

שער שישי

ההשפעות החוקתיות על הזכויות הרכושיות

השלכות תאגידיות הנובעות מקיום שליטה

יוסף גרוס*

1. מבוא
2. אישור עסקאות עם בעלי שליטה
 - 2.1 אימתי דרוש אישור העסקה
 - 2.2 דרישת אישור עסקה בשל עניין אישי
 - 2.2.1 הגדרת עניין אישי בחוק החברות
 - 2.2.2 מהו "עניין אישי" – עניין איזנברג
 - 2.2.3 הרחבת המונח "עניין אישי" – עמדת רשות ניירות ערך
 - 2.3 מהן "עסקאות" ו"פעולות" בגינן יש לקבל אישור?
 - 2.3.1 מהי "עסקה"?
 - 2.3.2 האם הצבעה באסיפה הכללית הינה בגדר "עסקה"?
 - 2.3.3 עסקה עם חברה בת פרטית של חברה ציבורית
 - 2.3.4 מהי "פעולה"?
 - 2.4 אישור עסקה של חברת בת פרטית של חברה ציבורית
 - 2.5 אישורים הנדרשים על פי חוק החברות לעסקאות בעלי שליטה
 - 2.6 אישורים הנדרשים על פי תקנות בעלי שליטה
 - 2.7 הקלות באישורים הנדרשים בעסקאות בעלי שליטה
 - 2.7.1 המקרים בהם לא נדרש אישור האסיפה הכללית
 - 2.7.2 הקלה בנושא תנאי שכר של דירקטורים בחברה ציבורית
 - 2.7.3 הקלה בנושא התקשרות חברה ציבורית עם בעל שליטה שהוא נושא משרה או עובד
 - 2.8 זכות בעלי מניות להתנגד להקלות על עסקאות עם בעלי שליטה
 - 2.9 האם רכישת חברה פרטית מבעל שליטה נכללת בגדר ההקלות?
 - 2.10 אישור התקשרות עם בעל שליטה בענין מעבר מהסכם העסקה להסכם ניהול
 - 2.11 אישור מיזוג
 - 2.12 אישור הקצאה פרטית
 - 2.13 מינוי יו"ר ומנכ"ל בחברה ציבורית – הגבלה בהצבעת בעלי השליטה
 - 2.14 מינוי דח"צ – הגבלה בהצבעת בעלי השליטה
 - 2.15 אישור חברות של בעל השליטה בועדת הביקורת
 - 2.16 אישור זיקה של דח"צ לבעל השליטה
 - 2.17 אישור פטור, שיפוי וביטוח של דירקטורים
3. חובת גילוי ודיווח הנובעות מקיום שליטה
 - 3.1 גילוי בדו"ח תקופתי

* עורך-דין, פרופ' מן המניין (אמריטוס) הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת תל-אביב.

- 3.2 גילוי בדו"ח מיידי
- 3.3 הצגת פעולות בדו"חות הכספיים
- 3.4 פרטים שיכללו בתשקיף
- 3.5 גילוי פרטים על בעל שליטה המספק שירותים באמצעות חברת ניהול
- 3.6 זיהוי בעל השליטה מכוח חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000
4. אחריות בעל שליטה בשל הפרת הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968
5. מעמד בעל שליטה בעסקאות מסוימות
 - 5.1 מעמד בעל שליטה בהצעת רכש
 - 5.2 מעמד בעל שליטה בעת רכישה כפויה בחברה פרטית
 - 5.3 רכישת מניות בידי תאגיד שבשליטה
6. אחריות בעל שליטה בהליכי פירוק
7. דין הסכם הצבעה היוצר שליטה
8. חובות אמון מיוחדות
 - 8.1 חובות אמון
 - 8.2 חובות המוטלות על בעל מניה
 - 8.3 חובות המוטלות בעת הפעלת שליטה
 - 8.4 חובות אמון בעת מכירת מניות
9. סיום

1. מבוא

במסגרת מאמר זה נבחן מספר השלכות עיקריות הנובעות מקיום מערכת של יחסי שליטה, הן בדיני חברות והן בדיני ניירות ערך. מערכת זו מוסדרת בסעיפים 268–284 לחוק החברות, התשנ"ט–1999,¹ שכותרתו "עסקאות עם בעל עניין", וכמו כן בתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א–2001.² במסגרת מאמר נפרד נתייחס להגדרת המושג 'שליטה', התייחסות שאינה פשוטה כלל ועיקר.

על עסקאות של בעל שליטה בחברה ציבורית חלות חובות מיוחדות, בשל הכוח הנתון לבעל השליטה לכוון את ענייני התאגיד ובשל אפשרותו להשפיע על קבלת החלטות בחברה, מבלי להתחשב בבעלי המניות האחרים.

הסעיף העיקרי בנושא הוא סעיף 270(4) לחוק החברות, המונה את המקרים בהם עסקה עם בעל שליטה בחברה ציבורית חייבת אישור בהליכים מיוחדים, שלא כשאר העסקאות בהן מתקשרת החברה. מתוך רצון להגן במקרים אלה על בעלי מניות המיעוט, נוספה בפרק זה הגדרה רחבה של המונח "שליטה", וזאת בנוסף להגדרה המופיעה בסעיף 1 לחוק החברות המפנה להגדרת "שליטה" שבסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח–1968.³ בחוק ני"ע מוגדרת "שליטה" כיכולת לכוון את פעילותו של

1 ס"ח התשנ"ט 189 (להלן: "חוק החברות").

2 ק"ת התשס"א 430 (להלן: "תקנות בעלי שליטה").

3 ס"ח התשכ"ח 234 (להלן: "חוק ניירות ערך").

תאגיד. בנוסף כולל החוק חזקה לפיה החזקה של מחזיק או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד מצביעה על שליטה⁴. סעיף 268 לחוק החברות (פרק "עסקאות עם בעלי עניין") מרחיב את הגדרתם של בעלי השליטה, באופן ש"בעל השליטה" לצורך פרק זה הוא מי שעונה על תנאיו של סעיף 1 לחוק החברות, ובנוסף גם מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה, אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה. שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש עניין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, יראו אותם כמחזיקים יחד.

כבואנו לקבוע את מיהותו של בעל השליטה, מתעוררת גם השאלה כיצד יש למדוד את אחזקותיו של פלוני בטרם נכריז עליו כעל "בעל שליטה", על כל המגבלות והדרישות הנלוות להגדרה זו. שתי שיטות מדידה עיקריות נהוגות בהקשר זה. האחת מכונה "שיטת המכפלות", ונהוגה, למשל, בצו הבזק⁵ וברשיון המוענק לחברות השיחות הבינלאומיות. לפי שיטה זו, מתבסס איתור בעל השליטה על מכפלות האחזקה בחברות האם המחזיקות בחברה הנדונה. כך למשל, מי שמחזיק ב-51% בחברה א, המחזיקה ב-51% בחברה ב, מחזיק למעשה, 26% בחברה ב (51% * 51%). לעומת זאת, בשיטת "איתור בעל השליטה", הנהוגה, למשל, בתקנות המב"ל⁶ והמועדפת על רשות ניירות ערך⁷, מיוחסות לבעל השליטה בחברת האם כל אחזקות חברת האם בחברה הנדונה. כך, מי שמחזיק ב-51% בחברה א המחזיקה ב-51% בחברה ב, מיוחסים לו כל 51% בחברה ב.

4 השוו עם קוד ניירות ערך הפדראלי בארה"ב, ה-*Federal Securities Code*, המגדיר שליטה בסעיף 202(29) כך: "כוח ישיר או עקיף להפעיל השפעה שלטת (*Controlling Influence*) על ניהול החברה או על מדיניות החברה או על פעולות האדם הטבעי, לבד או עם אחרים, עקב הסכסוך או הסכמה ביניהם, באמצעות בעלות בכוח הצבעה, באמצעות איש ביניים או כמה, או באמצעות חוזה, או בכל דרך אחרת". Loss & Seligman סוברים כי השפעה שלטת הינה: "It is now established that 'Controlling Influence' means something less than the absolute and complete domination inherent in the term 'control'. Controlling influence has been defined as 'the act or process, or power of producing an effect, which may be without apparent force or direct authority and is effective in checking or directing action or exercise restraint or preventing free action'". L. Loss & J. Seligman *Fundamentals of Securities Regulation* (Boston, 1989); Loss & Seligman *Securities Regulation* (1990, 3rd ed.) vol. IV, 1703.

5 צו הבזק (קביעת שירות חיוני שנותנת "בזק", החברה הישראלית לתקשורת בע"מ), התשנ"ז-1997.

6 תקנות התקשורת (בזק ושידורים) (הליכים ותנאים לקבלת רשיון כללי למתן שירותי בזק בין-לאומיים), התשס"ד-2004.

7 ראו הודעת רשות ניירות ערך מיום 11 יולי 2004.

ניתן לחלק את ההשלכות האמורות על בעלי השליטה לארבע קטגוריות עיקריות⁸:

- א. הצורך באישורים מיוחדים בעסקאות עם החברה;
- ב. חובות גילוי לציבור של בעלי שליטה ובעלי עניין;
- ג. אחריות בעלי שליטה;
- ד. חובות אמון מיוחדות.

2. אישור עסקאות עם בעלי שליטה

2.1. אימתי דרוש אישור העסקה?

לקיומה של שליטה השלכות מרחיקות לכת בדיני התאגיד⁹, המיסים ושורה נוספת של חוקים. בפרק זה נבחן את ההשלכות על עסקאותיה של החברה עם בעל השליטה בה¹⁰. חוק החברות מונה שורה של מקרים המתייחסים לבעל שליטה ובהם נדרש אישור מיוחד של האורגנים בחברה:

8 ראו כמו כן את הדוגמאות בדבר הצעת רכש מלאה על ידי רכישת מניות המיעוט בידי בעל השליטה: חוק החברות, סעיף 336.

