



פסיקה חדשה

במזכר תאגידים ניירות ערך ושוק ההון - אוגוסט 2017

לקוחות יקרים,

לאחרונה ניתנו שני פסקי דין על ידי בית המשפט העליון שעניינם דיני חברות וניירות ערך. האחד – עוסק בשאלת חובת הצעת רכש מיוחדת והשני – בעניין חובות הדיווח. בין היתר נדונה בפסקי הדין שאלת מעמדו של פרה רולינג שניתן על ידי רשות ניירות ערך כהגנה בפני תביעה אזרחית.

עוד במזכר זה - בהחלטה של בית המשפט המחוזי בענין דה לנגה, ביקשה השופטת רות רונן לבחון מה דינם של תשלומים שמעניק בעל שליטה בחברת אחזקות מכיסו הפרטי לנושאי משרה בחברה, שלא לפי מדיניות התגמול. עוד החלטה של השופטת רונן ניתנה בעניין סלע קפיטל שם נדונה השאלה האם כאשר בעל השליטה חדל מלהיות בעל שליטה, עדיין חלה החובה לאשר מחדש, כל שלוש שנים, עסקה שנחתמה עימו בזמן שהיה בעל שליטה.

המלצות:

לאור הפסיקה האחרונה ראוי לשים לב במיוחד לעניינים הבאים:

- ✓ אם החברה מפרה הסכם הרי שגם אם יהיה בפרסום עובדה זו כדי "להעיר דובים מרבצם", חובה עליה לדווח על ההפרה אם ההפרה עלולה לפגוע בה, וכפועל יוצא מכך, בציבור המשקיעים במניותיה.
- ✓ הפרת חובת דיווח בנוגע לדיווח מידי, תתרחש רק כאשר הנוגעים בדבר ידעו את המידע הטעון דיווח או פעלו בעצימת עיניים מלראות את המידע ולא כאשר הם פעלו ברשלנות (היה עליהם לדעת את המידע אך הם לא ידעו אותו), בעוד שהפרת דיווח בדוחות תקופתיים תחול גם כאשר נושאי המשרה פעלו ברשלנות.
- ✓ שיתוף פעולה בין בעלי מניות לא בהכרח מקים 'החזקה ביחד' ונדרש הסכם בכתב או בעל פה כדי לייצר וודאות משפטית לפיה יראו בעלי מניות כמחזיקים יחד.
- ✓ כאשר בעל שליטה משלם מכיסו תשלומים לנושאי משרה בחברה שאינם דירקטורים, תשלומים אלו יהיו כפופים למדיניות התגמול של החברה, שכן מדיניות התגמול משקפת את האופן שבו החברה רואה את יעדיה וגם אם התשלום לנושאי המשרה משולם על ידי גורם אחר הוא צריך להיעשות בהתאם ליעדי החברה כפי שנקבעו במדיניות התגמול. לענין דירקטורים קבע בית המשפט כי הנושא אינו נקי מספקות אולם לא ניתנה החלטה בענין.
- ✓ יעילותו של פרה רולינג המתקבל מרשות ניירות ערך מוגבלת למערכת היחסים בין הרשות לבין החברה הפונה ותשובת הרשות במסגרת הפרה רולינג לא תשמש הגנה לחברה בתביעה אזרחית שתוגש כנגדה.



✓ במסגרת דיון בדירקטוריון בבקשה להגשת תביעה נגזרת על ידי החברה כנגד נושאי משרה בה יש לוודא כי לחברה ייעוץ משפטי חיצוני אובייקטיבי וניטרלי וכי דירקטורים שעשויה להיות להם מעורבות בהחלטות בגינן הוגשה הבקשה לא יהיו נוכחים בישיבה.

תוכן עניינים

2.....	פסקי דין של בית המשפט העליון
2.....	1. רועי ברנדיס נ' בבילון ואח'.....
4.....	2. הצלחה התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת נ' דוד כהן ואח'.....
6.....	פסקי דין של בית המשפט המחוזי
6.....	3. דה לנגה נ' החברה לישראל.....
9.....	4. ק.ר.נ.א בע"מ נ' סלע קפיטל
11.....	החלטות והסדרי אכיפה של הועדה המנהלית.....
11.....	5. יו"ר הרשות לני"ע נ' תראפיקס

פסקי דין של בית המשפט העליון

1. רועי ברנדיס נ' בבילון ואח'¹

ערעור על פסיקת בימ"ש המחוזי שדחה בקשה לאישור תובענה ייצוגית שהוגשה כנגד חברת בבילון בע"מ ("החברה") ונושאי משרה בה בטענה כי כללו בדוחות מידיים ובדוחות כספיים פרטים מטעים.

העובדות:

ביום 23.4.2013 פרסמה החברה דיווח מידי לציבור על חתימת הסכם מהותי עם יאהו ("ההסכם") והיא המשיכה ודיווחה לגביו בדוחות מידיים ותקופתיים.

