישה כוללת, כך שיוותר בעל מניות יחיד (לפחות מקרב בעלי המניות המסוכסכים, או המחזיקים בעיקר מניות החברה), וייתכן שהצדדים מעדיפים לרכוש מניות רק עד להשגת שליטה מלאה, ולהותיר את הצד השני כבעל מניות מיעוט בחברה. אופציה אחרונה זו נדירה יותר (אך עדיין אפשרית), שכן בעלי מניות שכבר הגיעו לסכסוך הנדרש למנגנון התמחרות, בדרך כלל אינם במצב בו מומלץ שיישארו בחזקה משותפת במניות החברה, אפילו אם בעיית השליטה עצמה נפתרה.

מאפיין זה מוכר בספרות הכלכלית בשם Incentive Compatibility העומד בשרש ה-Revelation Principle. באופן כללי ניתן לומר, כי למנגנונים מסוג זה התכונה, כי לצדדים אין אופציה המיטיבה איתם יותר מאשר גילוי הערכותיהם האמיתיות, ובהיעדר תמריץ לרמות או להסתיר, המנגנון מצליח לחשוף לא רק את האמת במובן הגעה להערכה נכונה והוגנת, אלא גם לאפשר לבעל הערכה הגבוהה להיות תמיד זה שרוכש את המניות, קרי: מעביר את השליטה בחברה לידי המשתמש היעיל בה, זה שמסוגל להשתמש בה ליצירת ערך כלכלי מירבי. להרחבה ודיון ראו:

Ian Ayres and Eric Talley, "Solomonic Bargaining: Dividing a Legal Entitlement to Facilitate Coasean Trade", 104 *Yale Law Journal* 1027 (1995)

בשליטה ולכן ניתן לומר, כי החברה כנכס עברה לידי של בעל ההערכה הגבוהה ביותר לאותו הנכס, המסוגל (כך ניתן להניח) להפיק ממנה את הערך המקסימלי על-ידי ניהול מיטבי שלה.<sup>7</sup>

הראינו, אם כן, כי מנגנון הבמבי נחשב פתרון פשוט ואלגנטי להיפרדותם של בעלי מניות במקרה של סכסוך. כאמור, מנגנון זה מתאים במיוחד לחברות פרטיות בהן, בשל מספר קטן של בעלי מניות מרכזיים, קיים קושי במכירת מניות החברה למשקיעים חיצוניים. קושי שכזה יכול לנבוע ממספר סיבות, כגון: מעורבות וידע אישיים שאינם ניתנים להעברה מלאה לצד ג', מגבלות בתקנון החברה על עבירות המניות, העדר שוק למניות חברה פרטית, ועוד.<sup>8</sup> מעבר לכך, עצם הניסיון לאתר רוכש חיצוני לחברה כרוך לא אחת בפרסום אודות מצב החברה והסכסוך שנתגלע בה, פרסום העלול להזיק לחברה עצמה ולאינטרסים נוספים של בעלי מניותיה.

יתרון מרכזי של מנגנון הבמבי, דווקא בעת סכסוך בין בעלי המניות, הוא בכך שניתן להמשיך את ניהול עסקיה של החברה באופן שאינו דורש שיתוף פעולה משמעותי ביניהם. כך, ביצוע המנגנון מאפשר סופיות למאבקים ממושכים, וצעדים להכשלה הדדית של מהלכים עסקיים, ומונע Deadlock בחברה. המנגנון נחשב הוגן גם בשל העובדה, כי ניתנת הזדמנות שווה לבעלי המניות לרכוש את מניות הצד האחר. ההחלטה מי יישאר בעל השליטה בחברה ומי ייפרד מאחזקותיו תמורת תשלום, אינה מושא לוויכוח אלא נקבעת ישירות על ידי הצדדים עצמם, על יסוד הערכותיהם הסובייקטיביות את שווי מניות החברה. בעל המניות שמוכר את אחזקותיו בחברה עושה זאת אך ורק משום שהוא עצמו העריך את החברה בפחות מהערכתו של הצד השני שרכש את מניותיו. יוצא, שהמנגנון הדורש שכל אחד מהם יכריז על הערכתו למניות החברה, עושה שימוש כפול בהערכה זו: ראשית, קביעה של זהות המוכר וזהות הקונה בעסקה, ושנית קביעת מחיר העסקה או מחיר המימוש עצמו. אם אחד הצדדים או יותר מאוכזב מתוצאות מנגנון הבמבי, אין לו אלא להלין על עצמו, שכן, לו היה מוסר הערכה אמיתית לשווי הנכס כפי שהוא מעריך אותו, לא היה בליבו על כך שזכה בערך עליו הצהיר.

תמונה אידיאלית זו אכן מתממשת לפעמים. לפעמים ולא תמיד, משום שבחיי המסחר ובמציאות היומיומית בבתי המשפט מתברר, כי יישומו של מנגנון הבמבי עלול להשיג תוצאות מעוותות ביחס לשווי החברה ולסכסוך בין הצדדים, ועלול להוות צעד אחרון במסע עושק המיעוט, המתבטא ברכישת חלקו במחיר נמוך. עיוות זה, אשר הינו תוצאה של נסיבות רבות הקשורות בסכסוך, יהיה במרכז דיונונו להלן.

7. לדיון מקיף בסוגיית נקודת המבט המשקית ומטרת היעילות שבהעברת חברה לידי "המשתמש היעיל" בה, ראו ידידיה שטרן, **רכישת חברות** (הוצאת מכון סאקר למחקרי חקיקה, 1996), בעמ' 73 ואילך.

8. נושא המגבלות בתקנון רלוונטי בעיקר לחברות פרטיות שהוקמו על-פי פקודת החברות, לפני 1.2.2000, אך גם לאחר-מכן. על-פי פקודת החברות, מגבלות כאלו היוו תנאי להגדרתה של החברה כחברה פרטית. הגם שבחוק החברות דרישה זו הוסרה במישור **הגדרת החברה**, היא נותרה בעינה כתנאי לפטור מהחובה להגיש דו"חות כספיים של החברה, ראו סעיף 175 לחוק. ראו גם סעיף 294 לחוק, המתיר למתאגדים לקבוע בתקנון מנגנונים בדבר הגבלת עבירותן של מניות.

### 3. הכשלים הצפויים במנגנון הבמבי - היעדר סימטריה בין הצדדים

כל עוד מתקיימת סימטריה בין הצדדים, כפי שתואר לעיל, מנגנון הבמבי מצליח להשיג את מטרתו. כעת נעבור לסקירת נסיבות הפוגמות בסימטריה המונחת בבסיס הניתוח עד כה, ובהיעדר שוויון במצבם - יהיה מי שייפגע מיישומו של המנגנון. נפריד בין שני מצבים בסיסיים: במצב הראשון, לצד אחד יהא יתרון ברכישת המניות מן הצד האחר. קרי, יכולתו של צד א' לרכוש את מניותיו של צד ב' עולה על יכולתו של צד ב' לרכוש את מניותיו של צד א'. במצב השני, נסקור מקרים בהם צד זוכה ליתרון דווקא במכירת מניותיו, קרי הוא יוכל לגבות מחיר גבוה במיוחד על מניותיו בעת מכירה. כשלים מן הסוג הראשון יוצרים אי-שוויון בסיכוייהם של הצדדים לצאת מן המנגנון כבעלים מלאים של מניות החברה, ולכן פוגמים ביעילות הפתרון בכך, שלא דווקא המשתמש היעיל הוא זה שיזכה בסופו של דבר בשליטה בחברה. כשלים מן הסוג השני עוסקים במחיר ופוגמים בהגינות התוצאה כלפי הצדדים.<sup>9</sup> כשלים אלו מתחדדים כאשר נעשה במנגנון הבמבי שימוש אסטרטגי על ידי אחד הצדדים, ובעיקר כאשר הוא מודע לדקויות יישומו ולהשפעות האגביות של נסיבות אישיות רלוונטיות.

#### 3.1. יתרון לצד אחד ברכישת מניות החברה

הנחת מוצא בבסיס הצלחת מנגנון הבמבי היא, שמדובר בצדדים שווים. כלומר, לשני הצדדים חלקים שווים במניות החברה, מצבם האישי והפיננסי דומה, ולשניהם סיכוי דומה להיות בעמדת מוכר או בעמדת רוכש המניות. כך, כפי שראינו בחלק הראשון, מנגנון ההתמחרות הקלאסי מעמיד את שני הצדדים במצב של דיסוננס פנימי בבואו לקבוע מחיר הוגן למניות, שכן כל צד מצוי במצב שאינו יודע אם בעסקה זו יהיה המוכר או הקונה, ולכן יש לו תמריץ למסור את הערכתו האמיתית למניות החברה. להלן נעמוד על שורה של הבדלים בין הצדדים, הבדלים אשר כל אחד מהם, וודאי כולם יחדיו או צירוף של כמה מהם, עשוי ליתן בידי צד אחד יתרון על פני הצד האחר ביכולת להיות רוכש המניות ולצאת ממנגנון ההתמחרות כבעלים יחיד של מניות החברה. חשוב להדגיש, כי לצורך ניתוח הסיטואציה נדאג לבידוד המשתנים, קרי נניח בכל שלב, כי בין הצדדים קיימת סימטריה למעט ברכיב בו אנו דנים, וכך נתמקד בהשפעה העצמאית של אותו הרכיב. לאחר מכן נדון גם באינטראקציה

9. כמובן, שקיימת גם האפשרות שבשל הפגיעה בהגינות העסקה והטיית המחיר שייקבע בה, יסרב צד העלול להיפגע להשתתף במנגנון ההתמחרות מלכתחילה, ובכך הפגיעה בהגינות צפויה לפגוע גם ביעילות ההליך. ראו למשל את מקרה ה"פ 319/05 בהערה 2 לעיל. מקרים מעין אלו רלוונטיים כאשר הצדדים מודעים להטיה הגלומה בתהליך, מודעות התלויה בהבנתם את העובדות הרלוונטיות ואת השפעותיהם בהקשר הספציפי של מנגנון ההתמחרות גם-יחד. בהחלט ייתכן, שצדדים לעסקה לא יהיו בעלי תחכום ומודעות ביחס להשפעות ההליך, ולכן ייפגעו מבלי להבין את המנגנונים הגורמים לכך. תקוותנו היא, שחיבור זה יסייע לצדדים כגון אלו, ולעורכי דינם, לשכלל את הבנתם על-מנת להימנע מפגיעה ולעדכן את מנגנון ההתמחרות עצמו בהתאם.

אפשרית בין הרכיבים השונים, במקרים בהם הצדדים נבדלים זה מזה על פני מספר מימדים ולא רק ברכיב אחד.

### 3.2. יתרון בנזילות

על מנת להצליח לרכוש את המניות בהתמחרות, על בעל המניות להיות מסוגל לממן את הרכישה ממקור כספי עצמאי או באמצעות גיוס הון חיצוני. גם במצבים בהם למניות החברה ערך כלכלי מובהק, אין זה מובן מאליו שבעל המניות יוכל לגייס את ההון הדרוש ברגע עסקת ההתמחרות עצמה, או תוך פרק זמן קצר מספיק על-מנת לעמוד בתנאיה. אם אחד מבעלי המניות מצוי בקושי פיננסי, נקודתי או תמידי, גם עסקה בעלת ערך נוכחי חיובי, כמו רכישת מניות החברה נשוא הדיון, עשויה להיחסם בפניו בשל קושי פיננסי כאמור. כאשר הצד השני מודע לקשיי הנזילות של הצד הראשון, הוא עלול לעשות בכך שימוש בכדי להציע הצעה הגבוהה לא מהערכת השווי של הצד הראשון למניות אלא מיכולת גיוס ההון שלו.

