

המידע הנדרש לצורך מינוי דירקטור

ופסיקות חדשות בעניין חלוקת דיבידנד, חובת ביצוע הצעת רכש מיוחדת ועוד



מזכר תאגידים ניירות ערך ושוק ההון – אפריל 2021

לקוחות יקרים,

במזכר זה הצעת חקיקה שתאפשר לשלם לדירקטורים בתקופת הקורונה גמול מלא על ישיבות שהתקיימו באמצעי התקשורת (רשות ולא חובה), החלטת בית משפט הנוגעת למבחן הרווח לצורך חלוקת דיבידנד ושתי החלטות הנוגעות להצעות רכש, האחת בנושא מישורים, קובעת כי גם ירידה של מספר ימים מתחת להחזקה של 45% תחייב ביצוע הצעת רכש מיוחדת לשם חזרה אל מעל הרף והשניה, בעניין סלע נדליין עוסקת בשאלת העניין האישי ובשאלה מהו תיקון מיטיב להצעת רכש.

בנוסף עוסק המזכר בעמדות רשות בנוגע לניהול קשרי משקיעים ובגילוי הנדרש בדוח זימון אסיפה למינוי דירקטורים.

דגשים עיקריים:

- מבחן רווח הינו מבחן טכני הצופה פני עבר ועל הדירקטוריון להתחשב בדוחות כספיים עתידיים, רק מקום בו קיימת "אפשרות ממשית" לכך שחל "אירוע מהותי" ממועד פרסום הדוחות הכספיים עליהם התבסס הדירקטוריון בהחלטת החלוקה, ועד מועד ההחלטה על החלוקה כך שהדוחות הכספיים לא משקפים עוד את מצבה האמיתי של החברה, ודירקטוריון החברה מודע לכך; האפשרות שאותו אירוע ממשי אכן ישפיע על הדוחות הכספיים של החברה צריך שיהיה "ברמה גבוהה מאוד של סבירות".
- כאשר מציעים במסגרת הצעת רכש מספר חלופות יש לוודא שכולן עומדות במבחן של 'מסוימות' שכן ביטול של אחת החלופות לאחר מכן עשוי להיות בלתי אפשרי, לאור האיסור על ביצוע תיקונים שאינם מיטיבים בהצעת רכש.

- גם מעבר רף של 25% או 45% מזכויות ההצבעה לאחר ירידה של מספר ימים בודדים עשוי לעלות כדי מהלך המחייב ביצוע הצעת רכש מיוחדת.
- יראו טעות בדיווח הנוגעת לעסקה עם בעלי שליטה כמהותית אף שמדובר בסכום שאינו מהותי ביחס להונה של החברה, כיוון שמהותיות אינה נקבעת על פי ספים כמותיים בלבד וכאשר מדובר בהעברת כספים מהחברה לבעל השליטה, יש משמעות פחותה למבחן הכמותי ועדיפות למבחן האיכותי.
- בדוח זימון אסיפה למינוי דירקטורים יש לתת מידע לא רק לגבי המועמד עצמו אלא גם, בפרט בחברות ללא גרעין שליטה, לגבי הליך המינוי של המועמד ולגבי קשרים בין המועמד לבין בעל מניות מהותי או לנושאי משרה בחברה, זאת בפרט אם הקשרים נדונו בדירקטוריון עובר להחלטה על הצעתם כמועמדים. **לאור עמדה זו, אתם מוזמנים להתייעץ עמנו בטרם כינוס אסיפה למינוי דירקטורים לגבי הגילוי הנדרש, אשר עשוי להיות רחב יותר מזה המפורט בתקנות.**
- בנוסף, בעת מינוי דירקטורים יש להקפיד שלא להעביר מידע מהותי לחלק מבעלי המניות (אשר פונים בשאלות בעצמם או באמצעות חברות ייעוץ) אשר לא מועבר ליתר בעלי המניות.
- מוצע לוודא כי במסגרת תוכנית האכיפה של התאגיד מוסדר נושא הקשר עם המשקיעים לרבות זהות הגורמים בתאגיד שיקיימו קשרים עם משקיעים, התכנים שניתן להעביר למשקיעים, אופן ותדירות הממשקים עם המשקיעים ותיעודם. נשמח לסייע בעדכון תוכנית האכיפה.

הנושאים הנכללים במזכר:

פסיקה:

1. ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ
2. קשטן נ' שניידר
3. מבנה נדל"ן נ' סלע קפיטל נדל"ן
4. בנק איגוד נ' גולובינסקי

הסדרי אכיפה:

יו"ר רשות ניירות ערך נ' אול-ייר הולדינגס לימיטד

חקיקה והצעות חקיקה:

1. תקנות דיווח באנגלית
2. הצעה לתיקון תקנות החברות בעניין גמול והוצאות לדירקטור חיצוני
3. הצעה לשיקוף הסיכון הגלום בהשקעה באגרות חוב זרות על ידי קרנות נאמנות באמצעות דירוג

עמדות רשות ניירות ערך:

1. עמדת רשות בעניין הקשר בין תאגיד מדווח לבין המשקיעים בניירות הערך שלו
2. עמדת רשות בדבר הגילוי הנדרש במסגרת דוח זימון אסיפה למינוי דירקטורים
3. עדכון לעמדת הרשות בדבר נמלי המבטחים מפני שימוש במידע פנים

4. פניות מקדמיות בנושא זיקת דירקטור חיצוני בבנק הפועלים ובחברות רוטשטיין ואופטיבייס

פסיקה

1. ברוט נ' אירסה אי אל בע"מ¹

בקשה לאישור תביעה כנגזרת לפי סעיף 198 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), שעניינה טענות לחלוקה אסורה אותה ביצעה חברת השקעות דיסקונט בע"מ (להלן: "החברה" או "דסק"ש") בשל אי עמידה ב"מבחן הרווח" הנדרש לצורך ביצוע חלוקה מכוח סעיף 302 לחוק החברות – זאת, בהתייחס להחלטת דירקטוריון דסק"ש לחלוקת דיבידנד בסך של 100 מיליון ש"ח.