9 לדיון בהיבט זה ראו "גרוס" מגמות בחובות של בעלי שליטה בחברות" משפט ועסקים א (תשס"ה) 271.

10 לעומת החוק הישראלי, החוק הפדרלי האמריקאי אינו מתייחס לסוגיית חובות בעלי שליטה כלפי החברה ו/או בעלי מניותיה. חוק החברות של מדינת דלאוור בארה"ב, אשר מרבית התאגידים אשר מתאגדים בארצות הברית מתאגדים בה, אינו מגדיר מיהו בעל שליטה, וממילא אינו דן בחובות האמון של בעל שליטה כלפי החברה ו/או בעלי מניותיה וכן אינו מטפל בנושא עסקאות, בהן יש לבעל השליטה עניין אישי. עם זאת, הבורסה של ניו יורק פרסמה שורה של כללים המתווים מדיניות בקשר לעסקאות עם צד קשור וקבעה כי ועדת הביקורת של הדיירקטוריון ודיירקטורים בלתי תלויים אחרים צריכים לפקח על עסקאות כאלה. להלן סקירה קצרה של כללים אלה: סעיף 312.01 דן בבעל מניה שהוא בעל עניין אישי. הסעיף קובע שכאשר גובר עניינו האישי של בעל מניה, על ההנהלה מוטלת אחריות לתת דיווחים מקיפים יותר ובתכיפות גבוהה יותר בנושאים בהם למשקיעים יש עניין. בנוסף, מספר גדול יותר של החלטות בעלות חשיבות לחברה יופנו לאישור בעלי המניות. דבר זה נכון במיוחד בעסקאות שעניינם הנפקת ניירות ערך נוספים. סעיף 312.03 קובע את המקרים בהם נדרש אישור בעלי מניות. אישור כזה נדרש במספר מצבים, ובכללם קודם להנפקת מניות או ניירות ערך הניתנים להמרה לגופים כדלקמן: (1) לדיירקטור, נושא משרה, או בעל מניות מהותי של החברה ("צד קשור"); (2) לחברה בת, חברה מסונפת, או אדם קרוב אחר של צד קשור; (3) לכל חברה או ישות בה לצד קשור יש עניין ישיר או עקיף; וזאת אם מספר המניות או ניירות הערך מייצג אחד מן השניים, אחוז אחד ממספר המניות הרשומות או אחוז אחד מקולות המצביעים לפני ההנפקה. בכל מקרה, אם הצד הקשור המעורב בעסקה מסווג ככזה רק בשל העובדה שהוא בעל מניות מהותי בחברה, ואם ההנפקה קשורה למכירה של מניות במזומן במחיר שהינו לפחות טוב כמו מחיר השוק, אזי לא יהיה צורך באישור של בעלי המניות, אלא אם הון המניות הרשום שעומד להיות מונפק, או אם ההון הרשום של המניות הניתנות להמרה, עולה על חמישה אחוזים מההון הרשום או חמישה אחוזים מכוח ההצבעה שלפני ההנפקה.

- א. חובת גילוי החלה על נושא משרה בחברה או בעל שליטה בחברה ציבורית על עניין אישי בעסקה קיימת או מוצעת של החברה.¹¹
- ב. סעיף 270(4) לחוק החברות, הדן בעסקאות הטעונות אישורים מיוחדים, מקיף מספר מצבים של עסקאות:
 1. עסקה חריגה¹² של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה;
 2. עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה "עניין אישי"¹³;
 3. התקשרות חברה ציבורית עם בעל השליטה בה אם הוא גם נושא משרה¹⁴ בה בקשר לתנאי העסקתו;
 4. אם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה – באשר להעסקתו בחברה.
 5. נדרש אישור להצעה פרטית¹⁵ בחברה ציבורית שהיא עסקה חריגה הן על ידי הדירקטוריון והן על ידי האסיפה הכללית¹⁶.

הסנקציות בגין אי מילוי דרישות החוק הינן חמורות וביניהן שלילת תוקף העסקה¹⁷ כלפי החברה וכלפי בעל השליטה וכן שלילת תוקפה לגבי צד ג', אם ידע על עניינו האישי של בעל השליטה וידע או היה עליו לדעת על היעדר אישור כנדרש¹⁸. החברה רשאית לבטל עסקה עם צד ג' הטעונה אישור כאמור וכן לתבוע ממנו פיצויים, אם ידע על עניינו של נושא המשרה ועל כך שלא נתקבל האישור¹⁹. בעל השליטה בחברה

-
- 11 חוק החברות, סעיף 269(א).
 - 12 סעיף 1 לחוק החברות קובע שלושה מצבים שכל אחד מהם הינו בגדר עסקה חריגה:
 - א. עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה;
 - ב. עסקה שאינה בתנאי השוק;
 - ג. עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה.
 - 13 ראו להלן דיון בפסקה 2.2.
 - 14 דירקטור, מנכ"ל, מנהל עסקים ראשי, משנה למנכ"ל, סגן מנכ"ל, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן מנהל אחר הכפוף במישרין למנכ"ל: חוק החברות סעיף 1; ראו גם: י' גרוס, דירקטורים ונושאי משרה בחברה (תשנ"ט) (להלן: "גרוס – דירקטורים").
 - 15 הצעה להנפקת ניירות ערך של חברה ציבורית שאינה הצעה לציבור – חוק החברות, סעיף 1.
 - 16 ראו תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, ק"ת התש"ס 584 (להלן: "תקנות ההקלות"), לפיהן נקבעו מספר סייגים לדרישה האמורה. אין תחולה לסעיף 274 להצעה המקנה פחות מ-20% מסך כל זכויות ההצבעה בפועל בחברה לפני ההצעה. לעניין זה יראו ניירות ערך המיירים שיונפקו לפי ההצעה הפרטית כאילו הומרו. הפטור לא יחול על ההצעה הפרטית אם היא לדירקטור או למנכ"ל או למי שיהפוך כתוצאה מההצעה לבעל שליטה כהגדרתו בסעיף 268 לחוק. תקנה 3(ג) קובעת מתי יראו הצעות כהצעה פרטית אחת.
 - 17 חוק החברות, סעיף 280(א).
 - 18 שם, סעיף 280(ב).
 - 19 שם, סעיף 281.

ציבורית שלא גילה את עניינו האישי כנדרש בסעיף 269, ייראה כמי שהפר את חובת ההגינות²⁰.

2.2. דרישת אישור עסקה בשל עניין אישי

2.2.1. הגדרת עניין אישי בחוק החברות

סעיף 1 לחוק החברות מגדיר "עניין אישי" כ:

- א. עניין אישי של אדם ב"פעולה" או ב"עסקה" של החברה²¹;
- ב. עניין אישי של קרובו;
- ג. עניין אישי של תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי עניין בו;

למעט עניין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה.

2.2.2. מהו "עניין אישי" – ענין איזנברג

לאחרונה, דן ביהמ"ש המחוזי בענין איזנברג²² בשאלה מהו "ענין אישי" לפי פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983²³.

במקרה זה, איזנברג נמנה על קבוצת אג"ש שכללה את איזנברג עצמו, גזונדהייט ושפיצר, והחזיקה ב-53.7% מהון המניות של חברת ערד, וב-30.1% מהון המניות של חברת ישרס. חברת ערד החזיקה ב-20.4% מהון המניות של חברת ישרס. במסגרת תוכנית עסקית אשר מטרתה הייתה, בין היתר, הגדלת הונה העצמי של חברת ערד והפיכתה לבעלת שליטה בחברת ישרס, ביקש איזנברג לגייס הון מן הציבור באמצעות מהלך דו-שלבי: בשלב הראשון, מכירת החזקות קבוצת אג"ש בישרס לערד ("העסקה") ובשלב השני, הנפקת זכויות על ידי ערד.

העסקה נכללה בגדר "התקשרות נושא משרה עם חברה" לפי סעיף 96 לא לפקודת החברות, בשל היות הנאשמים איזנברג וספיר וכן גזונדהייט ואלמנת שפיצר, דירקטורים בערד ובישרס. בנוסף, הייתה טעונה העסקה "אישור מיוחד" לפי סעיף 96 לו לפקודה נוכח תנאיה ונסיבותיה. לפיכך, אישורה של העסקה נדרש להיות תלת שלבי: אישור ועדת הביקורת של ערד, אישור דירקטוריון ערד ולבסוף אישור האסיפה הכללית של בעלי מניות ערד, כאשר במניין קולות הרוב יכללו לפחות שליש מקולות מצביעים שאינם "בעלי עניין אישי" בהתקשרות. העסקה אושרה בוועדת הביקורת ובדירקטוריון. היה ספק בכל הנוגע לסיכויי אישורה באסיפה הכללית בשל התנגדות צפויה של המשקיעים המוסדיים.

20 שם, סעיף 283(א).

21 ראו להלן דיון בפסקה 2.3.

22 ת.פ. (ת"א) 40200/99 מדינת ישראל נ' איזנברג ואח' (טרם פורסם).

23 דמ"י התשמ"ג 761 (להלן: "הפקודה").

כחודשיים לפני האסיפה הכללית, רכש ספיר, שעיסוקו ניהול תיקי ניירות ערך ושימש כדירקטור בערד ובישרס, מניות ערד לחשבונות שניהל עבור לקוחותיו, ולגביהם היו לו ייפוי כוח כלליים. לטענת התביעה, הרכישה נעשתה לאור הקושי שנוצר בהשגת רוב תומך לעסקה, בעוד שלטענת הנאשם, שיקוליו היו כלכליים גרידא. בנוסף, מספר ימים לפני כינוסה של האסיפה הכללית, רכשו בני משפחת יסלזון מאיזנברג את החזקות חברת אשרת (חברה בבעלותו של איזנברג) בערד (כ-7.5% מהמניות). במסגרת ההצבעה באסיפה הכללית לאישור העסקה, הצביעו ספיר והיסלזונים בעדה, וסווגו על ידי החברה כמי שאינם נמנים על "בעלי עניין אישי" בעסקה. אסיפה כללית נוספת מאוחרת, שהתכנסה במטרה לאשר תוספת לעסקה, התנהלה באופן דומה.