אם נחזור לדוגמה הקודמת בדבר אברהם ובנימין כבעלי המניות הניצים, נניח כי כעת הם מעריכים את החברה באופן דומה, בשווי של 10 מיליון שקלים. לכאורה, כל צד אמור להיות מוכן לשלם לצד השני עד חמישה מיליון שקלים עבור מניותיו, אלא שאברהם מצוי בקשיי נזילות כך שאין ברשותו סכום כסף מספיק לרכישת מניותיו של בנימין והוא יתקשה בגיוס ההון הדרוש ממשקיע חיצוני. נניח לדוגמה כי על מנת לגייס 5 מיליון שקלים, אברהם ידרש ליטול הלוואה למשך שנה אחת, בריבית שנתית של 10 אחוזים. בפועל, אם כן, אברהם יצטרך ליטול הלוואה בשיעור של לפחות חמישה וחצי מיליון שקלים. סכום זה גבוה מהערכתו של אברהם את המניות ולכן יימנע מלעשות כן. הסכום המקסימלי שיהיה מוכן ליטול בהלוואה (לשנה אחת נניח) יהיה כ- 4,545,000 ש"ח (עליהם יחזיר בסוף השנה חמישה מיליון). בנימין, אם הוא מודע לקשיי הנזילות של אברהם ולריבית אותה יצטרך לשלם, יוכל, אם כן, להציע לרכוש את מניותיו של אברהם במחיר גבוה אך במעט - למשל, 4,600,000 ש"ח. קשיי הנזילות של אברהם יוצרים לבנימין יתרון ברכישת המניות ויכולת להציע הצעה הנמוכה מההערכה המשותפת שלהם לשווי המניות אך עדיין גבוהה מן הסכום המהווה שיכול אברהם להציע. יוצא, אם כן, שלבנימין עדיפות בתוצאה הסופית - היוותרות כבעלים יחיד של מניות החברה, ויתרון בהקטנת המחיר שיצטרך לשלם, גם יחד. היתרון הצומח מנזילות גבוהה עשוי לנבוע מהון אישי, שיש בידי אחד הצדדים ושאינו מצוי בידי השני, או מיתרון של אחד מהם בגיוס הון באמצעות מימון חיצוני. כך למשל, מוניטין בשוק העסקי עשוי להוביל למצב בו אחד מבעלי המניות יוכל לגייס הון חיצוני בריבית נמוכה יותר מזו שיידרש בעל המניות השני לשלם. יתרון זה של בעל המניות הראשון יתורגם ליכולת להציע מחיר גבוה יותר עבור המניות, גם אם

הערכת הצדדים לשווי המניות זהה ויכולתם להפיק ערך מהשליטה בחברה זהה אף היא.<sup>10</sup>

ההבדל בין הצדדים יכול להיות חריף אף יותר: לאחד מן הצדדים יכולה להיות גישה למקור מימון בעוד השני לא יוכל כלל לגייס הון זר בסכומים הדרושים. במצב שבו אחד הצדדים אינו נהנה ממוניטין טוב של לווה, הוא עלול להיתקל בחוסר יכולת לגייס את ההון הדרוש לרכישה הגם שהפוטנציאל העסקי הגלום במניות מהווה השקעה טובה.<sup>11</sup> מעבר לבעיית הנזילות בעת ביצוע עסקת ההתמחרות עצמה, ישנם מקרים שבהם קשיי הנזילות הם שגרמו מלכתחילה לפרוץ הסכסוך, או השפיעו על עוצמתו או על עיתוי הבאת הדברים לכדי deadlock והתדיינות משפטית. במילים פשוטות, כאשר אברהם מודע לקשיי גיוס הון של בנימין, הוא עשוי לראות בכך הזדמנות לכפות את ביצוע מנגנון הבמבי, שיאפשר רכישת מניותיו של בנימין במחיר נמוך יחסית. כל זאת, במסווה של עסקת התמחרות שוויונית, או לפחות עסקה שנראית ככזו בעיני מתבונן מבחוץ, ובעיקר במציאות בה בתי המשפט ממהרים להמליץ על עסקאות מסוג זה ואף לכפותן דרך סעיף 191 לחוק.<sup>12</sup> סוג הפתרון אליו יכוונו הצדדים יכול, אם כן, להוות גורם לפרוץ הסכסוך או להחרפתו, בשל שיקולים אסטרטגיים של הצדדים.

### 3.3 יתרון במידע

גם בחברות בהן לבעלי המניות יש אחזקה זהה, לעיתים קרובות לאחד מן הצדדים תהיה נגישות טובה ורחבה יותר למידע של ועל החברה, בשל יתרון יחסי בניסיון העסקי, מעורבות פעילה בניהול החברה, או היכרות מעמיקה יותר עם השוק. כך למשל, כאשר אחד מן הצדדים מתפקד כמנכ"ל או כיו"ר הדירקטוריון בנוסף לאחזקותיו במניות, ברורה עדיפותו בהיכרות עם פרטי עסקיה של החברה ועם פוטנציאל הרווח הטמון בה. מעבר לכך, גם במקרים בולטים פחות בהם לשני בעלי המניות תפקיד רשמי זהה או שניהם נעדרי

- 
10. ייתכן מצב בעייתי אף יותר, בו דווקא בשל מעורבות גבוהה יותר של אחד הצדדים בניהול החברה, הוא יזכה להיכרות מעמיקה יותר עם אפשרויות גיוס ההון, או עם מקורות המימון הפוטנציאליים (למשל, קשר אישי עם מנהל סניף הבנק). במקרים אלו, היתרון לצד זה נצבר **בשל תפקידו בחברה** וישמש אותו ברכישת חלקו של הצד האחר באותה חברה. מעבר לשאלת הגינות יצירת יתרון זה, נוצרת בעיית יעילות בכך שהצד השני עלול לנסות ולהגן על עצמו באופן אסטרטגי – למשל, בסירוב לתת לאחר תפקיד מרכזי כאמור (למרות שאולי יש לו יתרון יחסי בתפקיד זה), או בדרישה להצטרף לפגישות עם משקיעים ומממנים (למרות שמדובר בכפילות שאינה תורמת בהכרח לאינטרסים של החברה עצמה).
11. בנק השוקל לתת הלוואה ללווה לשם רכישת מניות אינו מעוניין, בדרך כלל, רק בשווי המניות (אפילו יועמדו כבטוחה הלוואה). עיסוקו של הבנק במתן הלוואות וגביית ריבית בעת **החזר הלוואות**, ולכן מוניטין הלווה והיסטוריה בנקאית קודמת שלו חשובים לעיתים יותר מאשר ערך הנכס הנרכש. נושא זה מקבל משנה חשיבות כאשר הבנק, מסיבות מוסדיות או שיקולי מוניטין, נרתע ממימוש נכסים משועבדים. על כן, ייתכן שגם כאשר מדובר בעסקה בעלת ערך נוכחי נקי חיובי, לווה ספציפי לא יצליח לגייס מימון לביצועה.
12. כפי שראינו, בתי המשפט מציעים עסקאות במבי כפתרון שגרתי ומניחים, שמדובר בעסקה שוויונית והוגנת. ראו הערה 2 לעיל.

תפקיד רשמי בחברה, עשויים להתקיים ביניהם הבדלים בנגישות למידע הרך של החברה או ביחס להזדמנויות עסקיות הצפויות לה.<sup>13 14</sup>

יתרון במידע אודות הפוטנציאל העסקי של החברה נותן בידי הצד בעל היתרון אפשרות להעריך נכון יותר את שוויין של המניות ותמריץ לנצל את היתרון במידע, כל עוד זה קיים. כך למשל, כאשר לחברה פוטנציאל רווח גבוה אשר עדיין לא מומש, מתבונן חיצוני או אף בעל מניות אשר המידע הרך בחברה אינו נגיש לו, ישגה בהערכת חסר של שווי מניות החברה. הצד בעל היתרון במידע יוכל לתמחר את המניות במחיר הגבוה מעט מהערכת החסר של הצד השני אך עדיין נמוך מהערכתו האמיתית לשוויין של המניות. אם לחילופין, לצד בעל הנגישות הגבוהה למידע יש ידיעה לגבי נתונים המפחיתים מערך החברה, הוא יזכה למחיר גבוה עבור מניותיו, שישקף את המידע (החסר) שבידי הצד השני, ולא את המציאות הכלכלית של החברה ואת שוויין האמיתי של המניות.<sup>15</sup> בדומה להשפעה האסטרטגית של הבדלים בנוילות, גם כאן קיימת האפשרות, שהצד בעל המידע העדיף יגרום להתפרצות (או להחרפת) הסכסוך ביניהם על-מנת להביא לעסקת התמחרות כל עוד קיים בידו היתרון ופוטנציאל הרווח הגלום בו.

בהמשך לדוגמה המלווה את דיוננו, נניח כאן, כי אברהם הוא שבקיא יותר מבנימין בעסקיה של החברה המשותפת. אם בידי אברהם מידע פרטי, שערך החברה גבוה יותר מאותם 10 מיליון ש"ח שבנימין (או מעריך חיצוני) סובר שמניותיה שוות, יש בידו יתרון ברכישה (שכן יציע מעט מעל 5 מיליון ש"ח ויצליח לרכוש את חלקו של בנימין). מעבר לכך, יתרון זה מהווה תמריץ ליצור סכסוך (או להחריף סכסוך קיים) על-מנת להביא לידי עסקת התמחרות כעת (בעוד קיים לו עדיין היתרון במידע). בנימין, אם אינו מודע לרקע להתנהלותו של אברהם, יתייחס לפשוטם של דברים - קרי, במקרה של deadlock יסכים להתמחרות הנחזית כשוויונית - וייתכן שלעולם לא יגלה שמכר בהפסד. חמור מכך, גם בית המשפט, במקרה שיידרש להכריע בסכסוך, לא יגלה שמדובר בהתנהגות אסטרטגית של אברהם, וייתכן שאף יכפה על בנימין מכירה בדרך של במבי, על-יסוד התפיסה המוטעית, שמדובר בעסקה שוויונית.

- 
13. מידע רך משמעותו מידע אודות פעילות החברה אשר אינו נגלה ישירות מעיון במסמכי הרשמיים אלא יש צורך בהבנה עסקית או בהיכרות ספציפית עם השוק על מנת לגלותו. בדרך כלל, מידע רך מצוי בידי המעורבים ישירות בניהול עסקיה של החברה, ואינו ניתן לשקלול ישיר בהסתמכות על הערכות שווי חיצוניות, או עלמחיר המניות, גם אם אלו נסחרות בבורסה לניירות-ערך. ראו ע"א 218/96 **ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ**, פסקה 27 לפסק הדין (פורסם באתר נבו), וכן, אברמזון, "תחזיות ומידע רך בחברה הציבורית", **משפטים** כב 55, 73 (התשנ"ג).
14. ישנם מקרים בהם נושאי משרה בחברה או בעלי מניות בה, מחזיקים בידם מידע עודף, מידע מיוחד או מידע המהווה ניסיון של החברה שאם ייעשה בו שימוש, עשוי להוות ניצול הזדמנות עסקית של החברה או תחרות בה. לא אחת שימוש במידע זה יכול גם להוות הפרה של חובות האמון. ראו למשל, בש"א (ת"א) 6461/04 **ספטיר תקשורת בע"מ נ' חב מעלות היטק בע"מ** (פורסם בנבו).
15. בכך יזכה המוכר למחיר גבוה עבור מניותיו, ולכן נתייחס לכך בפרק הבא, העוסק ביתרון במחיר, ולא רק יתרון ברכישה.