חוק החברות קובע שני מבחנים מצטברים כתנאי לחלוקה דיבידנד – מבחן יכולת הפירעון לפיו יש לוודא כי לא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבוייתה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן ומבחן הרווח, הקובע כי ניתן לבצע חלוקה רק מתוך יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים. במקרה של דסק"ש הוסכם בין הצדדים כי גדר המחלוקת הוא האם התקיים מבחן הרווח ובכך עוסק פסק הדין.

במועד ההחלטה על החלוקה, היו לחברה די עודפים לצורך החלוקה וזאת בהתאם למבחן העודפים שנצברו בשנתיים האחרונות ולכן לכאורה התקיים מבחן הרווח. טענת המבקשים הייתה כי לאור העובדה שבדוח הרבעון הבא היה צפוי הפסד, היה על החברה לבצע את חישוב העודפים הראויים לחלוקה שנצברו בשנתיים האחרונות על בסיס שבעה רבעונים אחרונים ועל בסיס הרבעון הבא. חישוב כזה היה מביא לכך שלא ניתן היה לחלק דיבידנד.

בפסק הדין כב' השופט כבוב קובע כי מבחן רווח הינו מבחן טכני הצופה פני עבר וכי על הדירקטוריון להתחשב בדוחות כספיים עתידיים, רק מקום בו קיימת "אפשרות ממשית" לכך שחל "אירוע מהותי" ממועד פרסום הדוחות הכספיים עליהם התבסס הדירקטוריון בהחלטת החלוקה, ועד מועד ההחלטה על החלוקה כך שהדוחות הכספיים לא משקפים עוד את מצבה האמיתי של החברה, ודירקטוריון החברה מודע לכך; האפשרות שאותו אירוע ממשי אכן ישפיע על הדוחות הכספיים של החברה, צריך שיהיה "ברמה גבוהה מאוד של סבירות".

החלטה זו באה בהמשך להחלטת כב' השופטת רונן משנת 2013 בפרשת להב², במסגרתה נקבע, כי מבחן הרווח צריך להתחשב גם בתוצאות דוחות כספיים עתידיים.

השופט כבוב מבהיר כי אין בקביעות שהובאו בעניין להב כדי לקבוע קריטריון אחר למבחן הרווח וכי מבחן הרווח, כמצוות המחוקק, הוא מבחן צופה פני עבר. גם ההחלטה בעניין להב נובעת מההשפעה של אירועי עבר, שכן במועד קבלת ההחלטה על החלוקה כבר היה ידוע כי כתוצאה מאותם אירועים, מצבה החשבונאי של החברה שונה באופן מהותי מזה שהיה כאשר פורסמו הדוחות על בסיסם התקבלה החלטת החלוקה. הוא קובע כי ההחלטה בעניין להב באה לתת מענה

¹ תני"ג (כלכלית) 16519-05-19 ברוט נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ (פורסם בנבו, 12.01.2021).

² תני"ג (כלכלית) 49615-04-13 להב נ' אי די בי חברה לפתוח בע"מ (פורסם בנבו, 05.11.2015).

נקודתי למקרה של אירוע מהותי שהתעלמות ממנו היא זועקת גם בפריזמת חובות תום הלב המוטלות על מקבלי ההחלטה ממילא.

השופט כבוב מדגיש כי אין חולק שהחלטת החלוקה, נשוא הדיון, עומדת בלשונו של מבחן הרווח כפשוטו, שכן על פי דוחותיה האחרונים של החברה עמדה לחברה יתרת רווחים ראויים לחלוקה כך שהחלוקה בוצעה על בסיס "רווחים" המותרים לחלוקה. גדר המחלוקת הוא האם בנסיבות המקרה דנן, היה על דירקטוריון החברה ל"הזיז" את גדרי הרבעונים הנבחנים לעניין מבחן הרווח רבעון אחד קדימה, תוך החסרת הרבעון הראשון מבין שמונת הרבעונים הנבחנים והוספתו של הרבעון העוקב, שטרם פורסם. השופט קובע כי בהתאם ללשון החוק כאמור, ובשים לב לכך ש"רווח" כאמור בסעיף 302 לחוק הינו "יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות", הרי שאין מחלוקת כי החלוקה עמדה במבחן הרווח, זאת בבחינת שמונת הדוחות החשבונאיים הרבעוניים שקדמו להחלטת החלוקה ואין במידע שעמד בפני הדירקטוריון בעת קבלת ההחלטה על החלוקה כדי להצדיק הרחבת תחולת מבחן הרווח והתחשבות בדוחות הרבעון העוקב.

נראה שהמסקנה משני פסקי הדין (להב וברוט) הינה כי כאשר עוסקים במבחן הרווח יש להביא בחשבון תוצאות של דוח כספי עתידי רק במקרים חריגים מאד.

2. קשטון נ' שניידר (מישורים)³

בקשה לאישור תביעה כתביעה ייצוגית. מדובר בתביעה שעניינה הפרת הוראות סעיף 328 לחוק החברות, ע"י אלכס שניידר ושולם לפידות (להלן: "המשיבים") בטענה כי רכשו מניות של חברת מישורים השקעות נדל"ן בע"מ, מבלי לנקוט בהליך של "הצעת רכש מיוחדת", זאת למרות שרכישת המניות הביאה אותם להחזיק יחד למעלה מ- 45% מזכויות ההצבעה של החברה.

החובה לבצע הצעת רכש מיוחדת בחברה ציבורית חלה במקרים בהם כתוצאה מהרכישה "הופך אדם" לראשונה להיות בעל דבוקת שליטה בחברה (קרי החזקה במעל ל- 25% מזכויות ההצבעה); או היוצרת לראשונה שליטה - קרי החזקה במעל מ- 45% מזכויות ההצבעה. **הובהר כי חציה "לראשונה" יכולה להתקיים גם כאשר בעבר היה בחברה בעל שליטה, אולם הוא איבד את שליטתו. אם לאחר מכן נרכשת שליטה מחדש, יש לראות ברכישה כזו רכישה היוצרת שליטה ומחייבת לכן בהצעת רכש מיוחדת נכדרש בחוק.** לעומת זאת כאשר כתוצאה מהרכישה רק מתחלף בעל שליטה בחברה לא חלה החובה לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת.