כחצי שנה לאחר החתימה על ההסכם, דיווחה החברה בדיווח מידי כי קיבלה מיאהו מכתב ובו נטען כי החברה מפרה את ההסכם ("מכתב הפרות"). החברה דיווחה בהמשך כי היא עומדת בקשר עם יאהו על מנת לטפל בליקויים, וכי בעקבות זאת יאהו אינה מתכוונת לבטל את ההסכם.

¹ ע"א 7510/15 רועי ברנדיס נ' בבילון בע"מ (פורסם ביום 15.3.2017).



לטענת המערער הופרה חובת הגילוי והדיווח, שכן הדירקטורים ידעו או שהיה עליהם לדעת על ההפרות שתוארו במכתב ההפרות כבר במועד כריתת ההסכם עם יאהו, וזאת נוכח הפרות קודמות של הסכם דומה עם חברה אחרת עמה התקשרה החברה. לפיכך גורס המערער כי היה על החברה לדווח כבר במועד כריתת ההסכם כי היא אינה מציינת למדיניות יאהו וזאת בהתאם להוראת תקנה 36 לתקנות הקובעת חובת דיווח על כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם היקפם או תוצאתם האפשרית ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד.

דין:

במסגרת פסק הדין בית המשפט דן בשתי שאלות עקרוניות:

- מהי רמת הידיעה המקימה חובת דיווח לעניין דיווח מיידי?
- האם קיימת חובה לדווח על הפרה צפויה של הסכם של החברה?

1. רמת הידיעה הנדרשת

בית המשפט העליון, בפסק דין של כב' השופטת חיות, בהסכמת השופטים ברק-ארז ומזוז, קבע כי **ככל שהדבר נוגע לדיווחים מיידיים בשוק המשני, משטר האחריות הוא של ידיעה בפועל או עצימת עיניים של מי מנושאי המשרה ולא של רשלנות (כפי שטענו התובעים) או של ידיעה בפועל בלבד (כפי שפסק בית המשפט המחוזי²)**. זאת בשונה מהסטנדרט הקבוע לגבי דוחות תקופתיים שם נהוג סטנדרט של רשלנות. בית המשפט קובע כי מסקנה אחרת עלולה לגזור על מקבלי ההחלטות בתאגיד גזירה שלא יוכלו לעמוד בה.

2. החובה לדווח על הפרה צפויה

בית המשפט קובע (באמצע את עמדת רשות ניירות ערך ובניגוד לעמדת בית המשפט המחוזי בעניין³) כי חברה ציבורית צריכה לדווח אודות הפרה אפשרית של הסכם שבו היא קשורה ככל שהפרות אלה עלולות לפגוע בה, וכפועל יוצא מכך, בציבור המשקיעים במניותיה.

בנסיבות שלפניו מגיע בית המשפט למסקנה כי למשיבים היה מענה מספק לטענות שהועלו נגדם, ומנגד טענות המערער על ידיעה בדבר ההפרות או על עצימת עיניים לגביהן, נסמכו על השערות ללא תשתית עובדתית מספקת ולכן לא הוכח שהמשיבים פעלו בעצימת עיניים או תוך

² בית המשפט המחוזי פסק לעניין זה כי חובת הדיווח במקרה של דיווח מיידי תחול רק כאשר נושאי המשרה ידעו בפועל את העובדות הרלוונטיות. משכך, לא קיימת חובת גילוי אודות מידע שלא היה ידוע להם, וזאת אף אם ניתן היה לקבוע שהחברה יכולה הייתה לגלותו אילו הייתה משקיעה בכך מאמצים סבירים.

³ בית המשפט המחוזי פסק לעניין זה כי הטלת חובת דיווח על החברה היא בעייתית במיוחד כאשר מדובר בהפרת הסכם על ידה וזאת משום שהדבר עלול "לעורר דוברים מרבצים" ולגרום לחברה נזק ולכן כאשר החברה סבורה, (כלומר, מבחן סובייקטיבי) כי היא אינה מפרה את ההסכם, לא קמה לה חובת גילוי.



ידיעה בפועל. לפיכך אין מקום להתערב בתוצאה שאליה הגיע בימ"ש המחוזי, גם אם כי לא מאותם הטעמים.

לקריאת פסק הדין לחצו [כאן](#).

2. הצלחה התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת נ' דוד כהן ואח'⁴

ערעור על החלטת המחלקה הכלכלית לאשר תובענה ייצוגית הנוגעת לעסקה לפיה רכשה קבוצת דלק בע"מ ("דלק") את המניות שהחזיקו משפחות כהן ותדמור בחברת כהן פיתוח ומבני תעשיה בע"מ. לטענת התובעים היה על דלק להציע הצעת רכש מיוחדת כתנאי לרכישת המניות ומשלא עשתה כן הפרה את הוראות סעיף 328 לחוק החברות האוסר על בעל מניות לעלות להחזקה של 45% ומעלה ממניות חברה ציבורית ללא ביצוע הצעת רכש.