ניתן לחשוב על אסטרטגיה א-סימטרית ביחס למידע הרך שבחברה. כאשר לצד בעל הנגישות הגבוהה יש מידע רך חיובי, כלומר, ידיעה שהחברה שווה יותר מאשר נגלה למתבונן חיצוני, הוא ירכוש את מניות הצד השני במחיר הגבוה במעט יותר מהערכתו של זה אך נמוך מן הערך האמיתי כפי שעולה מהתחשבות במידע הרך. כאשר בידיו מידע רך שלילי, הוא יוכל לבחור בין מכירת מניותיו במחיר גבוה מערכן האמיתי ובין חשיפת המידע השלילי על מנת שיוכל לרכוש את המניות במחיר נמוך המותאם למידע הרך שברשותו. חשיפת מידע רך שלילי לצד השני מאיינת את היתרון שיש לו בנגישות למידע אך מאפשרת התמחרות על בסיס שוויה האמיתי של החברה ולא על בסיס השווי המנופח הנגלה רק למתבונן חיצוני. טקטיקה מעין זו עשויה להיות כדאית לצד בעל היתרון במידע, כאשר הוא מעדיף להישאר בעלים יחיד בחברה ולא למכור את מניותיו בפרמיה.

להמחשת הדברים, נניח שאברהם, המודע להתנהלותה הפנימית של החברה, מעריך את שווי החברה ב-12 מיליון ש"ח. בנימין, המבסס את הערכותיו רק על מידע קשה, כלומר כזה הנגלה רק מעיון במסמכי הרשמיים של החברה, יעריך את שווי החברה ב-10 מיליון ש"ח ולכן יציע עד חמישה מיליון ש"ח עבור מניותיו של אברהם. אברהם, המודע להערכתו של בנימין (מכיוון שהמידע הקשה ביחס לחברה ידוע גם לו), יוכל להציע מחיר הגבוה מ-5 מיליון (הערכתו של בנימין) ונמוך מ-6 מיליון (הערכתו של אברהם), וכך לזכות ברכישת מניות החברה ובפער בין המחיר שהציע לבין הערך האמיתי - 6 מיליון ש"ח. בדוגמה של מידע רך שלילי, אם אברהם מודע לכך ששווי החברה אינו עולה על 8 מיליון ש"ח, הוא יוכל לבחור בין מכירת מניותיו לבנימין ב-5 מיליון ש"ח (רווח של 1 מ' ש"ח) לבין חשיפת המידע הרך השלילי בפני בנימין והתמחרות שוויונית לרכישת מניותיו ב-4 מיליון שקלים. היתרון בנגישות למידע הרך של החברה, אם כן, מגולם באפשרות של אברהם לבחור בין הרווח הכספי של מכירה בפרמיה, לבין שימור (חיזוק) מעמדו בשליטה בחברה לטווח הארוך.<sup>16</sup>

חשוב לציין, כי לא בכל המקרים קיימת בידי בעל המידע הרך האפשרות לחשוף מידע זה בפני הצד השני בצורה משכנעת. מהותו של מידע רך הינה, שהוא מבוסס הערכות ואינו ניתן להוכחה חד-משמעית. בעל מניות אשר במסגרת עסקת התמחרות מנסה לשכנע את הצד השני, שהמניות שוות פחות מן העולה מן המידע הגלום במסמכי הרשמיים והגלויים של החברה, צפוי להיתקל בחשדנות ברורה של הצד השני. הרי ברור הוא, שרוכש המניות הוא בעל התמריץ להקטין את הערכת השווי ועל כן, אין לצד המוכר סיבה להאמין לטיעונים מסוג זה אלא אם יונחו על אדנים מוצקים, אדנים שהמידע הרך, מעצם טיבו, אינו תמיד מאפשר.

16. יכולת הבחירה, כשלעצמה, מהווה לא רק יתרון יחסי בין הצדדים, אלא יש לראותה כאופציה וככזו, בעלת ערך (גם כספי). ליישום נרחב של התבוננות על המשפט דרך "משקפיים" של אופציות ואופן הערכת אפשרויות משפטיות שונות כאופציות בעלות ערך כספי, ראו: Ian Ayres, **Optional Law: The Structure of Legal Entitlements** (University of Chicago Press, 2005)



לעדיפות במידע יש יתרון נוסף, הנובע מהוודאות הגבוהה יותר לגבי הערכת השווי, בנפרד משאלת הסכום הנקוב בה. כלומר, לצד חסר הנגישות למידע הרך בחברה ידיעה שהערכתו לשוויה של החברה אינה מדוייקת. בסופו של דבר ברור לו, שקיים מידע רך בחברה ושמידע זה עשוי להיות מידע חיובי או שלילי מבחינת השפעתו על ערך החברה. ניתן אם כן לומר, שהוא מודע לכך שהערכתו היא לכל היותר לטווח מסויים ולא לסכום מדוייק המשקף את שווי מניות החברה. לדוגמה: כאשר בנימין העריך את שווי החברה ב-10 מיליון ש"ח על סמך 'מידע קשה' בלבד, ברור לו שהחברה עשויה להיות שווה בין 9 ל-11 מיליון ש"ח. הסכום של 10 מיליון ש"ח בו הוא נוקב מבטא את ממוצע ההערכות שלו בלבד. מכיוון שרוב בני האדם שונאי סיכון מטבעם, אי-וודאות ביחס לשווי מניות החברה תתורגם להקטנת המחיר הסופי שאותו יהיה מוכן בנימין לשלם עבור מניות החברה. לו ידע בוודאות שמניות החברה שוות 10 מיליון ש"ח, היה מוכן לשלם 5 מיליון ש"ח עבור מניותיו של אברהם, אך ככל שגדל מרכיב אי-הוודאות בהערכת השווי, כך יהיה בנימין מוכן לשלם פחות בשל חששו, שישתבר בדיעבד שטעה בהערכת יתר. יצוין, שהחלטה רציונאלית של שחקן נייטרלי לסיכון תהיה לתוחלת ההערכה בלבד, אך הערכתו של שונא הסיכון (שהמציאות רוויה בהם יותר) תוסט כלפי מטה ככל שטווח אי-הוודאות גדול יותר. מנגד, אברהם, אשר חשוף למידע הרך בחברה, יוכל לתת הערכה מדוייקת ולשלם בדיוק כפי הערכתו מבלי שיצטרך להסיט כלפי מטה את המחיר שיציע כדי לחפות על סיכון שבאי-וודאות. חשוב לציין, שהסטה כזו כלפי מטה של המחיר שיוצע, תשפיע גם על הסיכויים של המציע לזכות ברכישת החברה עצמה, קרי: שנאת הסיכון יחד עם חוסר הוודאות עלולים לגרום, בסופו של דבר, להפסד ההזדמנות להישאר עם השליטה בחברה - חיסרון משמעותי במיוחד לצד נעדר המידע.<sup>17</sup>

### 3.4. יתרון ביכולת להשפיע על התנהלותה של החברה

כפי שהצדדים עשויים להיות במצב א-סימטרי לגבי המידע המצוי ברשותם אודות המתרחש בחברה, כך ייתכן גם, שלאחד מן הצדדים יכולת עדיפה להשפיע על התנהלותה של החברה לקראת ותוך כדי קיום מנגנון ההתמחרות. צד שמנהל בפועל את עסקי החברה או שיש לו השפעה עדיפה על ההנהלה המעשית, יכול לדאוג, למשל, לעיכובן של עסקאות רווחיות כך שתתבצענה מאוחר יותר, לאחר שירכוש את יתרת מניות החברה. יש לקחת בחשבון,

17. ההנחה, כי רובם של בני האדם מתנהלים תוך שנאת סיכון מסויימת, רווחת ברוב הכתיבה הכלכלית והפסיכולוגית בתחום. הרתיעה מהפסד, העולה על התקווה לרווח (גם עם שיעורן זהה), מוכרת בעיקר מכתבתם של כהנמן וטברסקי, שהניחה תשתית לספרות ביכלכלה התנהגותית. לדיון מרחיב בשנאת סיכון וספציפית ברתיעה מהפסד (loss aversion) והשלכותיה הכלכליות, ראו: Matthew Rabin, "Economics and Psychology", 36 *Journal of Economic Literature* 11 (1998) לדיון מפורט פחות, אך הדורש פחות היכרות עם המתודה הכלכלית, ראו: Daniel Kahneman, Jack L. Knetsch and Richard H. Thaler, "Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias", 5 *Journal of Economic Perspectives* 193 (1991). ליישום בשוק הסלולרי (ומקור עברי), ראו עדי אייל, "המעגל לעולם חוזר: האם "הכלכלה החדשה" תדרוש פתרונות ישנים בפיקוח על התקשורת הסלולרית?", *מחקרי משפט* כג 629 (2007).

שעדיפות בניהול החברה קשורה בדרך כלל גם לעדיפות במידע, אלא שלצורך מיקוד הדיון והבנת כל מרכיב בנפרד, נניח כעת, כי מרכיב המידע זהה ורק מרכיב ההשפעה שונה.

בתכנון מנגנון ההתמחרות מלכתחילה, חשוב שהצדדים ייקחו בחשבון את ההשפעה העתידית של עדיפותו של אחד מהם בהשפעה על התנהלותה של החברה. אם מרכיב זה יישאר בעינו, לשני הצדדים קיים פוטנציאל הפסד: לצד "החלש" (במובן זה שאין לו יכולת להשפיע על ניהול החברה), פוטנציאל ההפסד נובע מכך שיצטרך למכור את מניותיו שלא על סמך ערכן המלא ויפסיד את חלקו באותן עסקאות רווחיות שתימנענה ממנו. לצד "החזק" (המסוגל להשפיע על ניהול החברה), קיים פוטנציאל הפסד גם כן, למרות שמצבו עדיף על זה של הצד החלש: הצד החזק מפסיד בכך שעל מנת לזכות במניות הצד השני במחיר מוזל, יצטרך בפועל לפגוע בערך החברה שאת מניותיה הוא מחזיק ובשליטה בה הוא מעוניין. יתר על כן, כאשר הצד החלש מודע לעמדתו הנחותה, קרי הוא מסוגל לצפות מראש את יתרונו של הצד השני, נכונותו להשקיע בחברה מלכתחילה תיפגע, ויהיה עליו לתמחר מראש במסגרת השקעתו (הכספית והאנושית), את ההפסד הנכון לו בדיעבד. יוצא, אם כן, שהצד החזק ישלם מראש את מחיר יתרונו - גם באותם מקרים בהם כלל לא התכוון לממש יתרון זה!<sup>18</sup>

במקרים חמורים, הצד המעוניין לרכוש את מניות החברה (במחיר נמוך) יהיה אף מוכן לגרום נזק זמני לחברה (ובעקיפין לעצמו). כך למשל, נניח כי לאברהם ידוע על עסקה רווחית שהחברה מסוגלת לממש כעת. בשל הסכסוך עם בנימין והערכתו של אברהם, שבקרוב מניותיו של בנימין יהיו בבעלותו, לאברהם קיים תמריץ לדחות את מימוש העסקה הרווחית עד לאחר שירכוש את מניותיו של בנימין. כך יוכל לרכוש את מניותיו של בנימין לפי הערך הנוכחי של החברה ועליית הערך תיצור רווח עבור אברהם בלבד. דחיית העסקה הרווחית עשויה להיות בלתי יעילה כשלעצמה, שכן עצם הצורך בדחייה אסטרטגית שכזו הוא ביחס לתזמון האופטימלי שהחברה הייתה נוקטת בו אלמלא הסכסוך בין בעלי המניות (קרי, ביצועה כעת), ואף ייתכן שדחייה כאמור מגדילה גם את הסיכון, שבסופו של דבר העסקה לא תתממש כלל.