במקרה דנן, שניידר החזיק בשליטה משותפת ביחד עם גיל בלוטרייך (כ-37% כל אחד, וביחד למעלה מ-45%). בעקבות סכסוך בין הצדדים הכריז שניידר על ביטול ההסכם ביניהם, מה שהוביל להליך משפטי מצד בלוטרייך בנושא. החברה דיווחה ביום 1.9.19 אודות הודעת הביטול מחד, ועל עמדת בלוטרייך לכך שהודעת הביטול חסרת תוקף מאידך. מספר ימים לאחר מכן רכש שניידר ביחד עם לפידות מניות מצד ג' (הראל) בשיעור של כ- 7.5%, כך שאחזקות שניידר ולפידות היו מעט יותר מ- 45% מזכויות ההצבעה בחברה.

³ ת"צ (כלכלית) 60270-12-19 קשטון נ' שניידר (פורסם בנבו, 13.01.2021).

עילת הבקשה לאישור תביעה ייצוגית הייתה הטענה כי מרגע ביטול ההסכם בין שניידר לבלוטרייך לא היה בחברה בעל מניות המחזיק בלמעלה מ- 45%, וכי עם רכישתם המשותפת של שניידר ולפידות את מניות הראל, חצו שניידר ולפידות את הרף של 45% מבלי שביצעו הצעת רכש מיוחדת, ולכן הפרו את החוק.

המשיבים טענו כי בנסיבות המקרה מדובר בהחלפת בעל השליטה. בין היתר המשיבים ביקשו להסתמך על עניין תרו, שם פלוני אשר החזיק מעל 45% מהמניות, מכר לצד ג' חלק ממניותיו עם אופציה לרכישת יתרת המניות ובית המשפט קבע כי יש לראות את שתי הפעולות כחלק מעסקה כוללת אחת להחלפת שליטה.

בנוסף, טענו המשיבים כי הם חצו את הרף של 45% שלא במתכוון, בשגגה ולתקופה קצרה. לטענתם, הם גילו רק בדיעבד כי טעו בחישוב המניות המקנות זכויות הצבעה בחברה, וכי מלכתחילה לא התכוונו לכך שרכישת המניות מהראל תביא לחציית הרף של 45% בזכויות ההצבעה בחברה. כמו כן, הם ציינו כי ההחזקה שלהם ב- 45.04% מזכויות ההצבעה בחברה ארכה פרק זמן של מספר ימים בלבד עד לדילולם בהנפקה מאוחרת לרכישה. כן טענו, כי לא הוכח כל נזק לבעלי מניות המיעוט. טענה נוספת הנה שעקב עמדת הצד השני לסכסוך (בלוטרייך) כי הביטול אינו בתוקף, ודיווח אודותיה לציבור, לא קמה לציבור הסתמכות או ציפייה לגיטימית.

יצוין כי קודם למתן פסק הדין, ניתן פסק דין במסגרת הסכסוך המהותי בין הצדדים, בו נקבע כי ביטול ההסכם היה תקף.

כבוד השופטת רות רוני קבעה שאף שפרק הזמן שבו שיעור האחזקה ירד מתחת ל- 45% היה של ימים בודדים נוצרה זכות לבעלי המניות המיעוט לכך שעליה מחודשת מעל 45% תחייב ביצוע הצעת רכש מיוחדת. היא אבחנה את עניין תרו וקבעה כי במועד ההתקשרות עם הראל לא היה בעל שליטה בחברה ולכן קמה החובה להצעת רכש בעוד שבעניין תרו היה מדובר במערכת הסכמית להעברת שליטה באופן הדרגתי. וכך נוצר שם פער זמנים בין מועד ההתקשרות בהסכם להעברת השליטה לבין מימושה של התקשרות זו בפועל. עוד קבעה כב' השופטת רוני כי זכות המיעוט להצעת רכש אינה מושפעת מסוגיית הדיווח על קיומה של שליטה או העדרה; כי שאלת קיומו של נזק איננה משליכה על קיומה של חובה להצעת רכש מיוחדת; וכי המחיר הגבוה מעל מחיר השוק, בו רכשו לפידות ושניידר מהראל מניות, יש בו ראייה לכאורה על קיומה של פרמיית שליטה, ממנה לא נהנה הציבור, ולכן לשיטתה קיים לכאורה נזק, ובהליך העיקרי יהיה צורך לקבוע את גובהו.

3. מבנה נדל"ן נ' סלע קפיטל נדל"ן⁴

בקשה לסעד זמני לעניין כינוס אסיפות כלליות וזאת במסגרת מהלך לפיו מבנה נדל"ן (להלן: "מבנה"), שהחזיקה מניות בסלע נדל"ן, הציעה הצעת רכש מיוחדת לבעלי מניות סלע נדל"ן (להלן: "החברה") ובמקביל ביקשה לתקן את תקנון סלע נדל"ן כך שזו תחדל מלהיות קרן להשקעות במקרקעין. לצורך ביצוע המהלך ביקשה מבנה נדל"ן לזמן אסיפה כללית, בהתאם לסעיף 63(ב)

⁴ ה"פ (כלכלית) 62111-11-20 מבנה נדל"ן (כ.ד.) בע"מ נ' סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (פורסם בנבו, 02.01.2021).

לחוק החברות הקובע כי בעל מניות רשאי לדרוש כינוס אסיפה כללית אשר על סדר יומה תעמודנה ההחלטות כפי שפורטו באותה דרישה.