בית המשפט פסק כי רכישת המניות לתיקי לקוחות ספיר נעשתה להשגת הרוב הדרוש לאישור עסקת אג"ש-ערד וזאת ניתן ללמוד, בין השאר, ממועד רכישות המניות ומכמותן. גם הסכם רכישת מניות אשרת על ידי היסלזונים לוהה בהסכמה מפורשת מצדם לתמוך באישור העסקה באספה הכללית. הנאשמים טענו, כי ההסכמה להצביע בעד אישור העסקה לא הגיעה לכלל "מחויבות" מצדם לעשות כן. הם טענו כך, לפי ביהמ"ש, על מנת שהסכמה כזו לא תחשב כ"הסכם הצבעה", ההופך את ההצבעה, בנסיבות המקרה, לנגועה ב"עניין אישי" לענין סעיף 96ל לפקודה. הוכח גם כי ליסלזונים ניתנה אופציית פוט, בקשר לרכישת המניות, במסגרתה הובטח להם כי אם יחפצו בכך יוכלו למכור חזרה את מניות אשרת תוך ששה חודשים ממועד הרכישה ובלבד שלא ישתתפו בהנפקת הזכויות. מדברים אלו הגיע ביהמ"ש למסקנה, כי ההתקשרות עם היסלזונים נועדה לשרת בראש ובראשונה את הצורך להשיג את השליש הבלתי נגוע בהצבעה.

בית המשפט לא נדרש לשאלת יעילותה וכדאיותה של העסקה. השאלה שעמדה לדיון היתה האם העסקה אושרה כדין. נקבע כי עניינו של סעיף 96ל לפקודה, הוא בקביעת מנגנון לאישור "עסקאות חריגות" בהן מתקשרת חברה ציבורית, כאשר לנושא משרה בה, שהוא גם מחזיק בשעור משמעותי ממניות אותה חברה, יש "עניין אישי" בעסקה.

עוד נקבע כי על העסקה חל סעיף 96ל לפקודה המצריך אישור מיוחד. העסקה היא בין ערד, חברה ציבורית, לבין קבוצת אג"ש. איזנברג וגזונדהייט הנם דירקטורים ובשל כך אף נושאי משרה של ערד. שניהם, ביחד עם יורשי שפיצר, מחזיקים בסה"כ, כקבוצה אחת, יותר מ-25% ממניות ערד. העסקה עצמה מסווגת כ"עסקה חריגה": זו עסקה שאיננה במהלך העסקים הרגיל של ערד ואינה בתנאי שוק. לפיכך, העסקה טעונה אישור אסיפת בעלי מניות, דהיינו אישור ברוב קולות של בעלי מניות הנוכחים בהצבעה, כשבמניין קולות הרוב יכללו לפחות שלישי מקולות בעלי המניות הנוכחים בהצבעה ואשר אין להם "עניין אישי" בעסקה.

השופטת קבעה כי הגדרת "עניין אישי" בסעיף 96כד לפקודה הקובע "לרבות

עניין אישי של קרובו של נושא משרה או עניינו של תאגיד אחר שבו נושא המשרה או קרובו הם בעלי עניין, אינה הגדרה ממצה. הצורך ברוב מיוחד לאישור עסקה מהסוג הנדון, נובע מכך שבלעדי רוב כזה יכולים נושאי המשרה השולטים בחברה, להעביר החלטה המאשרת את העסקה, ללא כל בקרה שהעסקה נשקלה לגופה ואכן רצויה לחברה. את הביטוי "עניין אישי" יש לפרש לפי משמעותו הטבעית, ובהקשר לדרישת הרוב המיוחד בסעיף האמור, ביטוי זה מתייחס לכל בעל מניות באשר הוא, בין אם הוא נושא משרה בחברה ובין אם לאו. בהתאם לכך, כל זיקה אישית שיש לבעל המניות לנושא הנדון, שהנה בנוסף לזיקה שיש לבעל מניות בחברה, בתור שכזה, נחשבת ל"עניין אישי" שלו בנושא.

כן נפסק כי קיומו של "עניין אישי" ייבדק לגבי מי שחולש למעשה על הפעלת כוח ההצבעה, ובמקרה שלפנינו המדובר בספיר. לספיר אכן היה "עניין אישי" מובהק בעסקה. הוא היה אמון על ענייניהם של יחידים אג"ש ופעל לקידום עניינם. "עניין אישי" אינו חייב להיות בדמות טובת הנאה ישירה. קיומו של הסכם הצבעה בין איזנברג ליסלזונים וקיומה של אופציית הפוט, כל אחד משני אלה, בפני עצמו, ולא כל שכן, צירוף שניהם ביחד, יצרו "עניין אישי" של היסלזונים בעסקה שהובאה לאישור האסיפה הכללית. בנוסף, ההבטחה לייצוג בדירקטוריון ערד יצרה אף היא עניין נוסף.

בפנינו הרחבה משמעותית של מושג "עניין אישי" המרחיב את יריעותו מעבר לפרשנות המקובלת עד כה.

2.2.3. הרחבת המונח "עניין אישי" – עמדת רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך מעניקה פרשנות מרחיבה להגדרת המונח "עניין אישי" בחוק החברות. הרשות אף פנתה למשרד המשפטים בבקשה שיתקן את חוק החברות תוך הרחבת ההגדרה. לעמדת הרשות, יש להרחיב את הגדרת "עניין אישי" כך שתתייחס גם למצבים בהם בעל מניות נתון או נמצא במערכת יחסים עם בעל השליטה, אשר גורמת לו להצביע בניגוד לאינטרס שהיה לו, אם היה שוקל רק את טובתו כבעל מניות.

בהחלטה שקיבלה מליאת הרשות באפריל 2003²⁴, מוצע לקבוע כי יראו בעל מניות כבעל עניין אישי באישור עסקה עם בעל שליטה, כאשר צפוי, באופן סביר, כי הימצאות בעל המניות במצבים המתוארים להלן תשפיע על הצבעתו ביחס לעסקה, וזאת באופן מנוגד לאופן בו היה מצביע אילו היה שוקל רק את טובתו כבעל מניות. החלטה זו נתקבלה בעקבות מספר אירועים שארעו בשוק והיא כוללת את המצבים הבאים:

א. לבעל המניות יחסים פיננסיים, עסקיים או משפחתיים עם בעל השליטה ו/או בני משפחתו ו/או חברות בשליטתו;

24 ניתן למצוא את ההחלטה באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו: www.isa.gov.il.

- ב. לבעל המניות, לשותף שלו או לאדם שלבעל המניות יש איתו יחסים עסקיים, פיננסיים או משפחתיים, יש אינטרס כספי מהותי בעסקה;
- ג. בעל המניות נתון להשפעה שולטת של צד לעסקה או של מי שיש לו אינטרס כספי מהותי בעסקה. במסגרת זו מוצע לקבוע חזקה לפיה עובד של החברה או של תאגיד בשליטתה או עובד של בעל השליטה, אשר עיקר הכנסתו נובעת מעיסוק זה, ייראה כנתון להשפעה שולטת כאמור;
- ד. בעל המניות רכש את המניות במועד בו ידע על כוונת החברה לבצע את העסקה עם בעל השליטה, והוא רכש אותן, בעסקה מחוץ לבורסה או בעסקה אחרת שזהות הצדדים בה ידועה, מבעל השליטה או מחברה בשליטתו. כמו כן, מוצע לקבוע חזקה, לפיה יראו בעל מניות כמודע לכוונה לבצע את העסקה בין החברה לבין בעל השליטה, אם קנה את המניות 6 חודשים או פחות לפני מועד אישורה בדירקטוריון החברה;
- ה. לבעל המניות הסכם הצבעה או הסכם למינוי דירקטורים בחברה עם בעל השליטה, למעט הסכם המקנה לבעל המניות זכויות מיעוט בחברה.

רשות ניירות ערך הרחיבה את פרשנותה בהחלטה נוספת של מליאת הרשות, מיום 19 אוקטובר 2004, בקשר עם הצבעה באסיפה הכללית של החברה לישראל בע"מ. בהחלטה נקבע כי בעל מניות (בנק לאומי בע"מ) המקיים קשרים פיננסיים מהותיים עם החברה, דהיינו מעניק לחברה ולבעל השליטה בה הלוואות בהיקף רחב, הינו למעשה בעל עניין אישי בעסקה ולכן לא יכול להימנות במסגרת אותו רוב מיוחד הדרוש לאישור עסקאות עם בעל שליטה²⁵.

החלטה זו של הרשות מבוססת על הפרשנות אותה העניקה הרשות למונח "עניין אישי" כמונח שסתום. לגישה, הגורם ההופך בעל מניות לבעל "עניין אישי" יכול להיות צמיחת רווח אישי מהעסקה אך גם מידת הקרבה שלו לבעל השליטה, שאז יתכן שיש לאותו בעל מניות עניין אישי "אוטומטי" בכל עסקה שהיא. בפרט קבעה הרשות, כי יש לראות בעל מניות הקשור עם בעל שליטה ביחסים עסקיים מהותיים ומתמשכים כבעל עניין אישי בעסקאות של החברה עם בעל השליטה, גם כאשר לא ניתן להצביע על כך שיחסים אלה מגיעים לכדי יחסי תלות של בעל המניות בבעל השליטה.

עמדת רשות ניירות ערך מרחיקת לכת ועשויה להביא למצבים בהם דווקא עסקה שהיא לטובת החברה לא תאושר באסיפה הכללית, בשל קומץ מתנגדים אשר מבססים את התנגדותם לעסקה על מניעים שאינם כלכליים, כגון לחץ לרכוש את מניותיהם.