התמריץ של אברהם לפגוע בערך החברה ניתן להמחשה בדרך הבאה: נניח, כי אברהם מסוגל לנקוט פעולה שתוריד את ערך החברה ב-20 אחוזים, מתוך הנחה שלאחר מכן, כאשר ישלוח באופן בלבדי בחברה, יצליח להעלות את ערכה בחזרה (באופן מלא או חלקי). הורדת הערך הזמנית נועדה להטות כלפי מטה את שוויין של מניותיו של בנימין במועד הרכישה כך: אם אברהם נוקט בפעולה מחבלת המורידה את ערכה של החברה ב-100, חמישים מתוכם הם בעצם "על

18. להסבר כללי של דינמיקה זו, ראו:

Oliver Williamson, "Credible Commitments: Using Hostages to Support Exchange", 73 *American Economic Review* 519 (1983).

חשבוננו" של בנימין ויגולמו במחיר הנמוך יותר שזה יקבל עבור מניותיו. עבור אברהם פעולה זו כדאית גם אם לאחר מכן יוכל להעלות את ערך החברה באופן חלקי בלבד. בדוגמה לעיל, אם הוריד את ערך החברה ב-100 וכך שילם 50 פחות עבור מניותיו של בנימין, ולאחר מכן הפעולה המתקנת שינקוט בה תעלה את ערך החברה רק ב-60, לאברהם אסטרטגיה זו הייתה כדאית, שכן חסך 50 בתשלום לבנימין ו"שילם" רק 40 באיבוד ערך בחברה. לחברה עצמה, לעומת זאת, הפעולה היא בלתי כדאית בעליל, שכן בסופו של דבר היא הפסידה 40 מערכה. פעולה מסוג זה מעלה באופן מובהק את בעיית הנציג וחובת האמונים, שכן אברהם, כנציגה של החברה (וכנראה נושא משרה בה), היטיב עם עצמו על חשבונה. יחד עם זאת, בהינתן שאנו עוסקים בחברות פרטיות (ובמיוחד ב-closely held corporations), אברהם יישאר בעל מניות יחיד בחברה לאחר העסקה וסביר להניח שלא יהיה מי שיגיש תביעה בשם החברה, או אף יהיה מודע לפעולות שנעשו ולהשלכותיהן. חשיבות נוספת למניעת העסקה מהחברה ודחייתה לאחר הליך ההתמחרות בין הצדדים היא בכך, שכניסת עסקאות או פרויקטים לחברה עשויה ליצור יתחושת עושר' וחוסר רצון להיפרד מהאחזקה. בנסיבות אלו, הצד המתעתד לרכוש יהיה מעוניין לגרום למצב של חוסר ודאות ושל ירידה בתפקוד ובהכנסות החברה, כחלק מניסיונו לגרום לצד האחר להפחית את הערכתו לשווי החברה מבחינה כספית, ופגיעה בתחושת הוודאות ביחס לעתידה הכלכלי של החברה, גם יחד.

תנאי להצלחתה של טקטיקה 'חבלנית' שכזו הוא, שלצד הסביל (שאינו מעורב בניהול) אין מידע הניתן להוכחה בבית משפט על קיומה, אחרת - עוד טרם השלמת מנגנון ההתמחרות- יכול בנימין בסיפור שלנו, להגיש תביעה ישירה נגד אברהם או ליזום הליך של תביעה נגזרת של החברה כנגד אברהם, שכן בשלב זה בנימין עדיין בעל מניות בחברה.<sup>19</sup>

עד כה עסקנו במניפולציות ישירות (ואגרסיביות) ביחס לערכה של החברה. בעוד אלו חשובות על מנת להמחיש את הבעיה בקווים כלליים, אפשר לחשוב גם על פעולות שאינן פוגעות בערך האובייקטיבי של החברה אלא רק בנכונות הסובייקטיבית של צד אחד לשלם עבור השליטה בחברה. למשל, נניח כי בחברה של אברהם ובנימין, אברהם הוא מנכ"ל החברה והוא מודע להתנגדותו של בנימין לאסטרטגיה עסקית מסוימת, התנגדות הנשענת על העדפה סובייקטיבית יותר מאשר השפעה אובייקטיבית על ערך המניות.<sup>20</sup> אם אברהם

19. על כך שזכות ההצבעה באסיפה הכללית אינה עוברת (ולמעשה נותרת בידי המעביר) כל עוד לא הושלם מעשה ההעברה, לרבות השלמת התשלום וביצעו הפעולות הנדרשות כגון השלמת הרישום בפנקסי החברה, ראו: ע"א 726/74 מלונות נוה-ים של חוף ארסוף בע"מ נ' כהן, פ"ד (2) 517; המ' (ת"א) 547/52 ידלין נ' ידלין, בעמ' 426.

20. ניתן לחשוב על השקעה בקו עסקי בו בנימין מבין פחות, או ניצול קושי אישי (רגשי או אחר) שלו. לדוגמה, חברה שעסקה עד כה בשיווק סיטונאי ופונה לשיווק ישיר ללקוחות פרטיים, אסטרטגיה עסקית המעלה בעיות וסיכונים מסוג חדש; או חברה שפעלה בארץ וכעת תתרחב לשוקי חו"ל; או חברה שעסקה בשיווק באינטרנט וכעת תעסוק גם באתרי הימורים או פורנוגרפיה, להם מתנגד בנימין יותר מאברהם. ניתן לחשוב על דוגמאות אינספור, ודווקא בעלי מניות להם היסטוריה משותפת והיכרות מעמיקה נמצאים במצב בו יהיו מודעים לרגישויות אישיות ולאפשרות לנצלן.

יוביל מהלך שיהפוך את החברה למעורבת יותר בקו עסקי מסוג זה, ייתכן שמבחינה אובייקטיבית אין בכך כל פגם - אך עדיין בנימין יהיה מוכן לשלם פחות עבור חלקו של אברהם בחברה. אימוץ קו עסקי זה יוריד את המחיר שבנימין יהיה מוכן להציע במהלך מנגנון ההתמחרות ולכן גם את המחיר שאברהם יהיה חייב להציע על מנת לזכות ברכישה. פעולה כאמור יכולה להשפיע במקביל בשני המימדים. כלומר, בו-זמנית להפוך את החברה לאטרקטיבית פחות עבור בנימין ולהוריד את ערכה במובן האובייקטיבי כטקטיקה במסגרת מנגנון ההתמחרות. הפן האובייקטיבי נדון מעלה בהקשר של חבלנות בערך החברה, בעוד שהפן הסובייקטיבי יכול להתקיים לצד, או במקום, ההשפעה האובייקטיבית. כאשר שתיהן מתקיימות במקביל, בנימין סובל מהשפעתן המצטברת, בעוד שהחברה סובלת רק מהפן האובייקטיבי. לעיתים, דווקא אינטראקציה בין שני מרכיבים אלו במקביל תהיה יעילה במיוחד, הן בהשפעה על בנימין והן בקושי להוכיח את רכיבי הנזק בהתדיינות משפטית.

### 3.5 הבדל באחוז האחזקה במניות

כשלעצמו, הבדל בין הצדדים ביחס להיקף האחזקה שלהם במניות החברה אינו אמור להשפיע על הניתוח לעיל, אלא רק כאשר הבדל זה משפיע על אחד הרכיבים האחרים. כך למשל, אם אברהם מחזיק ב-80% ממניות החברה ובנימין מחזיק ב-20% ממניותיה, עסקת התמחרות ביניהם יכולה להתבצע על דרך הצעת מחיר שכל אחד יציע ביחס למחיר מניה בודדת, והרוכש יהיה זה שהציע את מחיר המניה הגבוה יותר (שכמובן יוכפל פי מספר המניות שהוא רוכש). תיאורטית, אברהם ובנימין בדוגמא לעיל נמצאים במצב זהה ביחס ליכולתם לרכוש את יתרת מניות החברה.

במציאות, לעומת זאת, הבדל באחוז האחזקה יגרור איתו, בדרך כלל, גם הבדלים אחרים, שכן בנימין יצטרך לגייס הון גדול פי 4 מזה שייזקק לו אברהם, ובהינתן עלויות מימון משמעותיות, הבדל זה עשוי להיות קריטי ולמנוע מבנימין אפשרות מעשית להיות הרוכש. כמוכן שאם אברהם צופה את קשיי המימון של בנימין, הדבר ישפיע גם על המחיר אותו יציע, שכן עדיף לו להציע מחיר הגבוה אך במעט מהצעתו הצפויה של בנימין, וזו תושפע מעלויות המימון העודפות שבנימין יצטרך לשאת בהן.

מעבר לקשיי מימון, סביר להניח, כי בעל מניות המחזיק באחוז גבוה משמעותית מהאחרים של מניות החברה, גם מעורב יותר בניהולה, ולכן נהנה מיתרון בנגישות למידע ומיתרון בהשפעה על התנהלות החברה, עליהן עמדנו לעיל.

עדיין, ברמה האנליטית של הבנת הגורמים המשפיעים על מעמד הצדדים בעסקת התמחרות, אין צורך לייחס לשיעור האחזקה מעמד עצמאי, אלא די בהבנת השפעתו האינסטרומנטלית דרך מנגנונים עליהם נתנו כבר את דעתנו. בעת יישום, כמוכן שנרצה לבחון את אחוז האחזקה כמשפיע על אותם גורמים

אחרים וכמאפשר צפייה של התממשותם. נקודה זו משמעותית בעיקר בעת ניתוח מלכתחילה של אפשרות לעסקת התמחרות בין הצדדים, למשל בעת הקמת החברה או עם יצירת הסכם בעלי-מניות. ראוי לראות בשוני משמעותי בין הצדדים באחזקותיהם גורם מנבא של הבדלים אחרים ביניהם, שהם אלו שישפיעו על אסטרטגיות הצדדים בעת סכסוך, ואף על התמריץ להביא לסכסוך כאמור על-מנת ליהנות מיתרון ברכישתו של הצד השני החוצה - תהליך המוכר בכינוי squeeze out (או ניצול מצוקתו כדי לגרוף רווחים נאים דווקא ממכירת המניות, נושא שאליו נפנה כעת).

#### 4. יתרון לצד אחד במכירת מניותיו

עד כה הדגשנו את אי-הסימטריה בין הצדדים, כאשר זו מעניקה לאחד מהם יתרון ברכישת חלקו של האחר. חשוב לשים לב, שזו אינה בהכרח מטרתו היחידה של בעל המניות בעת התמחרות. ייתכן בהחלט, שבעל מניות כלשהו מעוניין להשתמש במנגנון ההתמחרות לא רק על מנת לצאת ובידו השליטה המלאה בחברה, אלא דווקא על-מנת למכור את חלקו בחברה במחיר גבוה במיוחד. סוגי אי-הסימטריה שהזכרנו בחלק הקודם רלוונטיים גם כאן, כאשר חלקם משפיעים לא רק על הסיכויים לזכות במאבק על רכישת המניות אלא גם על המחיר שניתן לגבות על מכירת המניות. כך למשל, היתרון במידע, שבחלק הקודם הומחש בעזרת מידע פרטי ביחס להזדמנויות עסקיות חיוביות שבידי החברה, מניב כאן תמונת מראה.