העובדות:

1. עד שנת 2011 הוחזקו המניות בחברת כהן פיתוח כדלקמן: משפחת תדמור החזיקה כ- 25% ממניות החברה ומשפחת כהן – כ- 26%. החברה לא דיווחה כי יש לה בעל שליטה. בחודש אוגוסט 2011, לאחר דין ודברים עם רשות ניירות ערך שנמשך כחצי שנה הודיעה החברה בדוח מידי כי לאור מערכת היחסים בין בעלי המניות האמורים ולמרות שאין ביניהם כל הסכם, ולאחר קבלת הסכמת בעלי המניות לכך, החליטה החברה כי יש לראותם כמחזיקים יחד בכ- 51% מזכויות ההצבעה בחברה ולפיכך כבעלי השליטה בחברה מקדמת דנא.
2. מספר חודשים לאחר דיווח זה מכרו המשפחות את מלוא החזקותיהם לקבוצת דלק בעסקה ששיקפה פרמיה של כ- 54% מעל מחיר הבורסה.
3. בקשר לעסקה זו הוגשה בקשה לאישור תובענה ייצוגית כנגד דלק וכנגד המשפחות בטענה שהיה על דלק להציע הצעת רכש מיוחדת לפני רכישת המניות, שכן באותו מועד לא היה בעל מניות שהחזיק 45% או יותר ממניות החברה, ובכך לאפשר לציבור להתנגד לעסקה. לחילופין נטען כי אם המשפחות אכן שלטו בחברה מקדמת דנא, עליהן לפצות את הציבור בגין דיווחים מטעים לפיהם לא היה בחברה בעל שליטה.

⁴ ע"א 4154/14 הצלחה התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת נ' דוד כהן (16/5/2017).



דיון:

במסגרת פסק הדין בית המשפט דן במספר שאלות עקרוניות:

1. האם ניתן לסווג, רטרואקטיבית, את ההחזקה כהחזקה ביחד?

בית המשפט משיב לכך בשלילה מהנימוקים הבאים: (א) איסור על סיווג רטרואקטיבי יספק ודאות יעילה לכל הנוגעים בדבר; (ב) טענת המשפחות לפיה החזיקו יחד במניות החברה ללא הסכם אינה מתיישבת עם הוראות סעיף 1 לחוק ני"ע הקובע כי תנאי להחזקה ביחד הינו שיתוף פעולה לפי הסכם.

2. האם הדיווח המייד מ-2011 יכול היה לשנות את מצב ההחזקות?

בית המשפט משיב לכך בשלילה וקובע כי הדיווח לא יכול לשנות את המצב העובדתי אלא הוא מסמך הצהרתי בלבד ולפיכך משהגיע בית המשפט למסקנה כי לפני הדיווח לא החזיקו המשפחות יחד, המצב העובדתי לאחר הדיווח לא השתנה.

3. האם דלק הפרה את הוראות החוק בכך שלא פירסמה הצעת רכש?

לטענת דלק על פי הלכה שנפסקה בענין שפירא כאשר חברה מדווחת לציבור המשקיעים באופן מפורש על קיומו של הסכם לשיתוף פעולה בין בעלי מניות ועל כך שהוא מהווה החזקה ביחד במניותיה, פטור רוכש השליטה מפרסום הצעת רכש מיוחדת. בית המשפט מסייג וקובע כי בעניין זה לא היה דיווח לציבור על הסכם לשיתוף פעולה ולפיכך מקרה זה שונה ממקרה שפירא. עוד הוא קובע כי ממסמכי הסכם הרכישה עולה כי דלק פטרה את המשפחות מכל אחריות כלפיה היה והסיווג של החזקות המשפחות במניותיה בחברה כהחזקה יחד לא יעמדו במבחן משפטי ומכאן שהיא הייתה מודעת לבעייתיות שבסיווג הרטרואקטיבי. לפיכך מאשר בית המשפט את הבקשה נגד דלק.

4. האם יש לקבל את הבקשה לתביעה ייצוגית גם בעילה של עשיית עושר ולא במשפט?

בית המשפט קובע כי עולה לכאורה כי פרסום דיווח אוגוסט על ידי המשפחות, דיווח אשר בעטיו נמנעה קבוצת דלק מלפרסם הצעת רכש מיוחדת, העביר את כל פרמיית השליטה למשפחות ולפיכך יש אפשרות סבירה שייקבע כי פרמיית השליטה ששילמה דלק למשפחות נתקבלה על ידן שלא כדין ולפיכך הוא מאשר את הבקשה גם בעילה זו.

5. האם עמדת הרשות בפרה רולינג מהווה הגנה לפי סעיף 6 לפקודת הנזיקין?