החברה אכן כינסה אסיפה לדרישת מבנה, אולם היו למבנה מספר טענות:

טענה ראשונה נגעה לכך שהזימון כרך שני נושאים יחד, בעוד בדרישה של מבנה הם הופיעו כנושאים נפרדים. בית המשפט קובע כי דירקטוריון החברה אינו מוסמך לשנות מהנושאים שהועלו על ידי בעל מניות.

נושא נוסף נגע לסיווג בעלי מניות כבעלי עניין אישי. מבנה הציעה כי אמת המידה תהיה האם ניצע מחזיק במניות מבנה בשיעור העולה על שיעור החזקותיו בחברה, שאם כן הוא ייחשב כבעל עניין אישי. לטעמו של בית המשפט מבחן זה אינו מבחן נכון שכן הוא מתעלם מהשווי הכלכלי האבסולוטי של החזקות הצולבות ולפיכך יש לבחון גם את השווי הכלכלי של החזקותיו בכל אחת מהחברות.

לטעמנו נימוק זה הינו שגוי, שכן אם מועבר סך של 100 ש"ח מחברה אחת לחברה האחרת, הרי שבעל מניות שמחזיק 2% מהמניות בחברה אחת ורק 1% בחברה השנייה יעדיף את עניינה של החברה שבה הוא מחזיק 2% ללא קשר לשווי החזקותיו האבסולוטי. גם חוות דעת שהוגשה בעניין על ידי פרופסור אסף חמדני תומכת בעמדה זו.^{5,6}

בנוסף, קבע בית המשפט כי למרות שרשות ניירות ערך הורתה למבנה לשנות את מפרט הצעת הרכש ואפשרה למבנה לבחור בין שתי חלופות שהציעה הרשות, בחירה כזאת עלולה להוות הפרה של תקנות הצעת רכש. זאת נוכח העובדה כי ביטול חלופת המזומן (אחת החלופות שהציעה הרשות) מהווה הרעה בתנאי הניצעים בעצם ביטולה, באשר תקנה 4 ותקנה 22 לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס – 2000 (להלן: "תקנות הצעת רכש") קובעות כי הצעת רכש היא בלתי הדירה ואין לשנות את תנאיה, למעט מקום שהשינוי הוא לטובת הניצעים. לפיכך ביהמ"ש קבע כי על המבקשת להשאיר את שתי החלופות שנקבעו בהצעת הרכש וכי ככל שלא תפעל כך, לא יהיה מנוס מהמסקנה שהצעת הרכש אינה עומדת בהוראות הדין.

לטעמנו בהקשר לכך, יש לשים לב כי ככל שחברה מעוניינת להעניק לניצעים חלופות שונות להיענות להצעת רכש כאמור, יש לוודא כי החלופות בהירות לחלוטין, שכן כאמור, כל שינוי בדיעבד אשר ייחשב כמרע את התנאים, יגרום לכך שהמציע יחשב כמפר את תקנות הצעת רכש.

4. בנק איגוד נ' שלמה גולובינסקי⁷

בקשת רשות ערעור על החלטת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי תל-אביב, במסגרתה נדחתה בקשת בנק איגוד לחסות באופן גורף את כתב התשובה שהגישה בתביעה נגזרת מפני מי שאינו צד להליך בקשת אישור התביעה הנגזרת.

⁵ חוות דעת משפטית של פרופ' אסף חמדני בנוגע להצעת הרכש למבנה נדלן (כ.ד.) בע"מ, פסקאות 67-69.
⁶ חוות דעת אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ בעניין סלע קפיטל נדל"ן בע"מ נגד מבנה נדלן (כ.ד.) בע"מ, פסקה 2.
⁷ רע"א 6624/20 בנק איגוד לישראל בע"מ נ' גולובינסקי (פורסם בנבו, 19.01.2021).

עניינה של התביעה הנגזרת שהוגשה כנגד בנק איגוד ונושאי משרה בבנק על-ידי בעל מניות בבנק, הנה התנהלותו של הבנק ביחס לחובות שנוצרו על-ידי מר אליעזר פישמן, שכפי שנטען כאשר מועד פירעונם חלף, הבנק עמד "כצופה מן הצד" ולא פעל כמצופה ממנו. עיתון גלובס, שהנו אחד מהמשיבים בהליך, טען כי קיים עניין רב לציבור בפרסום תוכן הדיון וההליכים בתיק, זאת לאור העובדה שמדובר באחת מפשיטות הרגל הגדולות המתנהלות כיום בישראל, ובנק איגוד חשוף לחובות מר פישמן בסכום של כ- 270 מיליון ש"ח, המהווים כ-11% מהונו העצמי של הבנק.

פסק הדין שניתן ע"י כב' השופט גרוסקופף בבית המשפט העליון דן בשאלה, האם ראוי לצמצם את זכות העיון של צדדים שלישיים, בנוגע למסמכים שהוגשו ע"י המשיבים במסגרת הבקשה לאישור תביעה נגזרת, מטעמי הגנה על סודות מסחריים של הבנק ומטעמי חיסיון בנקאי שתכליתו הגנה על מידע פרטי של מר פישמן. כב' השופט גרוסקופף מבהיר כי לטעמו בקשת הבנק מהווה בקשה להגבלת זכות העיון של הציבור, בניגוד לעיקרון פומביות הדיון וכי הוא אינו מוצא מקום להתערב בהחלטת ביהמ"ש קמא שאפשרה את זכות העיון (בביהמ"ש קמא נפסק, שאין מקום להורות על חיסיון דוח הוועדה הבלתי תלויה שמונתה כמפורט להלן, לאור החשיבות של שקיפות תהליך העבודה של הוועדה והדוח הסופי, בייחוד כשמדובר בחברה ציבורית ובבנק מסחרי, המהווה גוף דו מהותי). הוא קובע כי אין כל בסיס משפטי להכרה גורפת בזכות הבנק להגביל את פומביות תשובת הבנק, כך שתהיה גלויה רק לצדדים הישירים להליך וזאת מאותם טעמים שנקבעו בביהמ"ש קמא.