שאלה נוספת מעוררת העמדה שהובעה על ידי הרשות בהחלטה זו, בקשר עם חברות בבעלות הבנק. הרשות הביעה דעתה כי בנסיבות העניין, לקופות הגמל ולקרנות הנאמנות הנמצאות בבעלות הבנק אין לייחס עניין אישי בעסקה, וזאת, בין היתר, משום שלא מדובר בנסיבות בהן עניינו האישי של הבנק הינו "כה מובהק". החלטה

25 ראו סעיף 275 לחוק החברות.

זו מעלה קשיים בשני מישורים: ראשית, ובשים לב בין היתר להגדרות "החזקה" ו-"החזקת ניירות ערך" בחוק ניירות ערך, לא ברורה דיה האבחנה בין העניין האישי של הבנק, לכאורה, לבין החברות שבבעלותו; ושנית, אם העניין האישי של הבנק אינו "בוהק" דיו, מדוע לקבוע כי יש עניין אישי בכלל? נראה, כי החלטה זו הינה תוצאה של פשרה בין גישות נוגדות, הנוסכת חוסר ודאות בהבנת המושג "עניין אישי".

2.3. מהן "עסקאות" ו"פעולות" בגינן יש לקבל אישור?

2.3.1. מהי "עסקה"?

המונח "עסקה" הוגדר בסעיף 1 לחוק החברות כדלהלן:

"חוזה או התקשרות וכן החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת".

ההגדרה מבקשת לכוון למצב בו החברה נוטלת התחייבות או מעניקה זכות לאדם אחר. המחוקק קבע כי בהגדרת "עסקה" לא נכללים אך ורק הסכמים דו צדדיים ("חוזה או התקשרות"), אלא גם החלטה חד צדדית בדבר הענקת זכות. מקריאת ההגדרה כולה ניתן להסיק כי המילים "החלטה חד צדדית בדבר הענקת זכות" נועדו להרחיב את המונח "חוזה או התקשרות", כך שאם העניקה החברה זכויות באופן חד צדדי, גם שלא באמצעות חוזה, ייכלל אף מצב זה בגדר עסקה. התכלית להגדרה המרחיבה ברורה – כוחם ומעמדם של בעלי עניין, כגון בעל שליטה או נושאי משרה בחברה עלול להניע את החברה להעניק להם זכויות או טובות הנאה, גם מבלי שקיימים חוזה או התקשרות בין הצדדים. עמדתנו היא כי כאשר מדובר, למשל, בהחלטה של החברה כיצד להצביע באסיפה הכללית של חברה בה היא מחזיקה במניות, אין מדובר ב"הענקת זכות" אלא במצב בו החברה מממשת את זכותה כבעלת מניות להצביע באסיפה הכללית. הפעלת זכות הצבעה הינה בגדר ניצול זכותו הקניינית של בעל המניות במניותיו²⁶, ולמיטב הבנתנו אינה בגדר הענקת זכות.

הסקת תכלית החקיקה מלשונה הטבעית והרגילה של החקיקה היא, בעיקרו של דבר, תהליך של הסקה גיונית. מכאן, הגישה כי "כללי הפרשנות אינם אלא כללים של הגיון, שבאמצעותם מבקש השופט לחשוף את כוונת המחוקק"²⁷. ניתן להסיק על תכלית החקיקה מתוך המבנה הכולל של דבר החקיקה, מתוך חלוקתו הפנימית, מתוך השוואה בין הוראות הסעיפים השונים באותו דבר חקיקה ומתוך השוואה בין המילים

26 לזכויות בעל המניות להצביע באסיפה, ראו: חוק החברות, סעיף 188 וכן י' גרוס, חוק החברות החדש (מהדורה שלישית, תשס"ג) ("גרוס – חברות"), בעמ' 228.

27 בג"צ 332/71 עלי נ' שר התחבורה, פ"ד כו(ו) 105, 110; ד"נ 13/67 בחן נ' רוזנצוויג, פ"ד כב(1) 569.

להן נזקקת החקיקה²⁸. החיקוק הוא יחידה אינטגרטיבית. לחלקיו השונים של החיקוק יש תפקידים שונים, והם קשורים ושזורים זה בזה במסגרת תכנית חקיקתית כוללת²⁹. מכאן, הדיבור "החלטה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת" – כאשר הוא בא בקונטקסט של המילים "חווה או התקשרות" ולאחריהן – מלמד על כוונה להרחיב את מתן הזכויות לנושא המשרה מפעולה דו צדדית (חווה או התקשרות) גם להענקה חד צדדית שלא נעשתה באמצעות חווה או התקשרות. אולם, אין מקום לכך כי הוראה זו תחול על כל החלטה שתתקבל בחברה, כאשר זו אינה דנה בהענקה של זכויות או טובות הנאה מאת החברה.

2.3.2. האם הצבעה באסיפה הכללית הינה בגדר "עסקה"?

פרשנות, לפיה החלטה כיצד להפעיל כוח הצבעה באסיפה הכללית הינה "עסקה" הייתה עלולה להביא לתוצאה קשה, לפיה כל כינוס של אסיפה כללית אחת בקונצרן חברות המוחזקות על ידי בעל שליטה דומה, היה מחייב את כינוס האסיפות בכל שרשרת החברות כדי להחליט כיצד להצביע באסיפה הכללית של החברה המוחזקת. שאלה זו חוזרת ועולה בחברות רבות כאשר חברה מתבקשת להשתתף באסיפה כללית של חברה אחרת כדי לאשר עסקאות עם בעלי שליטה. כך, ספק בעינינו אם הענקת ייפוי כוח להשתתף באותה אסיפה היא כשלעצמה "עסקה" הנבחנת אצל הדירקטוריון המקבל החלטה בדבר הופעה באסיפה הכללית.

2.3.3. עסקה עם חברה בת פרטית של חברה ציבורית

המחוקק לא הגדיר "עסקה", בין לעניין חברה פרטית ובין לעניין חברה ציבורית, ככוללת גם "עסקה בעקיפין"³⁰. עם זאת, הטיעון של "הרמת מסך" נראה כמתאים למקרה של חברות פרטיות, אשר השליטה המלאה או המירבית נתונה בהן לחברה הציבורית וקיים חשש כי הוקמו על מנת לסייע לחברה הציבורית לבצע באמצעותן את העסקה עם בעל השליטה או נושא המשרה, לפי העניין, או כי הן כלי בידי החברה הציבורית לביצוע עסקה כאמור.

28 א' ברק, פרשנות במשפט (חלק ב, תשנ"ד) בעמ' 311–312.

29 ראו ד"נ 9/83 ועקנין נ' בית הדין הצבאי לערעורים, פ"ד מב(3) 837, בו נדונה פרשנותו של סעיף 2 לחוק הגנת הפרטיות, המגדיר פעולות מסוימות כפגיעה בפרטיות. אחת מאותן פעולות היא "בילוש או התחקות אחרי אדם, העלולים להטרידו, או הטרדה אחרת". השאלה שעמדה להכרעה הייתה היקפה של ההוראה בעניין "הטרדה אחרת". שופט המיעוט סבר כי המילים "הטרדה אחרת", לפי לשונן, יכולות לכלול בין השאר פעולה של תקיפה פיזית. לעומת זאת, ארבעת שופטי הרוב סברו כי את המילה "הטרדה אחרת" יש לפרש בקונטקסט של המשפט בו הופיעו, ולפיכך נועדו מילים אלו לכלול הטרדה שהינה מסוג הדומה ל"בילוש או התחקות אחרי אדם", שכן באו להרחיב עילה זו.

30 והשוו להגדרות המפורשות של "החזקה" ו"רכישה" הקבועות בסעיפים 1 לחוק ניירות ערך ובהפניה בסעיף 1 לחוק החברות.

2.3.4. מהי "פעולה"?

בנוסף להוראות הדנות בעסקה עם בעל שליטה, חלים על נושאי המשרה בחברה האיסורים השונים החלים על נושאי משרה לפי החוק. בהקשר זה חלה הוראת סעיף 254(א) לחוק הקובעת כי "נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ינהג בתום לב ויפעל לטובתה, ובכלל זה – (1) יימנע מכל פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו בחברה לבין מילוי תפקיד אחר שלו או לבין ענייניו האישיים".

המונח "פעולה" הוגדר בחוק כ"פעולה משפטית, בין במעשה ובין במחדל" ואילו המונח "פעולה משפטית" לא הוגדר בחוק החברות. ברם, ניתן להבין את מהותו מהגיגונו וכן מהוראות חקיקה אחרות בהן מופיע מונח זה³¹. כך, לעניין פרשנותו של המונח "פעולה משפטית" בחוק השליחות נקבע, כי פעולה משפטית הינה "פעולה מכוונת במסגרת הדין שיש בה כדי לשנות את מצבו המשפטי של השולח"³². עם זאת, המונח "פעולה משפטית" עשוי לקבל משמעות שונה בדברי חקיקה שונים. פעולה משפטית הינה בעקרון הצהרת רצון במסגרת הדין המכוונת להיווצרותן של תוצאות במשפט³³.

כעולה מהגדרות אלה, אין ספק כי החלטה או הצבעה בעניין הפעלת כוח הצבעה של בעל מניות באסיפה כללית הינה בגדר "פעולה משפטית". הדבר אף מתיישב עם הוראות חוק החברות לפיהן רשאי בעל מניות בחברה להצביע באמצעות שלוח, שכן "שליחות היא יפוי כוחו של שלוח לעשות בשמו או במקומו של שולח פעולה משפטית כלפי צד שלישי"³⁴.