סעיף 6 לפקודת הנזיקין קובע כי בתובענה על עוולה, חוץ מרשלנות, תהה זו הגנה אם המעשה שמתלוננים עליו נעשה בתחום הרשאה חוקית או מתוך אמונה סבירה ובתום לב בקיומה של הרשאה חוקית. לטענת דלק, בעקבות תשובת הרשות כי לא תנקוט עמדה לגבי האמור בדיווח המייד ועמדתה בעל פה כי האמור בדיווח משקף את עמדתה בסוגיה המשפטית התקדימית הנוגעת לסיווג רטרואקטיבי של בעלי מניות כמחזיקים במשותף העולה כדי שליטה בחברה, חלה עליה ההגנה האמורה. לצורך כך בית המשפט בוחן האם פונה שפעל בהתאם למענה



שקיבל במסגרת הליך פרה רולינג מוחזק כמי שפעל בתחום הרשאה חוקית וזכאי להגנת הפטור מאחריות לפי פקודת הנזיקין ומשיב בשלילה. בית המשפט מאמץ את הגישה הנוהגת בארה"ב לפיה אין בפרה רולינג כדי להוות הגנה מפני תביעה אזרחית על ידי צד שלישי ולא ניתן להסתמך עליו בביצוע עסקאות עוקבות הנגזרות מהפנייה. במילים אחרות, **תוקפו מוגבל ליחסים שבין רשות ניירות ערך לבין הפונה ובקשר לאותה הפניה בלבד**. אין בכוחו ליצור נורמה משפטית חדשה ובין בכוחו לשנות נורמה משפטית קיימת.

לקריאת פסק הדין לחצו [כאן](#).

פסקי דין של בית המשפט המחוזי

3. דה לנגה נ' החברה לישראל⁵

בקשה לאישור תביעה נגזרת בשמה של החברה לישראל בע"מ ("החברה"), בטענה כי בעלי השליטה בחברה, ("בעלי השליטה") העניקו לנושאי משרה בחברה מענקים בסכום כולל של כ- 55.6 מיליון ש"ח, בתנאי שהאחרונים ידאגו להשלמת מהלך של פיצול החברה לשתי חברות אחזקות ("הפיצול"), מהלך שלבעלי השליטה היה בו ענין אישי, ללא אישור כדין ובחריגה ממדיניות התגמול של החברה.

העובדות:

1. החברה פעלה עד לפיצול באמצעות מערך של חברות-בנות שעסקו בתחומי פעילות שונים ברחבי העולם, ובהן: כימיקלים לישראל בע"מ, בתי זיקוק לנפט בע"מ, צים שירותי ספנות משולבים בע"מ ותאגידים נוספים.
2. במסגרת הפיצול הועברו ההחזקות בחמישה תאגידים בהם החזיקה החברה לחברה בת חדשה שלה המאוגדת בסינגפור – חברת Kenon Holdings Ltd ("חברת קנון") ויתר החזקות החברה נותרו בידיה. מניות חברת קנון חולקו על-ידי החברה לבעלי מניותיה כדיבידנד בעין ונרשמו למסחר דואלי בישראל ובארצות הברית.
3. דירקטוריון החברה ביקש לכלול במדיניות התגמול אפשרות להעניק לארבעה נושאי משרה מענקים על עבודתם לפיצול החברה, אולם מדיניות תגמול זו נתקלה בהתנגדות של חברת הייעוץ אנטרופי, המייעצת למוסדיים. בעקבות זאת, החליט בעל השליטה לתת לנושאי המשרה מענקים כאמור על חשבוננו.

⁵ תני"ג 18994-07-15 יהודית דה לנגה נ' החברה לישראל בע"מ (פורמלי) ואח' (30.04.2017).



4. על פי עמדת רשות ניירות עסקת הפיצול הינה עסקה שלבעלי השליטה בחברה יש בה עניין אישי שכן, לגישת הרשות, קיימים הבדלים ניכרים בין השפעת הפיצול על בעלי מניות המיעוט לבין השפעתו על בעלי השליטה. לאור זאת אושר הפיצול בוועדת הביקורת, בדירקטוריון ובאסיפה הכללית כעסקה שלבעל השליטה עניין אישי בה. במסגרת דו"ח עסקה שפורסם לצורך האסיפה הכללית ניתן גילוי מלא אודות הפיצול לרבות אודות המענקים שישולמו על ידי בעלי השליטה לנושאי המשרה אם הפיצול יושלם.

5. ביום 31.12.2014 התכנסה האסיפה הכללית של החברה ואישרה, כמקשה אחת את מהלך הפיצול, על כל רכיביו ועל כל העסקאות, ההתאמות והפעולות הנגזרות ממנו, ברוב של 99.1% מבין בעלי המניות שלא היה להם עניין אישי באישור המהלך.

דיון:

1. הנושא הראשון שנדון היה האם רשאי בעל השליטה לשלם מכיסו תגמול לנושאי משרה בגין עבודתם. בעניין זה קבע בית המשפט כי **הבטחת תגמול מותנה על-ידי בעל שליטה לנושאי משרה עבור הצלחתו של מהלך שטרם הסתיים, שלא במסגרת מדיניות התגמול המאושרת של החברה הינה בעייתית שכן, במצב דברים מעין זה נפגע ניקיון שיקול הדעת של נושא המשרה, ולכן אין להתיר את תשלום התגמול אלא אם התגמול יאושר באופן שבו מאשרים שינוי למדיניות התגמול אשר יעשה במועד הבטחת התגמול ולא בדיעבד. זאת ללא קשר לשאלה האם התגמול נוגע לעסקה שנועדה להיטיב עם החברה ועם כלל בעלי מניותיה.** כאשר לבעל השליטה יש בעסקה עניין אישי וזיקה עודפת על פניו של יתר בעלי המניות, תשלום כזה בעייתי אף יותר.