יצוין, כי לבקשת האישור קדם הסדר דיוני בין הצדדים לפיו תמונה ועדה בלתי תלויה לבחינת התנהלות הבנק ביחס לאשראי שהועמד למר פישמן ולחברות שבשליטתו וכי דוח הוועדה יימסר לבא כוח המבקש, בתנאי שהוא לא ייעשה בו כל שימוש. הוועדה המליצה שלא להגיש תביעות כנגד נושאי המשרה בבנק. לאחר שגישור בין הצדדים לא צלח, הבנק הסכים להגשת דוח הוועדה לבית המשפט, בכפוף לשמירה על סודיות ולאי גילוי לצדדים שלישיים.

במסגרת הערעור, השופט גרוסקופף קובע כי אין בסיס משפטי להכרה בהגבלה גורפת של זכות העיון של הציבור בתשובת הבנק לבקשת האישור. הוא בוחן האם ראוי לצמצם את זכות העיון של צדדים שלישיים משני טעמים אפשריים – הגנה על סודות מסחריים של הבנק וחיסיון בנקאי שמטרתו הגנה על מידע פרטי של מר פישמן. מסקנתו היא כי אף אחד מטעמים אלה לא מצדיק הגבלה על גילוי מלוא דוח הוועדה (להבדיל מפרטים בו אשר יכול ויהיו חסויים), כאשר הבנק, שהזמין את הכנת הדוח, בוחר להתבסס עליו בהליכים המשפטיים המתנהלים בעניינו. הוא קובע כי **בנסיבות בהן דירקטוריון החברה מאמץ את הדוח ומבסס עליו את עמדתו, יש חשיבות רבה לחשיפתו. לעומת זאת, כאשר חברה בוחרת שלא לאמץ את דוח הוועדה הבלתי תלויה ונמנעת מלהסתמך עליו בהליכים, ייתכן ותעמוד לה האפשרות לחיסיון.**

הסדרי אכיפה

יו"ר רשות ניירות ערך נ' אול-יר הולדינגס לימיטד⁸

חברת אול-יר הולדינגס לימיטד (להלן: "החברה") והמנכ"ל, מר יואל גולדמן, שהינו בעל השליטה בה (להלן: "בעל השליטה") חתמו על הסדר אכיפה מנהלי המתייחס להפרות אשר בוצעו על ידי החברה ובעל השליטה בשנת 2018. אול-יר היא חברת BVI שהתאגדה בשנת 2014 ובנובמבר 2015 הפכה לתאגיד מדווח והנפיקה לציבור מספר סדרות של אגרות חוב. החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למגורים בארה"ב, בעיקר ברובע ברוקלין בעיר ניו יורק. במסגרת זו החברה עוסקת בהשכרה של דירות למגורים וכן ברכישה, הקמה, השבחה, פיתוח, השכרה וניהול דירות למגורים.

בשנת 2018 גולדמן החזיק ב-100% מהון המניות של החברה, וכיהן גם כיו"ר דירקטוריון ונשיא החברה. גולדמן היה מורשה חתימה עצמאי בחברה ומתוקף תפקידו חתם גם על הדוחות הכספיים של החברה.

ביוני 2018, התקשרה החברה עם גוף מלווה, שאינו קשור לחברה או לבעל השליטה, לצורך מימון מחדש לחמישה נכסים שלה. במקביל, בוצעה באותו מועד עסקת מימון מול אותו מלווה, לצורך מימון מחדש של נכסים אחרים, מחוץ לחברה, שהינם בבעלות בעל השליטה. שתי העסקאות בוצעו סימולטנית וטופלו על ידי אותו משרד עורכי דין בארה"ב ועל ידי חברת Titel Company (להלן: "טייטל") שהייתה אחראית על השלמת המימון מחדש ואליה הועברו כספי המימון מהמלווה.

במהלך חודש אוקטובר 2018, במסגרת הכנת הדוחות הכספיים לרבעון השלישי 2018, גילה סמנכ"ל הכספים של החברה כי סכום של 3.7 מיליון דולר, אשר עמד לזכות חברת נכס שבבעלות החברה, הועבר על ידי חברת טייטל לפירעון הלוואה בגין נכס שבבעלות בעל השליטה. משכך, נדרש גולדמן להשיב לחברה את הסכום שהועבר בתוספת ריבית.

בדוח הכספי של החברה לרבעון השני לשנת 2018, בטרם נתגלתה ההעברה השגויה, נרשם סכום ההעברה באופן שגוי במאזן החברה וההעברה השגויה לא הוזכרה במסגרת הביאורים לדו"ח הכספי. בדוח הכספי לרבעון השלישי לשנת 2018 הוצגה יתרת החוב של בעל השליטה במאזן באופן נאות וניתן גילוי להעברה במסגרת דוח הדירקטוריון שצורף לדוח הרבעוני.

לאחר גילוי העברת הכספים, החברה בחנה, לפי דרישת סגל הרשות, את שתי עסקאות המימון והממשקים ביניהן מחדש, והגיעה למסקנה כי לאור ממשקים אלה היה על ועדת הביקורת לדון בשאלת סיווג עסקת המימון כעסקה שלבעל השליטה עניין אישי בה עוד במועד נטילתה. בהקשר זה, החברה אף מצאה חולשה מהותית בבקרה הפנימית של החברה, מכיוון שלא נעשה דיון שכזה במועד ההתקשרות בעסקה, ובמועדי הדוחות לרבעון השני והשלישי 2018 לא ניתן גילוי לגבי סיווג ואישור עסקת המימון מחדש. לאור זאת, דיווחה החברה על טעות מהותית בדוחות הרבעון השני והשלישי לשנת 2018 וביצעה הצגה מחדש של דוחות אלו.

על פי ההסדר, בעל השליטה הודה בהפרה מנהלית של אי הגשת דו"ח מידי על העברת כספים שבוצעה לטובת חברת נכס של בעל השליטה. החברה ובעל השליטה הודו גם בשתי הפרות של

⁸ ת"מ 8/20 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אול-יר הולדינגס לימיטד.

