24 ביוני 2019

- **מזכר ללקוחות** -

שיתופי-פעולה בין משקיעים מוסדיים בהצבעות באסיפות כלליות

לאחר היוועצות ברשות לניירות-ערך, פורסם השבוע גילוי-דעת של רשות התחרות (לשעבר - רשות ההגבלים העסקיים)[1] לעניין שיתופי-פעולה בין משקיעים מוסדיים בהצבעות באסיפות כלליות בתאגידים שהם מושקעים בהם. הכוונה לשיתוף-פעולה בין גופים הפועלים להשקעת כספים שהועברו אליהם על-ידי הציבור (חברות ביטוח, קופות-גמל, קרנות-פנסיה, קרנות-נאמנות וכו').

רקע בתמצית

חלקם של משקיעים מוסדיים בקבלת החלטות בחברות בורסאיות מתעצם עם השנים ובפרט בחברות ללא-גרעין-שליטה. במרבית החברות בישראל השליטה מרוכזת עדיין בידי בעל-שליטה דומיננטי. אולם, יותר חברות בורסאיות (בנק הפועלים, בנק לאומי, בנק דיסקונט, פז ועוד) הפכו עם השנים לחברות ללא-גרעין-שליטה. במקביל, קיימת מגמת גידול ברורה במספר החברות ללא-גרעין-שליטה גם בקרב חברות שהונפקו בבורסה לראשונה. המעבר מ-Ownership של בעל-שליטה ל-Institutional Ownership בולט בארה"ב, ועימו גדל חלקם של משקיעים מוסדיים בהליכי קבלת ההחלטות ובפיקוח על הנהלת התאגיד.[2]

במקרים רבים תלויה יעילות ההשפעה של משקיעים מוסדים על הליכי קבלת החלטות בחברה **בשיתוף-הפעולה ביניהם**. השפעת המשקיעים המוסדיים על הליכי קבלת החלטות בחברות, נתפסת בדרך-כלל כטובה לכל בעלי-המניות בתאגיד. היא מאפשרת פיקוח יעיל וחיובי על הנהלת החברה וממשל-תאגידי תקין; מגבירה את אמון הציבור בשוק ההון; ועולה-בקנה-אחד עם אינטרס הציבור שכספו מנוהל ע"י אותם גופים.[3] גם עקרונות-הממשל-התאגידי של ה-OECD (בדו"ח מ-2015) הכירו בחשיבות שיתוף-הפעולה בין משקיעים מוסדיים לאינטרס הציבורי הרחב. גילוי-הדעת עוסק באיזון בין אינטרס הציבורי הנ"ל לאינטרס התחרות.

הפטור מכח גילוי-הדעת

גילוי-הדעת משרטט את גבולות "המותר" למשקיעים מוסדיים במסגרת שיתוף-פעולה ביניהם כדי להשפיע על החלטות בתאגיד שהם מחזיקים במניותיו.

הוא קובע כי **שיתוף-פעולה בין משקיעים מוסדיים מותר, ולא ייחשב הסדר כובל, על-אף היותו בין גופים מתחרים, אם הוא קונקרטי לעניין מסוים ובתאגיד מסוים, ואם אין יחסי-תחרות בין פעילות הגופים המוסדיים לפעילות התאגיד**.[4] בנוסף, כדי להנות מפטור תחת גילוי-הדעת, על שיתוף-הפעולה להתבצע **רק בין גורמים בקרב המשקיעים המוסדיים שהשתתפותם הכרחית** להערכת הסוגיות שלגביהן מתקיים שיתוף-הפעולה (או לשם גיבוש הסכמות בין המשקיעים המוסדיים), **ועל המידע המועבר במסגרת השת"פ להיות רלבנטי בלבד**, באופן הממזער כל חשש להגבלת תחרות בין הגופים המוסדיים.

שיתוף-פעולה שעומד בתנאים הנ"ל - פטור מכוח גילוי-הדעת, ואין צורך להגיש בגינו בקשה (פרטנית) לפטור מהצורך באישור הסדר כובל! חשוב-לציין, כי גם שיתופי-פעולה בין משקיעים שלא עומדים בתנאי גילוי-הדעת, עשויים עדיין להיות מותרים בפטור-סוג (תקנות הפטור הרגילות מכוח חוק התחרות).

לנוחותכם, מצ״ב נוסח גילוי-הדעת.

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה בעניין.

צחי יגור, עו״ד Tzahi Yagur, Adv., Partner | TYagur@PearlCohen.com | +972-3-303-9057
שותף וראש תחום תחרות והגבלים עסקיים
פרל כהן צדק לצר ברץ - עורכי-דין ועורכי פטנטים

האמור במזכר זה, לא מתיימר למצות את כל ההיבטים בהקשר של שיתופי-פעולה בין משקיעים מוסדיים בראי חוק התחרות הכלכלית. מטרתו היא עדכון כללי בלבד; ואין להסתמך, במישרין או בעקיפין, על האמור בו כעצה משפטית.

---

[1] גילוי-דעת 1/19 של הממונה על התחרות בעניין שיתופי-פעולה בין משקיעים מוסדיים שלא בתחום התחרות.

[2] מחקרים בארה"ב מלמדים (בין-היתר) שמאז שעלה כוחם של משקיעים מוסדיים בהליכי קבלת החלטות בחברות, פחת משמעותית שיעור ההליכים המשפטיים בנוגע להחלטות בחברה.

3 דו"ח הצוות הבינמשרדי לעניין רפורמה בשוק ההון, ספטמבר 2004 (דו"ח ועדת גושן).

[4] כמו, למשל, בשיתוף-פעולה בין חברות-ביטוח המושקעות בתאגיד בנקאי.