נניח למשל, כי לאברהם מידע פרטי (שאינו בידי בנימין) על הפסד הצפוי לחברה או על מקור אחר לירידת ערכה. במצב זה, אברהם ישמח למכור את מניותיו לבנימין במחיר שישקף הערכת-יתר של בנימין, בשל העובדה שאין ברשותו עדיין את המידע הרלוונטי. אם אברהם היה מעוניין לרכוש את מניותיו של בנימין בכל זאת, הוא היה מגלה לבנימין את המידע השלילי, על מנת שזה יוריד את המחיר שהוא דורש עבור מניותיו. לעומת זאת, כאשר אברהם מתעתד למכור את מניותיו, אין לו סיבה לגלות את המידע, למעט אם בנימין יוכל בדיעבד להוכיח, כי אברהם היה מודע להפסדים הצפויים כבר בעת ההתמחרות ביניהם. כאן יש לזכור, כי במקרה זה, בנימין יהא זה אשר ייוותר עם שליטה מלאה בחברה, וההפסדים הצפויים יתגלו לו תוך כדי ניהול החברה לאחר העסקה. לכאורה, בהינתן תביעה אפשרית עתידית של בנימין כנגד אברהם, על אברהם לחשוש מאי - גילוי מידע שלילי שבידיו, או לפחות מהתעשרות על פיו או על בסיסו, אך מכיוון שלעיתים קרובות מדובר במידע שאינו ניתן לבחינה אמיתית או להוכחה בבית המשפט (מידע רך), אין ודאות שתביעה בנושא זה תצלח (דבר המוריד גם את ערכה ההרתעתי של אפשרות התביעה מלכתחילה).<sup>21</sup>

21. במקרים רבים יש סיבה טובה לחשוב, כי בידי אברהם תיוותר אפשרות להכחשה אמינה שהיה בידיו מידע זה, או שהערכת המידע באותו הזמן אכן הייתה כל כך שלילית. התוצאה היא, כי אם אברהם משמר deniability, קיימת לו אופציית התעשרות במכירה מושכלת של מניות.

מעבר לשאלת כוחה ההרתעתי של תביעה עתידית בשל אי-גילוי מידע (או במקרה הקיצוני יותר, הסתרת נתונים אקטיבית), חשוב לשים לב למנגנון שוקי הפועל ברקע הדברים. מנגנון הבמבי יוצר מצב של שניות, במובן זה שכל צד פועל בו-זמנית בשני תפקידים: רוכש פוטנציאלי ומוכר פוטנציאלי. שניות זו היא הכוח המשמר את הלחץ הדו-צדדי על הצדדים, לתת הערכה גבוהה על-מנת להפוך לרוכש המניית ולתת הערכה נמוכה על-מנת למוכרן במחיר טוב. לחץ כפול זה הוא הכוח המניע של המנגנון לקראת גילוי הערכותיהם האמיתיות של הצדדים, ובכך הבסיס ליעילותו.

במקרים בהם ברור לצדדים שאחד הצדדים הוא המעדיף למכור, נעלם הלחץ הדו-צדדי, ואיתו אמינות ההערכות הנמסרות. ביחס לאינטרס לחשוף מידע, למשל, אברהם ישמח לחשוף מידע המעלה את הערכתו של בנימין לשווי מניות, אך יעדיף להשאיר חסוי כל מידע שיוריד הערכה זו. התוצאה היא, כי אם אברהם אינו חושף מידע (כאשר יש סיבה לחשוב כי נגישותו למידע גדולה יותר), לבנימין יש יסוד לחשוש שקיים מידע מוסתר שכזה. חשוב לשים לב לאי-הסימטריה במצב זה. מידע חיובי ייחשף ומידע שלילי לא ייחשף, כלומר לבנימין יש סיבה למסור הערכת-חסר מלכתחילה, על-מנת להתחשב באפשרות שהערכתו מתקבלת על בסיס מידע חסר, והחלק החסר בוודאי יהיה שלילי (אחרת היה נחשף). בעיה זו נותרת בעינה גם אם אברהם חשף מידע, שכן לעולם יהיה על בנימין להתחשב באפשרות שרק חלק מהמידע נחשף, ולהטיה הנגרמת כתוצאה מכך שהחלק המוסתר בהכרח שלילי. בעיה זו מוכרת בספרות כ"בעיית הלימונים", על-שם הכינוי בשוק המכוניות המשומשות בארה"ב למכונית הנראית יפה מבחוץ, אך המידע ביחס לפנימיותה הבעייתית נשמר בסוד אצל המוכר. היישום הכלכלי הוצע על ידי ג'ורג' אקרלוף (שזכה ב-2001 בפרס נובל לכלכלה על עבודתו בתחום כלכלת המידע, בציון מפורש של מאמר זה), בהדגומו את הבעיה שבקיומו של מידע פרטי על "לימונים" בשוקי מכוניות משומשות. בקצרה, המידע הפרטי גורם לחוסר יעילות בתוצאה, ואפילו קיומו של פוטנציאל בלבד למידע פרטי שלילי, יפגום ביעילות השוק ובמקרים קיצוניים אף עלול למנוע כליל קיומן של עסקאות מסוג זה.<sup>22</sup>

מעבר ליישום המתבקש של בעיות המידע, הנזילות וההשפעה על התנהלות החברה, בהם דנו לעיל, עולה כאן נקודה אליה טרם התייחסנו, שאפיונה רגשי ובכך היא שונה משורת התמריצים הכלכליים בהם התמקדנו עד עתה.

#### קשר רגשי של אחד הצדדים וניצולו על-ידי הצד האחר

קשר רגשי של אחד הצדדים להשקעתו (ההונית והאנושית) בחברה, מאפשר לצד השני להעלות את המחיר שידרוש על-מנת למכור את מניותיו, ובעצם ליהנות מההפרש (כולו או חלקו) בין הערך האובייקטיבי שהוא מייחס למניות החברה לבין הערך הסובייקטיבי שחברו מייחס להן. כך לדוגמה, ניח שגם אברהם וגם בנימין

22. ראו:

George A. Akerlof, "A Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", 84 *Quarterly Journal of Economics* 488 (1970)

מעריכים את החברה כשווה 10 מיליון ש"ח, וכך היו מוכנים למכור את מניותיהם בכל מחיר העולה על 5 מיליון ש"ח ולרכוש את מניות האחר בכל מחיר הנמוך מסכום זה. נניח כעת, כי אברהם יודע שלבנימין הערכה סובייקטיבית להחזקת מניות החברה אצלו, בשיעור של עוד 2 מיליון ש"ח (כלומר, בנימין היה משלם עד 7 מיליון ש"ח לרכישת מניותיו של אברהם, או דורש לפחות סכום זה כדי למכור את חלקו). אברהם, אם הוא מודע להערכתו זו של בנימין, היה מוכן לרכוש ב-5 מיליון ש"ח, אבל ישמח מאוד למכור ב-7 מיליון. תוצאה זו תושג אם אברהם יציע מחיר הקרוב ל-7 מיליון ש"ח (אך נמוך ממנו במעט). בשל הידיעה של אברהם אודות הקשר הרגשי של בנימין ורצונו של זה לרכוש את המניות, הצעת הרכישה של אברהם הופכת ממכשיר הנתון ללחץ דו-צדדי (שכן הוא מאותת את רצונו של אברהם לרכוש, וגם את הערכתו לשווי המניות), למכשיר שתפקידו רק להעלות את מחיר המכירה שיקבל עבור מניותיו. הצלחתו של מנגנון ה"במבי" תלויה בלחץ הדו-צדדי, ובהיעדרו של לחץ זה - מאבד המנגנון מעילותו.

ניתן לראות בדוגמה זו של הערכה סובייקטיבית הנובעת מקשר רגשי אך מקרה פרטי בודד של מצב בו הערכות הצדדים שונות בשל שימושים שונים שיוכלו לעשות בשליטה המלאה בחברה (מצב שדון לעיל). שימושים שונים אפשריים במגוון גדול של נסיבות, החל מסינרגיה עם עסקים שונים בבעלות כל אחד מן הצדדים, ידע עסקי שאפשר לנצל בעתיד, קשר עם שוק ההון המקטין עלויות מימון, ועוד. מה שמייחד את הנושא הרגשי והופך אותו ראוי לאזכור מפורש הוא, שכיחות התופעה במקרי-אמת מחד, והקושי להעריכו מספרית מאידך. במיוחד בחברות פרטיות בהן לאחד הצדדים בני משפחה המועסקים בחברה או תלויים בה, קיימת אי-סימטריה מובנית הברורה לכל המעורבים וניתנת לניצול. במקרים אלה, עם מכירת המניות הצד המוכר יאלץ לא רק לוותר על מעורבות בניחול החברה, אלא גם להוציא את יקיריו או מקורביו ממקום עבודתם. ככל שאופציית היציאה של בנימין קשה יותר ("עולה לו" הרבה לעזוב את החברה - במוניטין, יחסים, פגיעה במשפחה), כך קל יותר לאברהם לדרוש ולקבל סכומים גבוהים עבור מכירת חלקו. ככל שמקור הקשר הרגשי ברור יותר, דוגמת ילדים העובדים בחברה (וקשה להסתירם), כך יקל על אברהם להכיר בכך שמנגנון ההתמחרות אינו סימטרי, ולהעדיף מלכתחילה את האינטרס שלו כמוכר על-פני שימור פוטנציאל הרכישה.

מצבים בהם הקשר הרגשי של אחד הצדדים שונה משמעותית מזה של חברו ניתנים, לעיתים קרובות, לזיהוי מראש בעת ייסוד החברה או במהלך חייה העסקיים טרם פרוץ סכסוך כלשהו. כך הוא כאשר אחד מן הצדדים משלב את משפחתו בחברה, כאשר שם החברה או תחום עיסוקה מזוהה עם שמו של אחד הצדדים, או כאשר קיימת סינרגיה בין עיסוקיו האחרים של אחד הצדדים עם מעורבותו בניחול החברה. דווקא במקרים מעין אלו צפוי מלכתחילה, שמנגנון ההתמחרות יהיה בעייתי ויאבד את הסימטריה שהיא מקור הצלחתו - ודווקא במקרים מעין אלו יש צורך בהתאמת המנגנון לנסיבות הצדדים מראש. תפקידו של עורך הדין, כבר בעת הקמת שותפות או רישום חברה, הוא להיות "טרדן מתערב" המסוגל להצביע בפני הצדדים על אי-סימטריה מובנית ביחסיהם, על כשלים עימם יצטרכו להתמודד בעתיד ועל דרכים לשלב מראש פתרונות לבעיות שטרם נוצרו, כך שהיה ויגיעו לידי צורך בכך - יהיו בידם כלים המאפשרים היפרדות באמצעות מכירת/רכישת חלקם היחסי מבלי לסבול

ממגוון הכשלים שתוארו לעיל. ראינו לנכון להדגיש את הבעיות, אך תקוותנו היא, שגם המודעות לקשיים תמנע הסתמכות מוטעית על הפתרון הסטנדרטי - שלא תמיד מתאים לנסיבות הספציפיות.

## 5. סיכום

חיבור זה עסק במנגנון ההתמחרות המכונה "במבי" ובנסיבות המעוררות חשש ביחס ליכולתו לתפקד כמכשיר ליצירת הערכה אמינה של שווי מניות החברה והקצאה הוגנת של הזכות לרוכשן. ראוי, כי בעלי מניות ההופכים צד לעסקת התמחרות, בין מרצונם ובין בסיועו (כפייתו) של בית המשפט, יידעו, כי מנגנון זה, הנחזה כניטרלי ויעיל, עלול ליצור תמריצים מעוותים אשר יובילו לתוצאות בלתי הוגנות. דווקא מכיוון שבתי המשפט עושים שימוש רב במנגנון ההתמחרות במסגרת דיונים בעושה המיעוט לפי סעיף 191 לחוק, וחברות רבות קובעות מלכתחילה סעיף בתקנון בעניין, חשוב להדגיש את הנסיבות בהן אין לצפות להצלחת המנגנון מנקודת המבט המצרפית של יעילות ההקצאה והגינותה כלפי כל הצדדים. ראוי עוד יותר, כי עורכי דין העוסקים בהקמת שותפויות וחברות, וכן אלה המעורבים בליטיגציה בין שותפים בעת היפרדותם, יהיו מודעים לכשלים האינהרנטיים החבויים במנגנון, וימצאו פתרונות ספציפיים המותאמים למקרים בהם הם מטפלים.