באם אישור הדירקטוריון להופיע בפני אסיפה כללית יסווג כאישור "פעולה", הרי בהתאם לסעיף 255 לחוק החברות, חברה רשאית לאשר פעולה בניגוד עניינים אם נושא המשרה פעל בתום לב והפעולה או אישורה אינן פוגעות בטובת החברה וכי נושא המשרה גילה לחברה, זמן סביר לפני המועד לדיון באישור, את מהות עניינו האישי בפעולה, לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים.

סעיף 255(ב) לחוק קובע, כי אישור החברה לפעולות שאינן פעולות מהותיות יינתן לפי הוראות הפרק החמישי לעניין אישור עסקאות, ואישור החברה לפעולות מהותיות יינתן לפי הוראות הפרק החמישי לעניין אישור עסקאות חריגות (הכוונה לסעיפים 268–284 לחוק). ואולם, כל עוד הדירקטורים הרלוונטיים לא ישתתפו

31 למשל: סעיף 2 לחוק הכשרות המשפטית והאפוטרופסות, התשכ"ב–1962, ס"ח התשכ"ב 120; סעיף 1 לחוק השליחות, התשכ"ה–1965, ס"ח התשכ"ה 220 (להלן: חוק השליחות); סעיף 61(ב) לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג–1973, ס"ח התשל"ג 118.
32 ע"א 3248/91 בן ארי נ' בוארון, פ"ד מט(1) 870, 877.
33 א' ברק, חוק השליחות (כרך א, תשנ"ו), 382; וכן ראו: "אנגלרד, חוק הכשרות המשפטית והאפוטרופסות (מהדורה שנייה – תשנ"ה), 46.
34 סעיף 1 לחוק השליחות.

בדיוני הדירקטוריון או בהצבעה, הרי הם יימנעו מפעולה בניגוד עניינים, ומכאן כי לא יהיה צורך בקבלת אישור לפי סעיף 255(ב), וזאת גם אם רוב הדירקטורים אינם משתתפים בשל האמור לעיל בישיבה, וכל עוד נשמר הקוורום הדרוש לפי התקנון לקיום ישיבת הדירקטוריון.

אם הייתה מתקבלת העמדה – לפיה גם אם הדירקטורים בעלי העניין האישי לא השתתפו בדיון ובהצבעה עדיין מתקיים ניגוד עניינים טבוע עקב כהונתם בחברה – היה נדרש לאשר את הפעולה לפי הוראות הפרק החמישי לחוק החברות. במקרה כזה היה נדרש אישור ועדת הביקורת ואישור הדירקטוריון, ואם היו רוב הדירקטורים בעלי עניין אישי, גם אישורה של האסיפה הכללית³⁵. לצורך אישור כאמור של האסיפה הכללית נדרש היה רוב רגיל של בעלי המניות המשתתפים בהצבעה, ולא קיים צורך בפרסום דו"ח לפי תקנות בעלי שליטה.

בעבר, קודם לחקיקתו של חוק החברות, הובעה בספרות המשפטית עמדה, לפיה לא ניתן לאשר החלטה בדירקטוריון ללא קבלת אישור האסיפה, כאשר רוב הדירקטורים הם נגועים ואין רוב של דירקטורים בלתי תלויים התומך בקבלתה³⁶. עמדה זו התקבלה בחלקה על ידי חוק החברות ביחס לאישורה של "עסקה", כאשר נקבע כי הדירקטורים הנגועים, המהווים את רוב חברי הדירקטוריון, רשאים להשתתף בדיון, אך העסקה טעונה גם אישור האסיפה הכללית. נדמה כי ביחס ל"פעולות" בניגוד עניינים, די בכך שהדירקטורים הנגועים לא ישתתפו, כל עוד הדירקטורים הנותרים מהווים קוורום חוקי לכינוס הדירקטוריון.

2.4. אישור עסקה של חברה בת פרטית של חברה ציבורית

מה דין עסקה חריגה שחברה בת פרטית של חברה ציבורית הינה צד לה? רשות ניירות ערך קבעה בהחלטה מפברואר 2002³⁷ (החלטה הקשורה בפעילותה של חברת אלקו), כי עסקאות חריגות של החברה הציבורית אשר נעשות על ידי חברות פרטיות הנמצאות בבעלות החברה הציבורית אף הן דורשות את האישורים האמורים. ההחלטה התקבלה בעקבות כוונתו של זלקינד, בעל השליטה בקבוצת אלקו, להעביר את רשת השקם מחברת אלקו רשתות שיווק לחברת אלקטרה סחר. כל החברות נמצאות בשליטת קבוצת אלקו. אלקו רשתות שיווק היא חברה פרטית שבשליטת אלקו אחזקות הציבורית. אלקטרה סחר היא חברה פרטית שבשליטת אלקטרה מוצרי צריכה הציבורית, הנמצאת בשליטה עקיפה של אלקו אחזקות.

אלקטרה סחר הודיעה בדצמבר 2001 על כוונתה לרכוש את כל מניות השקם מידי אלקו רשתות שיווק. רשמית, זוהי עסקה בין חברות פרטיות. ואולם, בשל העובדה

35 חוק החברות, סעיף 278.

36 א' פרוקציה, דיני חברות חדשים לישראל (מהדורה שניה, תשנ"ד) בעמ' 209–211.

37 ניתן למצוא את ההחלטה באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו: www.isa.gov.il.

שאלקטרה סחר היא חברת בת של חברה ציבורית, החליטה רשות ניירות ערך כי יש לראות בכך "עסקה חריגה של חברה ציבורית", המצריכה אישורים מיוחדים. מסכימים אנו לעמדה זו המבקשת לתת ללשון החוק משמעות משפטית המגשימה את תכליתו של הסעיף בחוק, המסדיר עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה. הערכת שווי המוזמנת ומשולמת על ידי הצדדים לעסקה, הנשלטים על ידי אותו בעל שליטה יש בה טעם לפגם. מכאן, שבהערכת שווי כלכלית, ובעיקר כזאת הנעשית לצורך עסקה בין חברות באותה שליטה, חסרה האובייקטיביות הקיימת במחיר שוק אובייקטיבי. במקרה כזה, יש לאפשר לבעלי המניות לבחון הערכה זו לגופה, ואין להסיק אוטומטית, כי שווי החברה על פי הערכת השווי משקף תנאי שוק ופותר את החברה מאישור העסקה באסיפה כללית.

2.5. אישורים הנדרשים על פי חוק החברות לעסקאות בעלי שליטה

בעל השליטה חייב בגילוי מלא ומייד של העסקה³⁸. כל אחת מהעסקאות הקשורות בבעל השליטה והמפורטות בפסקה 2.1 לעיל, מחייבת אישורם של כל אלה בסדר הבא³⁹ תוך קביעה שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה:

- א. ועדת הביקורת;
- ב. הדירקטוריון;
- ג. האסיפה הכללית.

בהחלטות האסיפה הכללית בחברה ציבורית, חייב להתקיים אחד מאלה:

- א. במניין הקולות באסיפה הכללית ייכללו לפחות שליש מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה ("שליש לא נגוע") והנוכחים באסיפה⁴⁰;
- ב. סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים ב-(א), לא עלה על שיעור של 1% מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

38 חוק החברות, סעיף 269 (א).

39 שם, סעיפים 270, 275.

40 לא פעם נוהגת רשות ניירות ערך לפנות לחברות ציבוריות בדרישה כי יעבירו אליה את פירוט רשימת השמות של בעלי המניות שהשתתפו בהצבעות על אישור עסקאות בין חברה לבעל שליטה בה והוגדרו כשליש שאינו נגוע בעסקה. דרישה זו קמה לאחר שהוברר בדיעבד כי במספר מקרים נמנו על השליש "הלא נגוע" גם בעלי מניות הקשורים לבעל השליטה, והעשויים להינות אישית מפירות העסקה. במספר מקרים אף הובילה חקירת הרשות לפסילתן של עסקאות עם בעל שליטה שאושרו בחברות ציבוריות. יצוין, כי עמדת הרשות נשענת לא פעם על פרשנותה המרחיבה למונח "בעל עניין". לאחרונה, העלתה הרשות הצעה להעלות את השיעור הנדרש של בעלי המניות הבלתי נגועים משליש לחצי. עמדת הרשות נשענת על ההערכה, כי הדרישה הנוכחית מובילה לכך שמבין אלה שאינם בעלי עניין אישי הנוכחים באסיפה, המיעוט כופה דעתו על הרוב.

החשיבות המיוחדת אשר החוק מעניק לעסקאות עם בעל שליטה (ובעל עניין) מעוגנת בצורך ברוב המיוחד כקבוע בסעיף 275(א)(3) לחוק⁴¹. החברה אינה יכולה להתנות על רוב מיוחד זה בתקנון החברה. עסקאות שנעשות שלא לפי ההליך הקבוע בחוק הינן חסרות תוקף⁴², ניתן לבטל אותן אם נעשו עם צד אחר⁴³ ובעל שליטה בחברה ציבורית שלא גילה את עניינו האישי ייראה כמי שהפר את חובת ההגיונות⁴⁴.

לאור הניסיון שנלמד מהפעלת הוראה דומה בפקודת החברות, סעיף 96ל, בנוגע לקיומו של הרוב המיוחד – אשר נועד לייעל הליכים ולמנוע קיומם של הליכים מיותרים בעסקה עם בעל עניין ו/או בעל שליטה, כמו הצורך למנוע כינוס אסיפה נדחית, במקרה שבו נוכחים באסיפה רק מי שהם בעלי עניין אישי ואין אפשרות להשיג את הסכמתם של שלישי שאינם בעלי עניין אישי – נקבע כי מיעוט קטן מקרב הציבור לא יוכל לטרפד פעולות בשל רוב מקרי המזדמן לאסיפה.