2. הנושא השני היה טענת המשיבים כי במסגרת אישור הפיצול אישרה האסיפה הכללית גם את המענקים ברוב של למעלה מ-99%. בית המשפט לא מקבל טענה זו וקובע כי אישור החברה ניתן למהלך הפיצול כולו ולא למענקים כשלעצמם וכי היה מקום לאשר את המענקים בהחלטה נפרדת לשינוי מדיניות התגמול בעקבות התחייבותו של בעל השליטה לתשלום המענקים. הואיל ולא ניתן אישור כאמור, והמענקים חורגים ממדיניות התגמול של החברה, הרי שהתשלום אשר הובטח לנושאי המשרה מבעל השליטה כנגד השלמת הפיצול, מוביל לכך שנושאי המשרה פעלו במצב של ניגוד עניינים ותוך הפרת חובת האמון שלהם כלפי החברה. שכן, נושאי משרה, להם הובטח תגמול עתידי מותנה, מצויים במצב של ניגוד עניינים בין רצונם לקבל את טובת ההנאה המותנית שהובטחה להם, לבין חובתם לפעול בהתאם למדיניות החברה כפי שזו באה לידי ביטוי במדיניות התגמול שלה.

3. בית המשפט מבהיר כי ניגוד עניינים זה קיים גם במקרים בהם המענק שהובטח לנושאי המשרה נועד להיות משולם בגין עסקה שהיא לטובת החברה ושהחברה חפצה בה. שכן, תשלום המענק משנה את האיזון שנקבע במדיניות התגמול של החברה, המשקפת מגוון שיקולים שלהם השלכה על מדיניותה הכוללת של החברה.



בנימוקיו ציין בית המשפט כי במקרים בהם, למשל, מדיניות התגמול מכוונת את נושאי המשרה להשגת מטרות ארוכות טווח, אם בעל השליטה יהיה רשאי להבטיח בונוס להשגת מטרות קצרות טווח, יופר מאזן התמריצים האולטימטיבי שהחברה ראתה לנגד עיניה. משכך, אף שאין איסור חוקי על בעל השליטה לשלם לנושאי המשרה בחברה, תשלום זה צריך לעלות בקנה אחד עם מדיניות התגמול של החברה והוא אינו יכול לסטות ממנה. כך ישמר מערך התמריצים לנושאי המשרה בחברה.

קביעות נוספות של בית המשפט:

1. אישור תשלום המענקים במוסדות החברה

עוד קבע בית המשפט כי על מנת שלאישור מדיניות התגמול יהיה משמעות, היה עליו להיבחן ולהינתן מראש, כלומר עוד בטרם פעלו נושאי המשרה לקידום הפיצול וכי אין באישורה של האסיפה הכללית כדי להכשיר את השינוי במדיניות התגמול של החברה, שכן אישור האסיפה ניתן לאחר שנושאי המשרה השלימו את הפיצול, ולכן לא ניתן היה להשיב את הגלגל לאחור מבחינת אופן פעולתם. עוד הוא קובע כי אילו היה בעל השליטה מעניק את המענקים לנושאי המשרה לאחר השלמת מהלך החלוקה, הפגם בתשלום היה קטן יותר שכן תשלום כזה לא היה פוגע במערך התמריצים שלנושאי המשרה במהלך עבודתם בחברה לקראת השלמת מהלך החלוקה.

2. הסעד כלפי נושאי המשרה

א. בית המשפט קובע כי היות ולנושאי המשרה הובטח תשלום בטרם הושלם מהלך הפיצול, הם היו מצויים במצב של ניגוד עניינים ביחס להשלמתו. מצד אחד, היה להם עניין אישי בהשלמתו של המהלך ובקבלת מענקים בסכומים משמעותיים שהובטחו להם, ומנגד, טובת החברה שדרשה כי הם יפעלו בניקיון כפיים וללא אינטרס אישי.

הואיל ונושאי המשרה פעלו בניגוד עניינים, יש לראות בהם כמי שהפרו את חובת האמונים שלהם כפי החברה, כאשר הסעד המתאים במקרה זה הינו סעד ההשבה.