הכללת פרט מטעה ברשלנות בדוחות כספיים לרבעון השני והשלישי לשנת 2018 וכן בהפרה של הטעיית הרשות ברשלנות, בשל כך שבמהלך אוקטובר-נובמבר 2018, במסגרת דיונים עם סגל הרשות במסגרת בקשת היתר לפרסום תשקיף מדף, לא עדכנו המשיבים את סגל הרשות אודות ההעברה השגויה, שהיו מודעים לה מאוקטובר 2018.

עיקרי החלטת ועדת האכיפה

הוועדה אישרה את ההסדר וקבעה כי מחדלי הגילוי הנאות שמיוחסים למשיבים, הינם בתחום של עסקאות בין בעל השליטה בחברה, ובין החברה, נושא רגיש במיוחד, הדורש הקפדה יתרה בכלל, ובנושאי הדיווח והגילוי בפרט. לפיכך קובעת הוועדה כי יש להתייחס אל הטעות כמהותית אף שמדובר בסכום שאינו מהותי ביחס להונה של החברה, כיוון שמהותיות אינה נקבעת על פי ספים כמותיים בלבד וכאשר מדובר בהעברת כספים מהחברה לבעל השליטה, יש משמעות פחותה למבחן הכמותי ועדיפות למבחן האיכותי.

חקיקה

1. תקנות דיווח באנגלית⁹

תקנות ניירות ערך (דיווח בשפה האנגלית), התשפ"א-2020 אשר נכנסו לתוקף בחודש פברואר 2021, מאפשרות לתאגיד המציע ניירות ערך שלו לראשונה לציבור בישראל לקבוע כי שפת הדיווח תהיה השפה האנגלית, ובלבד שהתאגיד ציין זאת בתשקיף ההצעה הראשונה לציבור. גם תאגיד מדווח ראשי לשנות את שפת הדיווח שלו מעברית לאנגלית ולהפך, בכפוף לאישור של דירקטוריון התאגיד וכל עוד לא הוגשה התנגדות על ידי מחזיק ניירות ערך של התאגיד, המחזיק שני אחוזים לפחות מההון המונפק או מזכויות ההצבעה בתאגיד או מסדרת תעודות התחייבות מונפקות של התאגיד, והכל בהתאם להסדרים שנקבעו לעניין זה בתקנות.

2. הצעה לתיקון תקנות החברות בעניין גמול והוצאות לדירקטור חיצוני¹⁰

בעקבות התפשטת נגיף הקורונה הוטלו הגבלות שונות אשר לא אפשרו עבודה סדירה של דירקטוריונים של תאגידים מדווחים וחייבו קיום ישיבות באמצעי תקשורת במקום ישיבות פרונטליות. חוק החברות קובע כי דירקטור חיצוני יהיה זכאי ל-60% מגמול ההשתתפות כאשר ישיבה התקיימה באמצעות אמצעי תקשורת. לאור העובדה שקיום ישיבות באמצעי תקשורת בתקופת הקורונה נגרם עקב מגבלות חיצוניות ונמשך זמן רב, מוצע לאפשר לדירקטוריון לקבוע (רשות ולא חובה) כי ישולם גמול מלא עבור ישיבות שהתקיימו באמצעי התקשורת החל מתקופת הסגר הראשון וכל עוד מוכרז מצב חירום בשל נגיף הקורונה. ההצעה פתוחה להערות הציבור עד ליום 19 באפריל 2021. ככל שתוצאו להעיר על נוסח התקנות המוצע, נשמח לסייע.

⁹ תקנות ניירות ערך (דיווח בשפה האנגלית), תשפ"א-2020.

¹⁰ טיוטת תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני)(הוראת שעה), תשפ"א-2021.

3. הצעה לשיקוף הסיכון הגלום בהשקעה באגרות חוב זרות על ידי קרנות נאמנות באמצעות

דירוגן¹¹

רשות ניירות ערך מציעה לקבוע כי כדי לשקף באופן מלא את הסיכון הגלום בהשקעות קרנות נאמנות באגרות חוב של חברות ללא זיקה לישראל, יש לראות את החברה הזרה כמדורגת לפי הדירוג הגלובלי שניתן לה ואם לא ניתן לה דירוג גלובלי אלא רק דירוג מקומי, הרי שאם הדירוג נמוך מ-AA, יראו אותה כאג"ח שדירוגה נמוך מדירוג השקעה. ההצעה פתוחה להערות הציבור עד ליום 21 באפריל 2021. ככל שתוצו להגיב על ההצעה, נשמח לסייע.

עמדות רשות ניירות ערך

1. עמדת רשות בעניין הקשר בין תאגיד מדווח לבין המשקיעים בניירות הערך שלו¹²

רשות ניירות ערך מעודדת את התאגידים לקיים מערכת יחסים עם המשקיעים ובכך לגשר על פערים שיש למשקיעים בניתוח והבנה של אירועים ותהליכים בתאגיד. עם זאת קשרים אלו טומנים בחובם גם חששות וסיכונים כגון העברת מידע באופן בלתי שוויוני לחלק מהמשקיעים (כאשר בעניין זה מפנה הרשות גם לדוח דנציגר בעניין חברת כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ), או הפעלת לחצים על דירקטורים ונושאי משרה לשם קידום אינטרסים וביצוע פעולות בתאגידים. לפיכך, סגל הרשות מציע (במסגרת עמדה 101-24) לאמץ מדיניות ונהלים שיתייחסו לנושאים הבאים וכן הוא ממליץ לחברות לפרסם לציבור את עיקרי המדיניות והנהלים:

- זהות הגורמים שיקיימו ממשק עם המשקיעים;
- תכנים שניתן להעביר ובכלל זה זיהוי סוגי ממשקים שטומנים חשש למסירת מידע באופן לא שוויוני וכן מידע העשוי להיחשב מידע פנים וקביעת כללים שימנעו מסירת מידע כזה;
- אופן ותדירות ניהול הקשרים עם המשקיעים לרבות מיקום המפגשים ואמצעי קשר;
- תיעוד ממשקים עם משקיעים ועדכון גורמים בתאגיד על הממשקים והתכנים שעלו בהם.