עמית בר-און \*



השימוש במערכת המרכבה - ה-ERP של משרדי הממשלה, המבוססת על מערכת SAP, הגיע כבר לכל רשות סקומית. תפעולה הנכון משפיע באופן ישיר על קשרי המידע של הרשות המקומית עם משרדי הממשלה

\* עמית בר-און, CSA, CIO - מנכ"ל חברת מניב טכנולוגיות מידע מקבוצת מניב הכנסות בע"מ

# ארגז כלים ממוחשבים למנכ"ל הרשות המקומית

## מגירת כלי העבודה להפצה ולקבלת מידע מהרשות המקומית לתושבים, ומהתושבים לרשות:

במגירה זאת מונח אתר האינטרנט העירוני. ואכן, הוא מונח שם, וקרוב לוודאי שהתחיל להעלות חלודה. הוא אינו מיותר. הוא גם מתחייב על פי החוק, ורצוי שיהיה מעודכן בכל התכנים והשירותים של הרשות ואמצעי הקשר ובעלי התפקידים. הפעילות בכפר הגלובלי עוברת לפייסבוק ולטוויטר, וגם אנחנו צריכים להיות שם ולהפיץ את העשייה של העירייה בפלטפורמה יעילה זו, שגם דואגת להפיץ את המידע לכל מי שמעוניין שהמידע יגיע אליו. מי נמצא שם כיום (ספטמבר 2010) (רשימה חלקית - התנצלות מראש לחסרים):

- עיריית חיפה - 10,836 אנשים אוהבים
- עיריית נתיבות - 1,339 אנשים אוהבים
- עיריית חולון - 729 אנשים אוהבים
- עיריית תל אביב-יפו - 227 אנשים אוהבים
- מועצה אזורית מרחבים - 95 אנשים אוהבים
- מועצה אזורית גזר - 55 אנשים אוהבים
- עיריית פתח תקווה - 5 אנשים אוהבים

## מגירת כלי העבודה לקבלת מידע והפצתו לגורמי חוץ כגון משרדי ממשלה, חברות, ארגונים, מוסדות, כלי תקשורת המוניים וכד':

השימוש במערכת המרכבה - ה-ERP של משרדי הממשלה, המבוססת על מערכת SAP, הגיע כבר לכל רשות מקומית. תפעולה הנכון משפיע באופן ישיר על קשרי המידע של הרשות המקומית עם משרדי הממשלה. יתרה מכך, הזרמת תקציבי פעולה מותנית בהפעלה שוטפת של מערכות אלה באופן נכון. מנהלי הרשות המקומית ועובדיה מחויבים לתשומת לב מרבית לנושא.

## מגירת כלי עבודה זמינים לנגישות למידע מכל מקום ובכל זמן, כגון סמרטפון, טבלט וכד'

המנכ"ל זקוק לנגישות למערכות אלה, לרבות מערכות המשרד הממוחשב הארגוני, מערכות השליטה והבקרה העירוניות, המוקד לפניות הציבור, מערכת המצלמות העירונית, וכל שאר המערכות, בכל זמן, בכל מקום, ומאבזרי הקצה המתאימים. גם כאשר המנכ"ל יוצא לסיור עם ראש העיר או אורחים, או בפגישות במשרדי הממשלה, הוא זקוק לנגישות למערכות אלה לצורך שליטה, בקרה, דיווח, והפעלת הגורמים המתאימים ברשות המקומית, ואף לצורך הפעלת גורמים חיצוניים בעיתות חירום כגון משטרה, כיבוי והצלה, צבא. לצורך קיום נגישות זאת רצוי שיעמדו לרשותו אמצעי עזר כגון:

1. Smart Phone: טלפון סלולרי חכם כדוגמת איפון (iPhone) המצוי כבר בידי מנהלים בכירים רבים בשלטון המקומי.
2. Tablet, כגון איפד (iPad), המאפשר התקשרות סלולרית רחבת פס לתצוגת מפות, מצלמות, תיעוד ועוד.
3. מחשב נייד מבוסס מערכת הפעלה Microsoft Windows לצורך הפעלת יישומי Office ושירותי Google.

מנכ"ל ו/או מזכיר הרשות המקומית יכול להיעזר בסדרה של כלי עבודה ממוחשבים לשיפור השליטה והבקרה על תהליכי עבודה ברשות המקומית ועל ניהול משאביה. כלי עבודה אלה זמינים לשימוש ולשיפור תפקודו ביומיום וכל שעליו לעשות הוא לדרוש אותם מהספקים השונים, להשקיע מעט ביישוםם וליהנות מפירות הפעלתם. מהם כלים אלה? ממי לדרוש אותם? ומהי התועלת הצפויה בהפעלתם?

## בארגז הכלים הממוחשבים מוגדרות 4 מגירות חשובות:

1. כלי שליטה ובקרה פנים ארגוניים ממוחשבים לניהול המשאבים בתחומי ה-ERP.
  2. כלים להפצה ולקבלת מידע מהרשות המקומית לתושבים, ומהתושבים לרשות.
  3. כלים לקבלת מידע והפצתו לגורמי חוץ כגון משרדי ממשלה, חברות, ארגונים, מוסדות, כלי תקשורת המוניים וכד'.
  4. כלי עבודה זמינים לנגישות למידע מכל מקום ובכל זמן, כגון סמרטפון, טבלט וכד'.
- יש לציין דברים אלה נכונים לכל מנהל בכיר ברשות המקומית, לרבות ראש הרשות, גזבר, מהנדס, וכל בעל תפקיד מרכזי אחר.

## מגירת כלי העבודה לשליטה ובקרה על המשאבים הארגוניים ERP:

בכל רשות מקומית מופעלות מספר מערכות מידע ממוחשבות בתחומי הגבייה, הנהלת חשבונות, שכר, הנדסה, מוקד ועוד. המערכות החדשניות מאפשרות, על ידי הפעלת כלי בינה עסקית (B.I.), להציג בפני המנכ"ל בתצוגה ויזואלית פשוטה לוח מחוונים (Dash Board), בדומה ללוח המכוונים במכונית של כל משאב. לדוגמה: ביצועי הגבייה, פניות למוקד, ספלט המזומנים בבנקים, יתרות חוב, הלוואות, תקציב פרויקטים לביצוע, ניתוח היעדרויות עובדים וכד'.

כלי עבודה נוסף המאוחסן במגירה זאת הינו ה-BPM (Business Process Management). אפשר לדמות את הכלי למפתח צינורות רב כוח ושליטה, המאפשר שליטה ובקרה על כל תהליך עסקי חוצה ארגון ברשות המקומית. סקבלי ההחלטות יכולים להגדיר תהליך, לקבוע אילו פעולות יתבצעו בטור, במקביל, נקודות החלטה, נקודות בקרה ועוד. הכלי מאפשר משלוח אוטומטי של התראות למנהלים ב-SMS, באימייל, או בכל אמצעי אחר, בדבר עיכובים או חסמים או חריגות מהכללים שנקבעו.

אלה הן רק שתי דוגמאות לכלי עבודה במגירת ה-ERP. למגירה זאת ניתן כמובן להוסיף את כלי ה-CRM (Customer Relationship Management) - מערכת לניהול הקשר בין הרשות לתושביה, לעסקיה, לספקיה, לגורמים המסייעים לה ועוד.



10 בפברואר 2011

## מידעון אשכול המסים - גיליון מס' 105

קוראים נכבדים,

ביום 6.1.2011 פורסם ברשומות חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן - **החוק**). במסגרת החוק וחוקים נוספים שפורסמו סמוך לפני או אחרי פרסומו, הונהגו שינויים מרחיקי לכת בחקיקת המס. במידעון מס' 104 סקרנו את השינויים המהותיים שהונהגו בחוק לעידוד השקעות הון. במידעון זה נביא בקצרה את השינויים שחלו במסגרת החקיקה הנ"ל בנושאים להלן:

### מס הכנסה

1. ביטול חלק מהפטורים לתושב חוץ שאין לו הקלה ממסי כפל;
2. ביטול ההכרה בהוצאות בשל ארוחות בארץ ובחו"ל;
3. ביטול שיעורי מס מופחתים לעיתונאי חוץ;
4. שינוי סיווג קרן נאמנות חייבת לקרן נאמנות פטורה.

### מיסוי מקרקעין

1. מיסוי קבוצות רכישה;
2. הרחבת ההקלות לפינוי-בינוי;
3. דחיית יום המכירה בעסקאות של תמ"א 38;
4. יום המכירה בעסקאות שתלויות בשינוי יעוד תכנוני עתידי;
5. הרחבת אפשרויות גביית המס במיסוי מקרקעין.

### עידוד השקעות הון

1. התרת השקעה במניות חברות תעשייה עתירות ידע כהוצאה;
2. פטור ממס על הכנסה מתמלוגים בידי תושב מוטב;
3. תזכורת – תיקון 68 לחוק לעידוד השקעות הון - הוראות המעבר.

סוגיות המס הנזכרות במידעון מובאות באופן כללי ותמציתי, ונועדו להפניית תשומת לב בלבד. אין לראות במידעון משום תחליף לחוות דעת ואין להסתמך על תוכנו ללא קבלת ייעוץ ספציפי.

## מס הכנסה

### ביטול חלק מהפטורים לתושב חוץ שאין לו הקלה ממסי כפל

סעיף 9(15)ב לפקודת מס הכנסה העניק פטור לתושב חוץ בגין הכנסה מדיבידנד מחברה שמניותיה נסחרות בבורסה או מריבית על איגרות חוב לתקופה של 12 שנים לפחות הנסחרות בבורסה, בהתקיים אחד מאלה: (1) תושב החוץ אינו מקבל הקלה ממסי כפל במדינת מושבו; (2) על פי האמנה בין ישראל לבין מדינת התושבות של תושב החוץ רואים אותו במדינת מושבו כאילו שלם את המס אילולא הפטור כאמור.

במסגרת החוק בוטל הפטור לתושב חוץ כאמור וזאת החל מיום 1.1.2011.

### ביטול ההכרה בהוצאות בשל ארוחות בארץ ובחו"ל

במסגרת החוק, התווספו הוצאות האש"ל לרשימת ההוצאות האסורות בניכוי המופיעה בסעיף 32 לפקודת מס הכנסה, וזאת החל מיום 1.1.2011. נקבע, כי לא יותרו בניכוי "הוצאות שהוציא יחיד בשל ארוחותיו, שהוצאו בין במקום ההשתכרות ובין מחוצה לו, ולמעט הוצאות בשל ארוחת בוקר הכלולה במחיר לינה המותרת בניכוי."

בכך, נחסמה בפני הנישומים האפשרות לתבוע ניכוי הוצאות בגין ארוחותיהם, אף אם אלה נוצרו מסיבות עסקיות והיו הכרחיות לייצור הכנסה.

למען הסדר הטוב נציין, כי ביום 20.12.2010 בוטלה תקנה 2(3) לתקנות מס הכנסה (ניכוי הוצאות מסוימות), התשל"ב-1972 שהתירה בניכוי, בכפוף לשורה של תנאים ומגבלות, הוצאות לארוחות שהוצאו בעת שהייה מחוץ לתחום הישוב (מרחק של 10 ק"מ לפחות) שבו מצוי מקום מגוריו הקבוע של הנישום ומחוץ לתחום הישוב שבו מצוי גם עיסוקו העיקרי, וזאת החל מיום 1.1.2011.