ב. עוד קבע בית המשפט כי **על מנת שתושג הרתעה באותם מקרים בהם ייעשה ניסיון לעקוף את ההסדר החוקי, ייקבע כי הסכום שקיבלו נושאי המשרה יושב לחברה ולא לבעל השליטה**. נימוקו של בית המשפט להחלטה זו נבע מן הכלל שנאמן חייב להעביר למוטב כל רווח שהוא הפיק עקב מעמדו כנאמן. כך שבמקרה דנן, נושאי המשרה הפיקו את הרווח לאור מעמדם כנושאי משרה בחברה, ומשעה שהוחלט כי המענקים לא היו חלק מהשכר המשולם להם כדין יהיה עליהם להעביר את הרווח שהפיקו מהמענקים הללו לידי המוטב – קרי, לידי החברה. כל זאת בלא קשר לשאלה אם מהלך החלוקה היה לטובת החברה או שהסב לה נזק.



3. הסעד כלפי בעלי השליטה

כמו בעניינם של נושאי המשרה, קבעה השופטת רונן כי על בית המשפט להביא בחשבון שיקולי הרתעה, תוך שימוש זהיר בכלי ההשבה ההרתעתית. שכן, אלמלא תקבע חובת השבה גם לבעלי שליטה, עשויים בעלי שליטה עתידיים לנסות ולשלם לנושאי משרה בחברה תשלומים נוספים מעבר לשכר שנקבע במדיניות התגמול של החברה, במטרה להשפיע על סדרי העדיפויות שלהם. משכך, הוטלה על בעלי השליטה החובה לשאת בתשלום המענקים לחברה (אם נושאי המשרה לא ישיבו את המענקים לחברה).

4. החלטת החברה שלא להגיש תביעה לא נהנית מכלל שיקול הדעת העסקי

א. בית המשפט קבע בעניין זה כי אין מקום להחיל על החלטת הדירקטוריון את כלל שיקול הדעת העסקי. שכן, לא ניתן לקבוע בנסיבות העניין כי הדירקטוריון קיבל החלטה מיודעת, זאת משום שבא כוחו של בעל השליטה (שלו עניין אישי בהחלטה) נכח בישיבת הדירקטוריון בה הוחלט שאין להגיש תביעה. לדעת בית המשפט יש בדבר טעם לפגם, וכאשר דירקטוריון מקבל החלטה שלא להגיש תביעה מהטעם שאין עילה להגשתה, עליו יהיה לעשות כן לאחר התייעצות עם יועץ משפטי ניטרלי ואובייקטיבי.

ב. כמו כן, קיים פגם נוסף ביחס להליך קבלת ההחלטה והוא שבישיבת הדירקטוריון נכחו דירקטורים שלהם עניין אישי אפשרי בשאלת הגשת התביעה. בנוסף, צוין כי חברי הדירקטוריון הם האמונים על פיקוח על נושאי המשרה בחברה, ולכן קביעה לפיה נושאי המשרה נהגו שלא כדין הינה קביעה שעשויה להשליך גם על חברי הדירקטוריון.

ג. לאור כל האמור לעיל, אושרה בקשת המבקשת להגיש את התביעה בשם החברה נגד כל המשיבים (נושאי המשרה ובעלי השליטה).⁶

לקריאת החלטת בית המשפט לחצו [כאן](#).

4. ק.ר.נ.א בע"מ נ' סלע קפיטל⁷

בקשה לאישור תביעה נגזרת בשם סלע קפיטל נדל"ן בע"מ ("החברה") כנגד חברת הניהול ודירקטורים בחברה בשל העובדה שהסכם ניהול החברה, שנחתם בטרם הנפיקה מניות לציבור, לא הוארך לאחר שלוש שנים, כנדרש על פי חוק החברות. לטענת החברה, במועד הארכת ההסכם חברת הניהול שוב לא היתה בעלת שליטה בחברה ומשכך לא חלה עליה החובה לאשר את הסכם הניהול מחדש.

⁶ יצויין כי משרדנו ייצג חלק מהמשיבים בתובענה זו וכי האמור לעיל הוא סיכום של פסק הדין ולא של עמדותינו ודעותינו בעניין.

⁷ תנג (ת"א) 8095-09-15 ק.ר.נ.א. בע"מ נ' סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (05/07/17).



העובדות:

הקרן הנפיקה מניות לציבור במרץ 2008. טרם ההנפקה התקשרה החברה בהסכם ניהול עם חברת ניהול אשר מאתרת השקעות עבור החברה ומייצעת לה בקשר עם רכישת נכסים, מימוש נכסים, גיוס הון וכן מעמידה לה שירותי מנכ"ל במשרה מלאה. במועד ההנפקה ציינה החברה כי חברת הניהול וכן שלושה מבעלי המניות בחברת הניהול פועלים בשיתוף פעולה ולפיכך היא רואה את כולם כבעלי שליטה בחברה. ב- 2011 הודיעה הקרן, לאחר דיונים עם רשות ניירות ערך, שאותם שלושה בעלי מניות חדלו לשתף פעולה ולפיכך הקרן אינה רואה בהם עוד בעלי שליטה ולצורך כך תיקנה את מנגנון מינוי מנכ"ל הקרן לפי דרישת הרשות, כך שבמקרים מסוימים תהיה לדירקטוריון זכות לבחור מועמד משלו לתפקיד המנכ"ל.