2. עמדת רשות בדבר הגילוי הנדרש במסגרת דוח זימון אסיפה למינוי דירקטורים¹³

על פי עמדה זו (101-25), בדוח לזימון אסיפה למינוי דירקטורים יש לתת את המידע הנדרש על פי תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) ויש להקפיד על כך שיינתן פירוט מדויק של מכלול התפקידים ומקומות העבודה בהם הועסק הדירקטור המיועד בתקופה הרלוונטית. במקרים המתאימים יש לשקול גם מתן התייחסות לידע ספציפי שהמועמד מביא עמו לתפקיד (כגון ידע פיננסי או טכנולוגי). ניתן גם לצרף קורות חיים של המועמד. בנוסף, מכוח חובת הגילוי הכללית החלה על חברות מדווחות, על החברה לשקול בנסיבות מסוימות, מתן מידע לא רק לגבי

¹¹ טיוטת הוראה המוצעת למנהלי הקרנות בדבר דירוגן של אג"ח חברות נטולות זיקה לישראל.

¹² עמדת משפטית מספר 101-24: הקשר ("Engagement") בין תאגיד מדווח לבין המשקיעים בניירות הערך שלו.

¹³ עמדה משפטית מספר 101-25: הגילוי הנדרש במסגרת דוח זימון אסיפה שעל סדר יומה מינוי דירקטורים.

המועמד עצמו אלא גם, בפרט בחברות ללא גרעין שליטה, בדבר הליכי המינוי של המועמד והקשרים בין המועמד לבין בעל מניה מהותי או לבין נושאי משרה בחברה, בפרט אם הקשרים דונו בדירקטוריון עובר להחלטה על הצעתם כמועמדים. בנוסף, בעת מינוי דירקטורים יש להקפיד שלא להעביר מידע מהותי לחלק מבעלי המניות (אשר פונים בשאלות בעצמם או באמצעות חברות ייעוץ) אשר לא מועבר ליתר בעלי המניות.

3. עדכון לעמדת הרשות בדבר נמלי המבטחים מפני שימוש במידע פנים¹⁴

הרשות פרסמה עדכונים לעמדה 18-101 ולעמדה 8-199, העדכונים כוללים מספר הקלות והבהרות באשר לשימוש בנמלי מבטחים הן על ידי החברה והן על ידי נושאי משרה.

לעניין מועד תחילתה של התוכנית – עד היום נדרשה תקופת צינון של 3 חודשים ממועד אימוץ התוכנית ועד תחילתה שבמהלכם יפרסם התאגיד דוח כספי. כעת נקבע שתקופת הצינון תקוצר ל-45 יום ובלבד שבמהלכם יפרסם התאגיד דוח כספי.

לענין תאגיד קטן ותאגיד דואלי, אשר לא מפרסמים דוחות כל רבעון – נקבע שיראו בפרסום דיווח במתכונת של דיווח מקדים לדוחות כספיים, כתחליף לפרסום דוח כספי. המתכונת לפרסום דיווח מקדים מתוארת בעמדת סגל משפטית מספר 105-26: דיווח מקדים לדוחות כספיים. עוד הובהר כי ככל שבעת פרסום הדיווח המקדים יש בידי התאגיד מידע מהותי נוסף שלא גולה בדיווח המקדים, לא יראו בו כמי שזכאי להגנת נמל מבטחים זה.

4. פניות מקדמיות בנושא זיקת דירקטור חיצוני

4.1. בנק הפועלים¹⁵

בנק הפועלים פנה לרשות ניירות ערך בבקשה לאפשר לו לשלם ליו"ר דירקטוריון, שהוא דירקטור בלתי תלוי, שכר העולה על השכר שנקבע בתקנות הגמול.

הרשות לא קיבלה את עמדת הבנק וקבעה כי יש בכך כדי לפגוע בהיותו דירקטור בלתי תלוי¹⁶. ואולם, לאור הסכמת המפקח על הבנקים לתשלום שכר זה, הפתרון הפרקטי שאומץ היה כי לא יראו אותו כדירקטור בלתי תלוי לעניין חוק החברות אולם יראו אותו כדירקטור חיצוני לפי נוהל בנקאי תקין 301 ולא יראו בהסרת הסיווג שלו כדירקטור בלתי תלוי כהפרה של סעיף 249 לחוק החברות (האוסר על מתן הטבות לדירקטור בלתי תלוי/דירקטור חיצוני במשך שנתיים לאחר תום כהונתו).

לעניין זה יצוין כי במסגרת ההצעה לתיקון חוק החברות לעניין חברות ללא גרעין שליטה הוצע לקבוע כי חברה ציבורית שאין בה בעל שליטה תהיה רשאית לשלם ליו"ר שהוא דירקטור בלתי

¹⁴ עמדה משפטית מספר 18-101: הגנת נמל מבטחים מפני שימוש במידע פנים בעת ביצוע עסקאות בניירות ערך של תאגיד על ידי נושאי משרה בכירה, עובדים ובעלי מניות עיקריים בתאגיד, עודכן בפברואר 2021.

¹⁵ פניה מקדמית בנוגע לתגמול ליו"ר דירקטוריון שהינו דירקטור בלתי תלוי בבנק ללא גרעין שליטה.

¹⁶ מענה לפניה מקדמית בעניין תגמול ליו"ר בנק הפועלים, 18 במרץ 2021.

תלוי, גמול נוסף מעבר לגמול המשולם ליתר הדבת"ים, ובלבד שהגמול עולה בקנה אחד עם מדיניות התגמול ואינו פוגע באי תלותו. למזכר שפרסמנו בעניין הצעת החוק כאמור, לחצו [כאן](#).