בעניין זה נדגיש, כי שלילת ההוצאות לא חלה על הוצאות ארוחת בוקר הכלולה במחיר לינה. כלומר, קיימת עדיפות להזמנת ארוחת בוקר בבית המלון, בו השינה מותרת בניכוי, על פני מימון ארוחת בוקר בנפרד מהלינה, וזאת על מנת ליהנות מהאפשרות לתבוע את ההוצאה בניכוי.

יצוין, כי במקביל לשינוי זה, רווחה מעט מדרגת המס הראשונה שחלה על הכנסתו של יחיד.

### ביטול שיעורי מס מופחתים לעיתונאי חוץ

סעיף 75א תוקן באופן שבוטלה ההסמכה שניתנה לשר האוצר להעניק שיעורי מס מופחתים לעיתונאי חוץ. לאחר התיקון, יחוייב "עיתונאי חוץ" במס על הכנסתו בישראל לפי מדרגות המס הרגילות.

יצוין, כי לא חל תיקון מקביל בשיעור המס החל על ספורטאי חוץ. ספורטאי חוץ ימשיך ליהנות מהקלות המס להם היה זכאי עד כה.

סוגיות המס הנזכרות במידעון מובאות באופן כללי ותמציתי, ונועדו להפניית תשומת לב בלבד. אין לראות במידעון משום תחליף לחוות דעת ואין להסתמך על תוכנו ללא קבלת ייעוץ ספציפי.



### שינוי סיווג קרן נאמנות חייבת לקרן נאמנות פטורה

במסגרת תיקון 147 לפקודת מס הכנסה נקבעה הוראת מעבר, לפיה קרן נאמנות חייבת רשאית לשנות את סיווגה, באופן חד-פעמי, לקרן נאמנות פטורה, לא יאוחר מיום 1 בינואר 2006.

בתיקון 180 לפקודת מס הכנסה מיום 12.1.2011 ניתנה האפשרות לשינוי הסיווג מקרן חייבת לקרן פטורה, באופן חד סטרי, אך הפעם כהוראת קבע. לפי הוראה זו קרן חייבת תהיה רשאית להודיע על שינוי סיווגה לקרן פטורה, באופן חד פעמי, עד 30 ימים לפני תחילתה של שנת מס בו היא תהפוך לקרן פטורה.

לאחר הגשתה של ההודעה, כאמור, קובע סעיף 88א לפקודה כי יראו את כל נכסיה של הקרן כנמכרים ביום האחרון של שנת המס שבה הוגשה הודעה, את הכנסותיה כאילו התקבלו ביום זה, ומנהל הקרן ישלם את המס בשל הכנסות אלה בתוך 30 ימים מיום זה.

כמו כן, נקבע כי לעניין בעל יחידה הפטור ממס רווח הון במכירתה, יום הרכישה של היחידה יהיה היום האחרון של שנת המס בה הוגשה ההודעה, ומחירה המקורי של היחידה יהיה שווה ביום זה.

### מיסוי מקרקעין

#### מיסוי קבוצות רכישה

במסגרת החוק הוסדר עניין מיסוי קבוצות הרכישה הן בהיבט של מיסוי מקרקעין והן בהיבט של מס ערך מוסף.

"קבוצת רכישה" הוגדרה לענין זה כקבוצת רוכשים המתארגנת לרכישת זכות במקרקעין ולבניית נכס על הקרקע, באמצעות גורם מארגן, ובלבד שהרוכשים בקבוצה מחויבים למסגרת חוזית. כמו כן, "גורם מארגן" מוגדר כמי שפועל בעצמו או באמצעות אחר לארגון קבוצת הרוכשים לצורך הרכישה והבנייה, לרבות הכנת המסגרת החוזית שבאמצעותה תפעל הקבוצה לקבלת נכס בנוי והכל בתמורה בעבור פעולות הארגון כאמור.

**מע"מ** - התווספה חלופה שלישית להגדרת "עסקת אקראי", כך שגם מכירת זכות במקרקעין מאדם פרטי לקבוצת רכישה תיחשב כעסקת אקראי ותחויב במע"מ.

נבהיר, כי הוראות התיקון יחולו על מכירת זכות במקרקעין כאמור החל מיום 1.1.2011 למעט על עסקאות של מכירת זכות במקרקעין שהיא מימוש זכות לקבלת זכות במקרקעין או מימוש אופציה שדווחו למנהל מיסוי מקרקעין עד יום 18.10.2010.

**מס רכישה** - ברכישת נכס במסגרת קבוצת רכישה, יחול מס רכישה בשיעור 5% לפי שווי המכירה של הנכס הבנוי. במידה ומדובר בנכס שהוא דירה המיועדת לשמש למגורים, יחול מדרגות מס הרכישה החלות על רכישת דירת מגורים. תחולת התיקון הינה מיום 1.2011.

**רישום עסקת מקרקעין על ידי קבוצת רכישה בפנקס המקרקעין**: רישום מכירת זכות במקרקעין לקבוצת רכישה בפנקס המקרקעין מחייבת המצאת אישור מנהל מס ערך מוסף לפיו שולם מע"מ בגין המכירה או שניתנה ערבות סוגיות המס הנזכרות במידעון מובאות באופן כללי ותמציתי, ונועדו להפניית תשומת לב בלבד. אין לראות במידעון משום תחליף לחוות דעת ואין להסתמך על תוכנו ללא קבלת ייעוץ ספציפי.





לתשלום המס וזאת בנוסף להמצאת אישורו של מנהל מיסוי מקרקעין.

### הרחבת ההקלות לפינוי-בינוי

במסגרת תיקון מס' 67 לחוק מיסוי מקרקעין התוסף סעיף, במסגרת הפרק העוסק בפינוי-בינוי, המאפשר למכור את הזכויות ביחידת המגורים במתחם ליזם, תמורת כסף בלבד, בפטור ממס, וזאת בכפוף למספר תנאים ובכללם: (1) המוכר רכש בכספי התמורה, כולה או חלקה, בתוך שנים עשר החודשים שלפני המכירה או שנים עשר החודשים שלאחריה זכות למגורים בבית אבות, למגוריו או למגורי בן זוגו; (2) מלאו למוכר או לבן זוגו 60 שנים או שטרם מלאו לאחד מהם 60 שנים אך הוא נזקק לשירותי סיעוד. פטור זה הוענק רטרואקטיבית מיום 1.1.2010.

כמו כן, נציין כי במסגרת התיקון נוספה לסעיף 49(א) (1) חלופה שלישית להגדרת "תקרת השווי" הפטורה ממס, כדלהלן: שווי דירת מגורים באותו מתחם פינוי ובינוי, ששטחה 150% משטחה של יחידת המגורים הנמכרת, ולא יותר מ-200 מ"ר. כלומר, גם מי שמוכר את דירת מגוריו שבמתחם בתמורה לקבלת דירה ששטחה 150% משטח דירתו, אך לא יותר מ-200 מ"ר, ייהנה מהפטור ממס במסגרת פרק זה.

### דחיית יום המכירה בעסקאות של תמ"א 38

מזכיר, כי במסגרת תיקון 62 לחוק מיסוי מקרקעין משנת 2008 נקבע כי מכירת זכות מקרקעין שהתמורה המשתלמת בעדה מושפעת מזכויות בנייה שהוקנו לפי תוכנית חיזוק מבנים קיימים מפני רעידות אדמה (תמ"א 38), תהיה פטורה ממס שבח ומס מכירה. בנוסף, שינויים ברכוש המשותף בין הדיירים לצורך הוצאתה לפועל של תמ"א 38, תהיה פטורה ממס שבח וממס רכישה. להרחבה בעניין זה ראה מידעון אשכול המיסים - מס' 63.

מאחר ועסקאות אופציה או מכר מותנה שכיחות מאוד בעסקאות של תמ"א 38, חוקק תיקון 68 לחוק מיסוי מקרקעין, אשר התפרסם ברשימות ביום 26.12.2010, ובו נקבע כי במכירה מותנית בתנאי מתלה של זכות נמכרת או במכירת זכות לרכישת זכות נמכרת (אופציה), יידחה יום המכירה עד למוקדם מבין שני אלה:

1. המועד שבו התקיים התנאי או שבו מומשה האופציה;
2. המועד שבו הוחל במתן שירותי בנייה לפי תכנית החיזוק.

כלומר, על אף שנחתם חוזה אופציה או חוזה עם תנאי מתלה, יידחה יום המכירה עד להתקיימות אחד התנאים לעיל. תיקון זה בא להקל על העוסקים בתחום ולדחות את הדיווחים והחישובים שיש לבצע עד ליציאת העסקה לפועל.

יצוין, כי במסגרת התיקון נקבע כי על המוכר להודיע למנהל מיסוי מקרקעין על הסכם המכירה בתוך 30 ימים מיום ההסכם, על גבי טופס שקבע המנהל. כלומר, למרות שיום המכירה נדחה, קיימת חובה לשלוח הודעה למנהל מיסוי מקרקעין אודות חתימת העסקה.

הוראות התיקון יחולו על מכירת זכות נמכרת שהתבצעה מיום 18.05.2005 ועד ליום 31.12.2016.

סוגיות המס הנזכרות במידעון מובאות באופן כללי ותמציתי, ונועדו להפניית תשומת לב בלבד. אין לראות במידעון משום תחליף לחוות דעת ואין להסתמך על תוכנו ללא קבלת ייעוץ ספציפי.



## יום המכירה בעסקאות שתלויות בשינוי יעוד תכנוני עתידי

במסגרת החוק נקבע, כי יום המכירה של עסקת מכירת זכות במקרקעין שתמורתה כולה אינה בכסף ואשר מותנית בשינוי עתידי של תכנית, כמשמעותה בחוק התכנון והבנייה, שלפיה יוגדלו אפשרויות הניצול של הזכות, הינו יום אישור התכנית.

יצוין, כי במסגרת החוק נקבע כי על הצדדים להודיע למנהל מיסוי מקרקעין על המכירה בתוך 30 ימים מהיום שהיה נקבע כיום המכירה אילולא הוראה זו, על גבי טופס שיקבע המנהל.

## הרחבת אפשרויות גביית המס במיסוי מקרקעין

בנסיבות שבהן העביר חייב במס סופי את נכסיו למי שיש לו עמו יחסים מיוחדים ללא תמורה או בתמורה חלקית, או העבירם לאחר ללא תמורה, ולא נותרו לו אמצעים בישראל לסילוק חובו כאמור, רשאי מנהל מיסוי מקרקעין, בדומה להוראות הקבועות בסעיף 119א לפקודה, לגבות את המס המתחייב מאת מקבל הנכס. על החלטת המנהל אפשר להשיג בתוך 21 יום מיום שנמסרה ועל החלטת המנהל בהשגה ניתן לערור בתוך 30 יום מיום שנמסרה לפני ועדת הערר.

## עידוד השקעות הון

### התרת השקעה במניות חברות תעשייה עתירות ידע כהוצאה

במסגרת החוק, נקבעה הוראת שעה שמטרתה לעודד פעילות של חברות העוסקות בתעשיות עתירות ידע באמצעות התרת ההשקעה במניותיהן כהוצאה, בין אם המדובר בהשקעה של יחיד ובין אם המדובר בהשקעה של חברה.