דיון:

שלושה נושאים עיקריים נדונו בפסק הדין:

1. **האם יש לאשר בתום 3 שנים ("מועד החתך") עסקה נמשכת שבעת חתימתה היתה עסקה עם בעל שליטה או שיש לאשר כך רק עסקה שבמועד החתך היתה זו עדיין עסקה עם בעל שליטה?** בית המשפט קובע כי נקודת הזמן הרלוונטית לסיווגה של העסקה כעסקת בעל שליטה היא מועד חתימתה לראשונה שהוא המועד שבו החזיק בעל השליטה בכוח עודף כבעל שליטה והתקשר בהסכם ולא דווקא מועד החתך. הנימוק לכך הוא שתנאי העסקה נקבעו במועד החתימה ואם לא תינתן לחברה הזכות להפסיק את ההסכם לאחר 3 שנים היא תישאר כבולה בהסכם שיש לו סממני עסקה עם בעל שליטה שכן מי שהכתיב את תנאיו במועד החתימה המקורי היה בעל השליטה (ומאחר שבנסיבות המקרה תקופת ההסכם היתה ארוכה מ- 3 שנים וההסכם לא אפשר לחברה לבטלו לאחר 3 שנים). בית המשפט קובע שגם ההיפך נכון – האם הסכם שנחתם כשאדם לא היה בעל שליטה בחברה ולאחר מכן אותו צד להסכם רכש שליטה בחברה, לא נדרש אישור מחדש שכן במקרה זה אין חשש כי ההסכם הוא כזה שאינו מטיב עם החברה שכן במועד בו נחתם לא היתה לבעל השליטה השפעה על האורגנים בחברה ולכן אין לחשוד כי ההסכם אינו מייצג את האינטרסים של החברה. בית המשפט לא הסתפק בקביעה לפיה ההסכם שנחתם ערב התשקיף צריך לבוא לאישור מחדש בתום שלוש שנים, אלא קבע כי אופן האישור בתום 3 שנים אלו הנו אישור עסקאות בעלי שליטה, אף כי במועד זה בעל השליטה הקודם אינו בעל שליטה.

מספר הערות בהקשר זה:

א. מאז פסק הדין במסגרת תוכנית ההקלות של רשות ניירות ערך בחברות המנפיקות לראשונה יש לאשר הסכם דמי ניהול שנחתם ערב התשקיף עם בעל השליטה רק לאחר 5 שנים.



- ב. מאז תיקון 16 לחוק החברות, הפרקטיקה הנוהגת הנה לקצוב את עסקאות בעלי השליטה ערב תשקיף IPO בהתאם לתקופות הנקובות בדין והשאלה הנדונה בפסק הדין כלל לא מתעוררת שכן בסיום תקופת התקשרות של חברה עם מי שהיה במועד ההתקשרות המקורית בעל השליטה ההסכם מסתיים והארכת ההתקשרות, שעה שהצד השני לעסקה כבר איננו בעל השליטה, תיעשה באופן שבו מאשרים עסקאות עם מי שאינו בעל שליטה.
2. **מהו השכר הראוי לו זכאית חברה הניהול?** בהנחה שהסכם הניהול המוארך לא אושר כדין ואולם חברת הניהול נתנה את שירותי הניהול וזכאית לשכר בגינו. בית המשפט קובע כי כאשר נבחן שיעור השכר הראוי עבור שירותים שניתנו על ידי בעל עניין ללא קבלת האישורים הנדרשים במוסדות החברה, יש להביא בחשבון שיקולי מדיניות (בעיקר שיקול הרתעה) המטים את הכף לקביעה לפיה יש לפסוק שכר ראוי "על הצד הנמוך" בתוך מתחם השכר הסביר בקשר עם שירותים כאלה.
3. **האם אישור מדיניות התגמול של הקרן אשר כללה את חלקיו המהותיים של הסכם הניהול – השירותים שיסופקו, דמי הניהול המדויקים וחוות דעת השוואתית - מרפאת את הפגם שנפל בגין אי אישור הסכם הניהול?** בית המשפט קובע כי האישורים בהם מדובר זהים כמעט לחלוטין למעט הבדל אחד - לעניין מדיניות התגמול קיים סעיף חוק המאפשר לדירקטוריון לקבוע את מדיניות התגמול גם אם האסיפה הכללית התנגדה לאישורה והתגברות כזו אינה אפשרית בעסקאות עם בעלי שליטה. לדעת השופטת אין די בהבדל זה כדי לאיין את אישור האסיפה הכללית למדיניות התגמול ולפיכך בנסיבות המקרה הספציפי, אישור מדיניות התגמול מרפאת את הפגם שנפל באי אישור הסכם הניהול מחדש. לפיכך מהמועד בו אושרה מדיניות התגמול רואים את הסכם הניהול עם בעל השליטה כאילו אושר כדין.

לקריאת החלטת בית המשפט לחצו [כאן](#).