4.2. רוטשטיין¹⁷

בפנייה מקדמית מיום 5 באפריל 2020, אשר הוגשה על ידי חברת רוטשטיין נדלן בע"מ, (להלן: "החברה"), ביקשה החברה לקבוע כי כשירותו של דירקטור חיצוני לא נפגעה על אף קשרים עסקיים המתוארים שם, שאינם מהותיים, לדעתה, ביחס לסך הפעילות העסקית של החברה.

סעיף 240(ב) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), קובע, בין היתר, כי חל איסור למנות לתפקיד של דירקטור חיצוני בחברה ציבורית "מי שיש לו, לקרובו, לשותפו, למעבידו, למי שהוא כפוף לו במישרין או בעקיפין... זיקה לחברה...".
 "זיקה" מוגדרת בהמשך הסעיף, בין היתר, כ"קיום יחסי עבודה" או "קיום קשרים עסקיים או מקצועיים דרך כלל".

לפי עמדת סגל הרשות¹⁸, בעל שליטה בחברה אחרת שמקיימת קשרים עסקיים עם החברה נחשב, ככלל, כמי שמקיים בעצמו קשרים עסקיים עם החברה. עמדת הסגל אף מתייחסת לכך שיש לבחון את חשיבות הקשר העסקי בראיית החברה האחרת בעת בחינת זניחות הקשרים העסקיים.

עם זאת, בעמדתה הנדונה¹⁹, קבעה הרשות כי אינה שוללת מניה וביה אפשרות שלפיה יתקיימו נסיבות מיוחדות שבהן יהא מדובר בקשרים עסקיים זניחים מאוד מנקודת המבט של החברה האחרת ושל בעל השליטה בה, באופן שאינו מצדיק את ייחוס הקשרים לבעל השליטה בחברה האחרת מלכתחילה, על אף שלחברה האחרת יש זיקה לחברה.

4.3. אופטיבייס²⁰

שאלת הזיקה התעוררה על רקע העובדה שיו"ר דירקטוריון החברה ביקש להשקיע במיזם הזנק שבבעלות הדירקטור הבלתי תלוי בחברה, השקעה שלא תעלה על \$ 100,000 ותקנה לו לכל היותר 1.4% מהון המניות המונפק של המיזם.

החברה ביקשה כי סגל הרשות לא יתערב בעמדתה לפיה בנסיבות העניין, השקעתו של היו"ר, אינה צריכה לפגוע בסיווגו של הדירקטור הבלתי תלוי כבלתי תלוי. סגל הרשות קיבל את הבקשה.

שתי נקודות מעניינות עולות מעמדת הרשות²¹. הנקודה הראשונה נוגעת לעמדת הרשות לעניין פרשנות המונח "שותפו". בהתאם לעמדת סגל הרשות, כפי שפורסמה בשאלה ותשובה 14.101.14, יש לפרש בהרחבה את המונח "שותפו" כך שגם קשרים שאינם עונים להגדרת המונח "שותפות" בפקודת השותפויות, יכולים להיחשב לשותפות לעניין סעיף 240(ב) לחוק, לדוגמא בעלי מניות

¹⁷ פניה מקדמית – רוטשטיין נדלן בע"מ – היעדר "זיקה" של דירקטור חיצוני.

¹⁸ עמדת סגל משפטית מספר 17-101: "זיקה" של דירקטור חיצוני לחברה.

¹⁹ מענה לפנייה מקדמית בנושא זיקת דירקטור חיצוני, 30 בספטמבר 2020.

²⁰ פניה מקדמית – אופטיבייס בע"מ, 27.10.2019. מכתב משלים מיום 5.1.2020.

²¹ מענה לפנייה מקדמית בעניין כהונתו של דירקטור בלתי תלוי בחברת אופטיבייס בע"מ, 30 בספטמבר 2020.

בחברה פרטית יכולים בנסיבות מסוימות להיחשב לשותפים. בעמדה הנוכחית מבהיר סגל הרשות כי בבחינת קיומה של שותפות יש לשים את עיקר הדגש על מהותם של קשרי השותפות ולא על צורתם או אופן מיסודם ולבחון האם קשרים אלו, לפי טיבם ואופיים עלולים לפגוע בעצמאותו של הדב"ת.

במקרה של אופטיביסיס קובעת הרשות כי לאור העובדה שהשקעת היו"ר במיזם הינה פאסיבית לחלוטין, הוא אינו יכול להשפיע על הנעשה במיזם והצלחת המיזם לא תלויה בו, ההשקעה הינה בהיקף זניח לכל הצדדים ובשיעור החזקה פוטנציאלי נמוך, אין לראות בהשקעה "שותפות".

נקודה נוספת נוגעת לשאלה האם בחברה שיש בה בעל שליטה אסורים קשרים עסקיים של דב"ת ליו"ר או שקשרים עסקיים כאמור אסורים רק בהינתן שיש גם קשרים עסקיים בין היו"ר לבין בעל השליטה. סגל הרשות קובע כי לאור העובדה שיו"ר הדירקטוריון הוא נושא משרה בחברה, הרי שאסורה כל זיקה בין הדירקטור הבלתי תלוי לבין היו"ר, שכן יש מקום ליחס את אותה זיקה גם לחברה. עוד קובעת העמדה כי לא ניתן היה לשלול את קיומה, גם אם הייתה זיקה זניחה.

מזכר לקוחות זה אינו מהווה יעוץ משפטי ומוגש כשירות לקהל לקוחותינו.

נשמח לסייע וליעץ בכל שאלה שמתעוררת.

[שיראל גוטמן עמירה, שותפה, ראשת מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון,](mailto:shirel@agmon-law.co.il)
shirel@agmon-law.co.il



[איריס ציבולסקי-חבילין, יועצת, תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון,](mailto:irisc@agmon-law.co.il)
irisc@agmon-law.co.il



[יערה שחורי בן הרוש, עו"ד, תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון,](mailto:yaarab@agmon-law.co.il)
yaarab@agmon-law.co.il