#### יחידים

השקעה של יחיד ב"חברת מטרה", עד לגובה של 5 מיליון ₪, אשר בשלה הוקצו לו מניות בחברת המטרה תותר בניכוי כהוצאה מכלל הכנסתו בשנת המס, במשך תקופה של שלוש שנות מס החל בשנת המס שבה שולם סכום ההשקעה לחברת המטרה (להלן- תקופת ההטבה), ובלבד שהתקיימו כל אלה:

1. סכום ההשקעה שולם בתקופה שבין 1.1.2011 לבין 31.12.2015;
  2. היחיד החזיק במניות שהוקצו לו בתמורה להשקעתו המזכה בחברת המטרה במשך כל תקופת ההטבה;
  3. הימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותה אינן בין המטרות העיקריות של ההשקעה.
- "חברת מטרה" לעניין זה הינה חברה שהתאגדה בישראל ושהשליטה על עסקיה וניהולם מופעלים בישראל, שהתקיימו לגביה התנאים הבאים:

1. במהלך כל תקופת ההטבה לא רשום נייר ערך כלשהו שלה למסחר בבורסה;

סוגיות המס הנזכרות במידעון מובאות באופן כללי ותמציתי, ונועדו להפניית תשומת לב בלבד. אין לראות במידעון משום תחליף לחוות דעת ואין להסתמך על תוכנו ללא קבלת ייעוץ ספציפי.



2. 75% לפחות מסכום ההשקעה משמשים להוצאות מו"פ, לא יאוחר מתום תקופת ההטבה. עד לשנת המס בה מתקיים תנאי זה, בכל אחת משנות המס במהלך תקופת ההטבה, לרבות שנת המס בה התקיים התנאי, הוצאות המו"פ מהוות 70% לפחות מכלל הוצאות החברה;
  3. 75% מהוצאות המו"פ שהוציאה החברה במהלך תקופת ההטבה הוצאו בישראל;
  4. בשנה שבה שולם סכום ההשקעה ובשנה שלאחריה, לא עלו הכנסותיה של החברה על 50% מסכום הוצאות המו"פ;
  5. במהלך כל תקופת ההטבה הוצאות המו"פ הוצאו לשם קידומו או פיתוחו של מפעל שבבעלות החברה.
- יצוין, כי בחישוב התקרה בסך 5 מיליון ₪ יובאו בחשבון גם השקעות בוצעו על ידי קרובו של היחיד. כמו כן, בחישוב רווח ההון במכירת המניות של חברת המטרה על-ידי היחיד, יוקטן המחיר המקורי בכל סכום ההשקעה שהותר בניכוי.

## חברה

השקעה של "חברה רוכשת" ב"חברה מזכה", בניכוי סכום ההון העצמי של החברה המזכה, ואשר הוצאה שלא בדרך של הקצאת מניות, תותר בניכוי כהוצאה מכלל הכנסתה בשנת המס, בחמש שנות המס שלאחר שנת הרכישה (להלן-תקופת ההפחתה), בשיעורים שנתיים שווים, ובלבד שהתקיימו כל אלה:

1. סכום ההשקעה שולם בתקופה שבין 1.1.2011 לבין 31.12.2015;
2. הרכישה היא בשיעור של 80% לפחות בכל אחד מאמצעי השליטה בחברה המזכה;
3. ביום שלפני יום הרכישה, החברה הרוכשת והחברה המזכה אינן קרובות זו לזו;
4. הימנעות ממש או הפחתת מס בלתי נאותה אינן בין המטרות העיקריות של ההשקעה של רכישת השליטה בחברה המזכה, וניתן אישור המנהל על כך;
5. בכל שנת מס שבתקופת ההפחתה החברה הרוכשת והחברה המזכה עומדות במספר תנאים, כפי שיפורט בהמשך.

"חברה רוכשת" לעניין זה הינה חברה שהתאגדה בישראל והשליטה על עסקיה וניהולם מופעלים בישראל שבשנת הרכישה התקיימו לגביה התנאים הבאים:

1. חברה מוטבת או חברה מועדפת;
2. הוצאות המו"פ שהוציא המפעל שבבעלותה בשנת מס, לאחר שהופחתו מהן מענקים שהתקבלו לפי חוק לעידוד מו"פ, לא פחתו מ-7% ממחזורו בשנת המס, או שהוצאות המו"פ שהוציא המפעל בשנת המס ובשנה שקדמה לה, לאחר שהופחתו מהן מענקים שהתקבלו לפי חוק לעידוד מו"פ, לא פחתו מ-7% מסך מחזורו בשנת המס ובשנה שקדמה לה.
3. 20% לפחות מכלל העובדים בה, בשנת המס או בממוצע בשנת המס ובשנה שקדמה לה, הם עובדים אקדמאים.

"חברה מזכה" לעניין זה הינה חברה שהתאגדה בישראל והשליטה על עסקיה וניהולם מופעלים בישראל שהתקיימו

סוגיות המס הנזכרות במידעון מובאות באופן כללי ותמציתי, ונועדו להפניית תשומת לב בלבד. אין לראות במידעון משום תחליף לחוות דעת ואין להסתמך על תוכנו ללא קבלת ייעוץ ספציפי.



## לגביה התנאים הבאים:

1. בשנת הרכישה לא רשום נייר ערך כלשהו שלה למסחר בבורסה;
  2. בשנת הרכישה היא חברה מוטבת או חברה מועדפת;
  3. בשנת הרכישה הוצאות המו"פ שהוציא המפעל שבבעלותה באותה שנת מס, לאחר שהופחתו מהן מענקים שהתקבלו לפי חוק לעידוד מו"פ, לא פחתו מ-25% ממחזורו בשנת המס, או שהוצאות המו"פ שהוציא המפעל בשנת המס ובשנה שקדמה לה, לאחר שהופחתו מהן מענקים שהתקבלו לפי חוק לעידוד מו"פ, לא פחתו מ-25% מסך מחזורו בשנת המס ובשנה שקדמה לה.
  4. בשנת הרכישה 40% לפחות מכלל העובדים בה בשנת המס או במוצע בשנת המס ובשנה שקדמה לה, הם עובדים אקדמאים;
  5. כל הוצאות המו"פ שמוציאה החברה בכל אחת משלוש שנות המס הראשונות של תקופת ההפחתה, בוצעו לשם קידומו או פיתוחו של המפעל שבבעלותה או בבעלות החברה הרוכשת, ו-75% לפחות מהוצאות אלו, בכל שנה, הוצאו בישראל;
  6. בשנת הרכישה אין לה זכות במקרקעין או זכות באיגוד מקרקעין, בין בישראל ובין מחוץ לישראל;
  7. בשנת הרכישה היא אינה מחזיקה באחד או יותר מאמצעי השליטה בחבר בני אדם אחר, ואם היא מחזיקה – פעילותו של חבר בני האדם האחר טפלה לפעילותה והיא כרוכה ושלובה בה.
- כאמור, לשם התרת ההשקעה בניכוי נדרשת עמידה ב-5 תנאים, שהאחרון בהם מתייחס לשנות המס בתקופת ההפחתה. בשנים אלו נדרש כי:
1. השליטה על עסקיה של החברה הרוכשת וניהולם מופעלים בישראל, ומתקיימים בה שלושת התנאים בהגדרה "חברה רוכשת".
  2. השליטה על עסקיה של החברה המזכה וניהולם מופעלים בישראל, ומתקיימים בה שני התנאים הראשונים בהגדרה "חברה מזכה". כמו כן, נדרש כי שיעור ההוצאה בתנאי השלישי בהגדרה יעמוד על 7% (במקום 25%) לפחות, ושיעור העובדים האקדמאים בתנאי הרביעי להגדרה יעמוד על 20% (במקום 40%) לפחות.
  3. הוצאות המחקר והפיתוח שמוציאה החברה המזכה מבוצעות לשם קידומו או פיתוחו של המפעל שבבעלותה או בבעלות החברה הרוכשת, ו-75% לפחות מהוצאות המו"פ הוצאו בישראל.
- התיקון קובע לעניין שלושת התנאים הללו, כי אם בשנת מס כלשהי התנאים אינם מתקיימים (להלן- שנת ההפרה), החברה הרוכשת לא תהיה זכאית בשנה זו לניכוי ההוצאה. עם זאת, אי עמידה בתנאים אלו לא יפגעו בזכאותה של החברה לניכוי ההוצאה בשנה שלפני שנת ההפרה או בשנה שלאחריה, ובלבד שטרם הסתיימה תקופת ההפחתה ושסכום שלא נוכה בשנת ההפרה לא ינוכה בשנה שלאחריה.
- יצוין, כי בחישוב רווח ההון במכירת המניות של חברת המטרה, יוקטן המחיר המקורי בכל סכום ההשקעה שהותר בניכוי.

סוגיות המס הנזכרות במידעון מובאות באופן כללי ותמציתי, ונועדו להפניית תשומת לב בלבד. אין לראות במידעון משום תחליף לחוות דעת ואין להסתמך על תוכנו ללא קבלת ייעוץ ספציפי.





### פטור ממס על הכנסה מתמלוגים בידי תושב מוטב

נקבע, כי יחול פטור ממס על הכנסתו מתמלוגים של תושב מוטב, שהוזמן לעבוד במוסד אקדמאי מוכר או בית חולים רשום, בהיותו תושב חוץ, שמשלמת לו חברת יישום של אותו מוסד, במשך חמש שנות מס, החל מהשנה הראשונה שבה החל לקבל הכנסה מהחברה, וזאת בהתקיים שני תנאים:

1. התושב המוטב התקשר בהסכם עם חברת יישום בתוך שנתיים מתום שנת המס שבה עלה או חזר לישראל;
2. הימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותות אינן בין המטרות העיקריות של ההסכם, וניתן אישור המנהל על כך.

יש להדגיש כי הפטור ניתן רק על הכנסות חוץ שמקורן במתן זכות השימוש במוצר שבבעלות חברת יישום ושפותח או התגלה לפי ההסכם בינה לבין התושב המוטב.

לעניין זה, "תושב מוטב" הינו תושב ישראל שהיה לראשונה לתושב כאמור בתקופה שבין 1.1.2011 לבין 31.12.2015, או תושב חוזר ששב והיה לתושב ישראל בתקופה הנ"ל לאחר ששהה בחו"ל שש שנים רצופות לפחות.

כמו כן, "חברת יישום" הינה תאגיד בת של מוסד אקדמאי מוכר או בית חולים רשום העוסק בפיתוח מוצרים שפותחו או התגלו במסגרת פעילות של מחקר ופיתוח של המוסד.

### תזכורת – תיקון 68 לחוק לעידוד השקעות הון - הוראות המעבר

במסגרת השינוי המקיף בחוק עידוד השקעות הון (תיקון מס' 68) נקבעו הוראות מעבר לעניין מועד החלת הדין החדש (להרחבה ראה מידעון מס' 104). בין השאר נקבע בהוראות המעבר, כי חברה עליה חלות הטבות המס במסלול החלופי תחת הדין הישן תוכל להחיל על עצמה את הדין החדש באמצעות הגשת הודעה שתימסר לא יאוחר מהמועד הקבוע להגשת הדוח השנתי והן יחולו לגבי שנת המס שלאחר שנת המס שלגביה הוגש הדוח. **מן האמור עולה כי ניתן יהא לעבור למסלול המס החדש כבר החל בשנת 2011 אם וככל שהחברה תודיע על בחירתה זו במסגרת דוח המס לשנת 2010.** כמו כן, נקבע כי חברה במסלול המענקים תוכל לבקש לעבור לדין החדש באמצעות הגשת הודעה לרשות המיסים עד ליום 30.6.2011 ביחס להכנסותיהן החל משנת המס 2011, כל זאת בלא זכות חזרה מהודעה זו, בכל מקרה אחר תחול תקופת הצינון הקבועה בחוק (שלוש שנים או חמש שנים מתחילת שנת ההפעלה, לפי העניין).

סוגיות המס הנזכרות במידעון מובאות באופן כללי ותמציתי, ונועדו להפניית תשומת לב בלבד. אין לראות במידעון משום תחליף לחוות דעת ואין להסתמך על תוכנו ללא קבלת ייעוץ ספציפי.