דרישת המינימום של אחוז אחד, אשר נוספה לחוק החברות, להבדיל מההוראה המקבילה בפקודת החברות, מונעת מצבים שבהם רוב מקרי מכתוב את מדיניות החברה. בעבר יכול היה המיעוט לסחוט את הרוב תמורת הצבעתו, שכן היה צורך לקבל אישורם של שלישי מהנוכחים המצביעים שאינם נמנעים. על פי השינוי שבחוק החברות, בשל דרישת המינימום של קולות המתנגדים, לא ניתן יהיה לבעל מניות מקרי וקטן להכריע בקבלת ההחלטה.

2.6. אישורים הנדרשים על פי תקנות בעלי שליטה

את ההסדר שבחוק החברות משלימות תקנות בעלי שליטה, המחליפות את תקנות ניירות ערך (הגבלות בעניין ניגוד עניינים בין חברה רשומה לבין בעל שליטה בה), התשנ"ד–1994⁴⁵. על פי התקנות, על חברה להודיע על עסקה עם בעל שליטה ותנאיה ועל כינוס אסיפה כללית לצורך אישורה תוך 14 יום ממועד אישורה בידי הדירקטוריון באמצעות שלושה אלה⁴⁶:

א. הגשת דו"ח מידי במתכונת שנקבעה בתקנה 3;

41 הדרישה לשליש הוכיחה את עצמה, שכן המשקיעים המוסדיים המופיעים לאסיפות החברה מכריעים לא אחת בעסקאות עם בעלי עניין. ראו סעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד–1994, ס"ח התשנ"ד 308, לעניין חובת השתתפות והצבעה של מנהל קרן באסיפות תאגיד שמוחזקות בו מניות, כאשר יש בהצעת החלטה המובאת לאישור האסיפה הכללית משום פגיעה אפשרית בענינם של בעלי היחידות; לענין זה, פגיעה אפשרית בענינם של בעלי היחידות – לרבות עסקה עם בעל עניין.

42 שם, סעיף 280.

43 שם, סעיף 281, ובכפוף לתנאי הסעיף.

44 שם, סעיף 283(א).

45 ק"ת התשנ"ד 905.

46 שם, תקנה 2.

- ב. פרסום מודעה הכוללת את הפרטים המפורטים בתקנה 4 ;
 ג. משלוח דו"ח העסקה בדואר רשום לבעל מניות הזכאי להצביע באסיפה הכללית, לפי דרישתו.

דו"ח העסקה עם בעל השליטה הינו מפורט ביותר ודורש צירוף מסמכים וחוות דעת שונות. בנוסף רשאית רשות ניירות ערך לדרוש הסברים, פירוט, ידיעות ומסמכים בנוגע להתקשרות נשוא דו"ח העסקה ולהורות לחברה על תיקון הדו"ח באופן ובמועד שתקבע.⁴⁷

ב-30.3.99 פרסמה רשות ניירות ערך החלטה בדבר פרטים שיש לכלול בדיווח על עסקאות עם בעלי שליטה על פי התקנות הקודמות⁴⁸. עם התקנת התקנות מ-2001 וביטול התקנות מתשנ"ד, נראה לנו כי פג גם תוקפה של החלטת הרשות⁴⁹. לצורך עמידה בדרישות התקנות משנת 2001, נדרשת החברה להגיש גם דו"חות כספיים והערכות שווי לעסקה. עלויות אלה הן בבחינת "עלויות שקועות", אשר החברה נושאת בהן מראש, בין אם תאושר העסקה לבסוף באסיפה הכללית ובין אם לאו, משום שהן נלוות לפרסום הדו"ח לציבור. לכן, החליטה הרשות כי לכל הגשת דו"ח על עסקה עם בעל שליטה, כאשר המדובר בעסקה מהותית וכאשר קיימות הוצאות נלוות שאינן זניחות (כגון שכר טרחת עורכי דין ורואי חשבון, הערכת שווי וכדומה), תפרט החברה הן את גובה העלויות הנלוות הנ"ל והן כיצד מתחלקות הוצאות העסקה בין החברה לבין בעל השליטה בה⁵⁰. אין החוק אוסר קיום עסקאות עם בעלי שליטה, אלא דורש קיומם של שלושה רכיבים:

- א. חובת גילוי על בעל השליטה ועל החברה על ידי פרסום דו"ח לציבור ;
 ב. אישור בידי האורגנים של החברה לאחר אישור ועדת הביקורת ;
 ג. האורגן המאשר רשאי לעשות זאת רק אם האישור אינו מתנגש עם טובת החברה.

2.7. הקלות באישורים הנדרשים בעסקאות בעלי שליטה

2.7.1. המקרים בהם לא נדרש אישור האסיפה הכללית
 הלשון הרחבה והמקיפה בה משתמש החוק וההוראות המורכבות המתייחסות לאישור

47 שם, תקנה 16.

48 פורסם בידיעון רשות ניירות ערך מיולי 2001 ומובא אצל י' גרוס, דיני ניירות ערך (מהדורה 10) 260 (להלן: גרוס – ניירות ערך).

49 אין הדבר נקי מספק ויש גם מקום לטעון כי ההשלמות שדרשה הרשות לגבי התקנות מ-1994, ישימות גם לגבי התקנות משנת 2001.

50 ראו החלטת רשות ניירות ערך מיום 31 מאי 2004.

עסקאות עם בעלי שליטה בחברות ציבוריות הן על פי חוק החברות והן על פי חוק ניירות ערך, גרמו לכך כי מחוקק המשנה מצא לנכון לצמצם את המקרים המצריכים אישורים וזאת במסגרת תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000⁵¹. התקנות לוקות באי בהירות ואף כי מגמתם היתה להקל, נותרו קשיי פרשנות לא מעטים בדרך תפעולה השוטף של חברה. התקנות תוקנו בשנת 2002 והוספו להן מספר הקלות חדשות.

ההתייחסות הינה למצבים של עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה, או עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי. למרות דרישות החוק, העסקאות הבאות אינן טעונות אישור האסיפה הכללית כנדרש בסעיף 270(א)3 לחוק החברות, וזאת בכל אחד מהמקרים הבאים:

א. הארכת עסקה קיימת

הארכת עסקה קיימת, כאשר העסקה הקודמת אושרה בעבר לפי סעיף 275 לחוק החברות או לפי תקנות בעלי שליטה. תנאי להארכה, כי ועדת הביקורת והדירקטוריון יאשרו את העסקה הנוספת ויקבעו כי לא חל שינוי של ממש בתנאי העסקה ובנסיבותיה.

ב. עסקה מזכה

ועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו כי אין בעסקה אלא כדי לזכות את החברה. מחוקק המשנה עושה שימוש בביטוי סתום, המחייב הבהרה. האם מדובר רק בפעולה בה החברה מקבלת טובת הנאה ללא תשלום? האם ניתן לבחון בהיקש את הכללים החלים בדיני חוזים לעניין הצעה מזכה? שאלה זו טרם זכתה לפרשנות בתי המשפט.

ג. עסקת מסגרת

עסקת מסגרת של החברה עם בעל השליטה או תאגיד בשליטתו, או עם אדם אחר, שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, ובלבד שוועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו את העסקה וקבעו שהיא תואמת את התנאים שנקבעו בעסקת המסגרת. עסקת מסגרת פירושה עסקה שאושרה כדין והמתירה להתקשר במהלך העסקים הרגיל בעסקאות מסוג שנקבע בה, והקובעת מראש את התקופה ויתר התנאים לעסקה.

ד. עסקה עם גורם אחר שלבעל השליטה עניין בה

עסקה עם בעל השליטה או עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי בגין עסקה שלהם עם גורם אחר, או לשם הגשת הצעה משותפת להתקשרות עם גורם אחר, ובלבד שוועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו את העסקה וקבעו כי תנאיה לגבי החברה הציבורית אינם שונים באופן

51 ק"ת התש"ס 584 (להלן: "תקנות ההקלות").

מהותי מתנאיה לגבי בעל השליטה או תאגיד בשליטתו, בשים לב לחלקם היחסי בעסקה.

ה. חברות בשליטת אותו בעל שליטה

עסקה בין חברות הנמצאות בשליטת אותו בעל שליטה, בין לבין עצמן, או בין החברה הציבורית לבין בעל השליטה בה, או בין החברה הציבורית לבין אדם אחר שלבעל השליטה בה יש עניין אישי, ובלבד שוועדת הביקורת והדירקטוריון במי מהמתקשרים שהיא חברה ציבורית, אישרו כי: (א) ההתקשרות היא בתנאי שוק; (ב) במהלך העסקים הרגיל; (ג) אינה פוגעת בטובת החברה⁵².

2.7.2. הקלה בנושא תנאי שכר של דירקטורים בחברה ציבורית

הקלה נוספת מתייחסת להתקשרות חברה ציבורית עם דירקטור כאשר לתנאי כהונה, פטור, ביטוח, שיפוי וכן בקשר לתנאי העסקתו בתפקידים אחרים. התקשרות זו לא תהא טעונה אישור אסיפה כללית כנדרש בסעיף 273 לחוק, אם התמלאו התנאים האמורים בתק' 1(2), דהיינו ועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו כי אין בעסקה אלא כדי לזכות את החברה.

תנאי זה אינו ברור כלל ועיקר שכן הרי בצד הזכות קיימת גם חובה לשלם שכר, לתת שיפוי שהוא הוצאה כספית, לשלם פרמיית ביטוח וכן לשאת בנזקי הפטור. כיצד יכולה ועדת הביקורת והדירקטוריון לאשר כי אין בעסקה זו אלא כדי לזכות? הכוונה כנראה למקרה בו מופחת השכר או שופרו התנאים מהיבט החברה.