[החלטות והסדרי אכיפה של הועדה המנהלית](#)

5. יו"ר הרשות לני"ע נ' תראפיקס⁸

עניינה של החלטה זו באישור הסדרי אכיפה בין רשות ניירות ערך לבין תראפיקס ביוסיינסס בע"מ ("החברה"), מנכ"ל החברה, סמנכ"לית הכספים של החברה, יו"ר הדירקטוריון ועורך הדין ששימש כיועץ משפטי חיצוני לחברה בגין פרטים מטעים בדיווחים מידיים של החברה.

⁸ ת"מ 8/16 יו"ר רשות ניירות ערך נ' תראפיקס ביוסיינסס בע"מ ואח' (5/4/2017).



העובדות:

1. החברה עסקה בפיתוח תרופה למחלת האלצהיימר בהתאם להסכם רישיון מחברת רמות שליד האוניברסיטה ("רמות"). במסגרת ההסכם התחייבה החברה לעמוד באבני דרך מסוימות ונקבע כי אי עמידה באבני הדרך תקנה לרמות זכות לבטל את הסכם הרישיון.
2. לקראת סוף 2013 התגלע סכסוך בין הצדדים ורמות הודיעה לחברה במכתב על סיום ההסכם בשל אי עמידת החברה באבני הדרך שנקבעו.
3. החברה דחתה את טענותיה של רמות כלפיה, אך האחרונה לא השתכנעה ובחודש ינואר 2014 שלחה רמות מכתב נוסף ובו חזרה על הודעתה על סיום ההסכם.
4. לאחר המכתב השני פנתה החברה לראשונה לעורך הדין החיצוני אשר הבהיר לה כי היא חייבת בדיווח מידי על הודעת רמות. מספר ימים לאחר מכן, הוגש על ידי החברה דיווח מידי בו נמסר כי רמות הודיעה על כוונתה לבטל את ההסכם. במקום בטופס הדיווח בו נדרשה החברה לציין את התאריך בו נודע לה על האירוע המדובר היא ציינה כי "הדיווח משקף התכתבויות בין הצדדים בנושא", ולא ציינה כי התקבלו שני מכתבים בעניין ואת תאריכי קבלתם.
5. רשות ניירות ערך טענה כנגד החברה כי ביצעה שתי הפרות דיווח - הראשונה - אי דיווח במועד קבלת המכתב הראשון, והשנייה - הכללת פרטים מטעים בדוח בשל כך שבדוח שפורסם לא צוין במפורש כי התקבלו שני מכתבים ומועד קבלתם. הרשות טענה כי שתי הפרות הדיווח בוצעו על ידי נושאי משרה בחברה וכי הפרת הדיווח השנייה בוצעה גם על ידי עורך הדין החיצוני אשר סייע בניסוח הדוח.
6. הרשות והמשיבים הגיעו להסכם אכיפה והגישו אותו לאישור ועדת האכיפה המנהלית.

דין:

1. הסוגיה הראשונה שנדונה על ידי הוועדה היתה האם הדיווח היה עמום וככזה עולה כדי פרט מטעה. מהחלטת הוועדה עולה שהיא מקבלת את עמדת הרשות לפיה דיווח כזה הינו בגדר דיווח מטעה. החלטה זו מחדדת שוב את הצורך להתנהל בזהירות יתרה בעת ניסוח דיווחים מידיים על אירועים מהותיים.
2. נושא נוסף שנדון בהחלטה הינו מידת אחריותו של עורך הדין החיצוני לפרטים המטעים בדיווח. וועדת האכיפה המנהלית דחתה את הסדר האכיפה המוצע בעניינו של עורך הדין החיצוני בטענה שהקנס שהוצע להטיל עליו נמוך מדי. לדעת הוועדה, כיוון שעורך הדין החיצוני היה שותף לניסוח הדוח המידי, יש לראות בו "מי שכלל בדוח מידי פרט מטעה" **ואחריותו אינה פחותה מזו של מנכ"ל החברה או נושאי משרה אחרים בחברה**, וזאת למרות שהוא לא אורגן החב בחובת הדיווח ואף איננו גורם המפוקח על ידי הרשות ולפיכך הקנס שיוטל עליו צריך להיות באותו סדר גודל של הקנסות שהוטלו על נושאי המשרה בחברה.



אגמון ושות' רוזנברג הכהן ושות'
Agmon & Co. Rosenberg Hacoheh & Co.

לאור האמור אישרה הוועדה את הסדרי האכיפה המוצעים למעט ההסדר עם עורך הדין החיצוני.

לקריאת החלטת רשות ניירות ערך לחצו [כאן](#).

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

נשמח לסייע ולייעץ בכל שאלה שמתעוררת,

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

[אורי רוזנברג](mailto:urir@agmon-law.co.il), שותף, ראש מחלקת [תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון](#) (משותף), urir@agmon-law.co.il

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

מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון,

אגמון ושות', רוזנברג הכהן ושות'

<http://www.agmon-law.co.il>/תאגידים ניירות ערך ושוק ההון