2.7.3. הקלה בנושא התקשרות חברה ציבורית עם בעל שליטה שהוא נושא משרה או עובד העקרון הקבוע בחוק הינו, כי התקשרות, כאמור, טעונה בנוסף לאישור ועדת הביקורת והדירקטוריון גם אישורה של האסיפה הכללית על פי האמור בסעיף 270(4) לחוק החברות, וזאת כאשר בעל השליטה הוא נושא משרה בחברה – לגבי תנאי כהונתו והעסקתו ואם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה – כאשר להעסקתו בחברה. ההוראה החדשה פוטר מהצורך להביא אישור זה לאסיפה הכללית כנדרש בסעיף 275 (א)(3) לחוק, אם נתקיים בהתקשרות אחד מאלה:

א. מולאו התנאים האמורים בתקנה 1(2), דהיינו ועדת הביקורת והדירקטוריון החברה אישרו כי אין בעסקה אלא כדי לזכות את החברה. אף כאן לא ברורה ההחלטה הנדרשת שכן מעולם אין בהחלטה שכזו רק כדי לזכות את החברה, שהרי החברה מקבלת על עצמה לשלם לבעל השליטה סכומי כסף.

ב. העלות לחברה אינה עולה על 20,000 ש"ח. הקלה זו יכול שתיתן לבעל

52 ראו גם את פרשנות הרשות כמפורט להלן בפסקה 2.9.

שליטה בחברה אחת לשנתיים בלבד, בין באופן חד פעמי ובין לשיעורין ובתנאי שהעלות המצטברת לחברה במהלך השנתיים לא תעלה על הסכום האמור. סכום זה מוצמד למדד.

ג. השכר המשולם לבעל השליטה כדירקטור, זהה לגמול המשולם לשאר הדירקטורים בחברה וזהה לגמול המשולם לפי תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000⁵³, ואינו עולה על הסכום המירבי הקבוע בהן.

2.8. זכות בעלי מניות להתנגד להקלות על עסקאות עם בעלי שליטה

כדי לאפשר לבעלי מניות להתנגד להקלות האמורות בפסקה 2.7 לעיל מאפשרות התקנות לבעל מניה, אחד או יותר, המחזיק ב-1% לפחות מההון המונפק או מזכויות ההצבעה, להודיע על התנגדותו למתן ההקלה.

על ההתנגדות להיות מוגשת לחברה בכתב לא יאוחר מ-7 ימים מהיום שבו הגישה החברה הציבורית דו"ח לפי תקנות בעלי שליטה, על קבלת ההחלטה. משהוגשה ההתנגדות, טעונה העסקה אישור לפי האמור בסעיף 273 או 275 לפי העניין.

בסיכום, הניסוח הרחב של ההוראות בחוק החברות ובתקנות בעלי שליטה, והפרשנות הרחבה של רשות ניירות ערך, יוצרים מצבים בהם נדרשים אישורים מכבידים. כמשקל נגד הותקנו תקנות ההקלות, המנסות להקל בדרישות אלה, אולם הניסוח המקיף של הוראות החוק והניסוח הבלתי ברור של תקנות ההקלות מערימים קשיים לא מעטים בדרך תפעולה השוטף והיעיל של החברה.

2.9. האם רכישת חברה פרטית מבעל שליטה נכללת בגדר ההקלות?

מהו הדין כאשר חברה ציבורית רוכשת חברה פרטית מבעל השליטה בה בתנאי שוק? האם יש לראות בכך עסקה במהלך העסקים הרגיל של החברה ולפיכך מצויה העסקה בגדר תקנות ההקלות.

עמדת הרשות הינה⁵⁴, כי שווי אשר נקבע בהערכת שווי כלכלית בעסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה אינו עונה כשלעצמו על הדרישות ל"תנאי שוק". על פי החלטת הרשות, את המונח "תנאי שוק" יש לפרש כקריטריון אובייקטיבי המשקף מחיר עסקה הנעשית בין מוכר מרצון לקונה מרצון. יש לבחון מה היו תנאיה של עסקה דומה לזו המתבצעת על ידי החברה, אילו לא נעשתה עם בעל השליטה, אלא עם צד שלישי.

53 ק"ת התש"ס 290.

54 ניתן למצוא את ההחלטה באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו: www.isa.gov.il.

הישענות על הערכת שווי כלכלית אינה ממלאת אחר דרישת תנאי השוק, שכן הערכת שווי הינה הערכה סובייקטיבית הנעשית אמנם על ידי מומחה לדבר, אך לצורך עסקה בין שתי חברות הנשלטות על ידי אותו בעל שליטה. מבחינה פרקטית, הערכת השווי מוזמנת ומשולמת על ידי הצדדים לעסקה, הנשלטים על ידי אותו בעל שליטה, ומכאן שבהערכת שווי כלכלית – בעיקר כזאת הנעשית לצורך עסקה בין חברות הנמצאות תחת שליטת אותו בעל שליטה – אין את האובייקטיביות שיש במחיר שוק אובייקטיבי, כמו למשל מחיר מניה בחברה נסחרת אשר נפח המסחר בה גבוה. לפיכך, יש לאפשר לבעלי המניות לבחון הערכה זו לגופה, ואין להסיק כי שווי החברה, על פי הערכת השווי, משקף תנאי שוק ופוטנר את החברה מאישור העסקה באסיפה כללית.

התוצאה מפרשנות מרחיבה זו הינה כי חברה ציבורית הרוכשת את החברה הפרטית מידי בעל השליטה נדרשת לאשר את עסקת הרכישה באופן הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות לגבי עסקאות עם בעלי שליטה. דהיינו, להשיג את אישור ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית (כולל השגת תמיכתם של שליש מבעלי המניות שאינם בעלי עניין בעסקה), ולדווח על העסקה על פי תקנות ניירות ערך העוסקות בעסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה.

2.10. אישור התקשרות עם בעל שליטה בענין מעבר מהסכם העסקה להסכם ניהול

בחודש אוקטובר 2002 החליטה רשות ניירות ערך כי יש לאשר באסיפה כללית התקשרות עם בעלי שליטה בענין מעבר מהסכם העסקה להסכם ניהול⁵⁵. מדובר בתופעה ששורשיה ברפורמת המס. בין השאר, ביטלה הרפורמה את תקרת השכר לתשלומי ביטוח לאומי ומס בריאות. בעקבות זאת, הקימו שכירים בכירים שהם גם בעלי שליטה בחברות ציבוריות, חברות פרטיות שתספקנה שירותי ניהול לחברות הציבוריות. באמצעות צעד זה ביקשו בעלי השליטה להימנע מתשלום מס מוגדל לביטוח הלאומי ולמס בריאות. בינתיים, הוחזרה התקרה אך המעבר להסכמי הניהול נמשך.

הרשות הורתה לחברות להתייחס להסכם מעין זה כעסקה עם בעל שליטה. על החברות להביא את הנושא לאישור האסיפה הכללית של בעלי המניות, כולל השגת רוב של לפחות שליש מבין בעלי המניות שאינם בעלי ענין אישי בעסקה (או ששיעור המתנגדים מסך זכויות ההצבעה בחברה לא יעלה על 1%)⁵⁶.

55 שם. להרחבה בנוגע לדרישות הגילוי בנושא ראו להלן פסקה 3.5.

56 כמו כן דורשת הרשות לדווח על האפשרות ששלטונות מס הכנסה יגבו מהחברה הציבורית את הפרשי המס שנחסכו בעקבות המעבר.

2.11. אישור מיזוג

מקום בו מתקיימת אסיפה כללית של חברה מתמזגת לאישור מיזוג, כאשר:

- א. מניותיה מוחזקות בידי החברה המתמזגת האחרת;
- ב. או בידי אדם המחזיק ב-25% או יותר מסוג כלשהו של אמצעי שליטה בחברה המתמזגת האחרת;

הרי לא יאושר המיזוג אם התנגדו לו רוב מקרב בעלי המניות הנוכחים בהצבעה שאינם נמנים עם החברה המתמזגת האחרת או האדם המחזיק כאמור, או מי מטעמם, לרבות קרוביהם או תאגידים בשליטתם⁵⁷.

כאשר מחזיק אדם ב-25% או יותר מאמצעי שליטה במספר חברות מתמזגות, תהיה הצעת המיזוג טעונה אישור דומה לאמור לעיל בכל אחת מן החברות המתמזגות כאמור⁵⁸. החוק החמיר בנושא זה עם בעלי השליטה, בהגבילו את זכותם לפעול לפי שיקול דעתם גם כאשר טובת החברה לנגד עיניהם. יחד עם זאת, ההוראות האמורות מקנות לקבוצות לחץ יכולת להיבנות מהתנגדותם.

2.12. אישור הקצאה פרטית

הצעה פרטית הינה הצעה להנפקת ניירות ערך של חברה ציבורית, שאינה הצעה לציבור⁵⁹. הצעה פרטית של ניירות ערך של חברה ציבורית טעונה אישור בורסה בישראל לפי תקנונה, לרישומם למסחר של ניירות הערך שיוקצו על פיה או של ניירות ערך הנובעים מהמרתם או מממושם של ניירות הערך שיוקצו על פיה⁶⁰, וכן מחייבת דיווח מידי לפי התקנות.

יראו כהצעה פרטית אחת את סך כל ההצעות הפרטיות שמתקיים בהן אחד משני התנאים המפורטים להלן⁶¹:

1. הן נעשו במהלך תקופה בת 12 חודשים רצופים והתקיים בהן אחד מאלה:
 - א. ההצעות הן לאותו ניצע או למי מטעמו, לקרובו, לתאגיד בשליטתו או בשליטת קרובו; כשהניצע הוא תאגיד – גם לבעל השליטה בניצע, לקרובו של בעל השליטה ולתאגיד בשליטת בעל השליטה או בשליטת קרובו.

57 חוק החברות, סעיף 320(ג). על הצעת מיזוג זו לא תחולנה ההוראות בדבר הרוב המיוחד הנדרש כאמור בסעיף 275 לחוק החברות.

58 שם, סעיף 320(ד).

59 תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000, ק"ת התש"ס 834, תקנה 1.

60 שם, תקנה 2.

61 שם, תקנה 1.

ב. נקבעה בהן תמורה בזכויות באותו נכס ויראו ניירות שונים של תאגיד אחד כאותו נכס.

2. הן מהוות חלק מעסקה אחת או שהן מותנות זו בזו.

דהיינו, מתקין התקנות מרים את המסך ומזהה לצורך "אותו ניצע" גם תאגיד בשליטת קרובו וכשמדובר בניצע תאגיד, הרי התקנה מחברת את אחזקת התאגיד עם החזקת בעל השליטה.

הוראה נוספת הכלולה בתקנות האמורות מתייחסת ל"הצעה פרטית חריגה" וכוללת בין מספר מצבים גם הצעה פרטית למי שיהפוך כתוצאה מההצעה לבעל שליטה כהגדרתו בסעיף 268 לחוק החברות, דהיינו גם למי שמחזיק ב-25% מזכויות ההצבעה, אם אין אחר המחזיק בדבוקת שליטה⁶². הצעה פרטית חריגה מחייבת פרסום ודו"ח כאמור בפרק ב לתקנות. תקנות ההקלות משחררות מחובת אישור האסיפה הכללית בהקצאה המקנה פחות מ-20% מסך כל זכויות ההצבעה בפועל בחברה לפני ההצעה⁶³.

2.13. מינוי יו"ר ומנכ"ל בחברה ציבורית – הגבלה בהצבעת בעלי השליטה

סעיף 95 לחוק החברות קובע את העיקרון, כי מנכ"ל החברה הציבורית לא יכהן ככפל תפקידים של מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון. הרעיון המרכזי בהוראה זו הוא, כי אין זה רצוי שבראש הגוף המפקח על פעילות המנכ"ל – הדירקטוריון, יעמוד המפקח. לאחר דיונים אין ספור בכנסת הושגה פשרה לפיה רשאית האסיפה הכללית של החברה הציבורית להחליט כי לתקופה שלא תעלה על שלוש שנים, ניתן להסמיך את יו"ר הדירקטוריון למלא את תפקיד המנכ"ל, כאשר תנאי הוא שבמניין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו לפחות שני שלישים מקולות בעלי המניות שאינם בעלי השליטה בחברה או מי מטעמם, הנוכחים בהצבעה⁶⁴. האם בתום שלוש שנים ניתן למנות מחדש את היו"ר כמנכ"ל. נראה שלא זו הייתה הכוונה שכן הכנסת ביקשה לשמור על עקרון ההפרדה וכחריג נקבעה האפשרות לתקופה ספציפית. בפועל ממשיכות חברות רבות להאריך את הכהונה המשותפת אף מעבר לשלוש שנים.

פשרה זו יוצאת מנקודת הנחה, כי אם חלק מבעלי המניות שאינם שולטים בחברה מסכימים להסדר יוצא הדופן, מה לנו כי נפריע להם. עמדה זו אינה מקובלת עלינו וחותרת תחת הרעיון הבסיסי של חלוקת התפקידים בין האורגנים בחברה והיותו של הדירקטוריון הגוף המתווה את מדיניות החברה והמפקח על פעולות המנכ"ל⁶⁵.

62 ש.ס.

63 תקנות ההקלות, תקנה 3.

64 חוק החברות, סעיף 121(ג).

65 ל"הפרדת הרשויות" בין הדירקטוריון למנכ"ל וחלוקת הסמכויות ביניהם, ראו בג"צ 6432/02, 8796/02 איגוד קופות הגמל הענפיות נ' שר האוצר, פ"ד נז(3) 918; ראו גם דיון אצל גרוס – חברות, בעמ' 130.

2.14. מינוי דח"צ – הגבלה בהצבעת בעלי השליטה

פתרון דומה לאמור בפסקה 2.13 הושג לגבי מינוי דחצ"ים בחברה. בוטל הצורך באישור הוועדה למינוי, כפי שהיה על פי פקודת החברות, וסמכות המינוי נתנה בידי האסיפה הכללית – ובלבד שבמניין קולות הרוב באסיפה יכללו לפחות שליש מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי השליטה בחברה או מי מטעמם, הנוכחים בהצבעה⁶⁶. לחלופין, כי סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות שאינם בעלי השליטה, לא יעלה על 1% מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

2.15. איסור חברות של בעל השליטה בוועדת הביקורת

החוק מגביל את האפשרות כי בעל השליטה או קרובו יהיו חברים בוועדת הביקורת⁶⁷. לוועדת הביקורת תפקיד ישיר באישור פעולות ועסקאות עם בעלי עניין ונושא משרה⁶⁸. תפקיד זה הינו תפקיד פיקוחי שנועד לשמור גם על הפעלת כוחו של בעל השליטה בחברה. לפיכך, בעל השליטה אינו יכול לכהן בתפקיד זה.

2.16. איסור זיקה של דח"צ לבעל השליטה

דין דומה כנ"ל חל גם לגבי כשירותם של דירקטורים חיצוניים. החוק אוסר זיקה של הדירקטור החיצוני לבעל השליטה בחברה וזיקה בין תאגיד בשליטתו של המועמד, לחברה או לבעל שליטה בחברה או לתאגיד אחר⁶⁹. הרעיון העומד מאחורי הגבלה זו, בדומה לזו החלה על חברי ועדת ביקורת, הינו כי לדח"צ תפקידי פיקוח וייעוץ, ולפיכך חייב הוא להיות בלתי תלוי בבעל שליטה. הדח"צ מתמנה באסיפה כללית של בעלי המניות, ברוב של בעלי המניות בחברה בו נכללים לפחות שליש מבעלי המניות שאינם מבעלי השליטה בחברה⁷⁰.

2.17. אישור פטור, שיפוי וביטוח של דירקטורים

חברה ציבורית המבקשת לאשר פטור, שיפוי או בטוח של נושאי משרה בה, חייבת לקבוע הוראה זו בתקנונה. מקום שנושא המשרה הוא גם בעל השליטה בחברה, כהגדרתו בסעיף 268 לחוק, טעונה החלטה כאמור, בנוסף לרוב הדרוש לשינוי התקנון, גם אישורם של בעלי מניות שאינם בעלי עניין אישי באישורה של ההחלטה

66 חוק החברות, סעיף 239(ב).

67 שם, סעיף 115(ג).

68 שם, סעיפים 268–275.

69 שם, סעיף 240. לדיון בדבר תפקידיו של הדירקטור החיצוני בחברה, ראו: גרוס – חברות, בעמ' 290.

70 חוק החברות, סעיף 239(ב).

וברוב הנדרש לגבי עסקה חריגה. דהיינו, במניין קולות הרוב באסיפה יכללו לפחות שליש מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, הנוכחים באסיפה. במניין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון הנמנעים.

3. חובת גילוי ודיווח הנובעות מקיום שליטה⁷¹

3.1. גילוי בדו"ח תקופתי

הדו"ח התקופתי המוגש אחת לשנה על פי תקנות ניירות ערך – דו"חות תקופתיים⁷²,

⁷¹ להרחבה בסוגית דיווחים שנתיים ומידיים, ראו גרוס – חברות, בעמ' 163. ראו שם, בעמ' 165, לעניין המעבר לעידן דיווח אלקטרוני.

חוק החברות האנגלי משנת 1985 דן אף הוא בחובות גילוי מכוח שליטה. נקודת המוצא היא שבעלי המניות והציבור זכאים לדעת על רכישה משמעותית של מניות בחברה. החלק השישי לחוק החברות האנגלי (סעיפים 198–220) דן בחובות גילוי לגבי עניין במניות החברה. הכללים חלים על כל החברות הציבוריות, אך משמעותיים יותר בנוגע לחברות ציבוריות רשומות. בנוגע לכללי דיווח על ענין במניות, ראו *J.H. Farrar & B.M. Hannigan Farrar's Company Law* (4th ed., Butterworth, 1998) (להלן: "Farrar"), בעמ' 568:

"A person has a notifiable interest under s 991 when he is interested in shares in the relevant share capital of such a company of an aggregate value equal to, or more than 3% of, the nominal value of that share capital. Under s 198(2), 'relevant share capital' means the company's issued share capital of a class carrying rights to vote in all circumstances at general meetings of the company.

Changes of more than 1% in any notifiable interest have to be notified to the company as well as the acquisition or termination of such an interest. Notification has to be made not only when the acquisition and disposals take place, but also when the holder becomes aware of the acquisition or termination of a notifiable interest or a change therein."

בהמשך דן Farrar בחובת הגילוי כאשר רואים שניים כפועלים יחדיו על פי הסכם:

"Section 204 contains a provision whereby persons are taken to be acting together for the provisions of Pt VI if there is an agreement between them for the acquisition by any one or more of them of interests in shares of a target company. The section applies where such an agreement imposes obligations or restrictions on any one or more of the parties concerning the use, retention or disposal of an interest in shares of the target company acquired in pursuance of the agreement, and an interest is in fact acquired by any one or more of those persons. The term 'agreement' includes any agreement or arrangement but the section does not apply to an agreement, which is not legally binding unless it involves mutuality in undertaking, expectations or understandings of the parties to it. The section also does not apply to a simple underwriting or sub underwriting agreement. Under s 206, persons acting together are under an obligation to keep each other informed."

חברה ציבורית באנגליה חייבת בקיומו של מרשם הכולל את המידע הנדרש לעיל.

⁷² תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970, ק"ת תש"ל 2037 (להלן: "תקנות הדיווח").

חייב לפרט טובות הנאה שקיבל כל בעל עניין בתאגיד, במישרין או בעקיפין מאת התאגיד, מחברה בת שלו או מחברה קשורה שלו.⁷³ הסעיף אומנם מתייחס לבעל עניין אולם בעל עניין כולל בתוכו גם מספר מצבים של בעל שליטה.⁷⁴

3.2. גילוי בדו"ח מיידי

חל שינוי במספר המניות או ניירות ערך המירים לסוגיהם שבעל עניין בתאגיד מחזיק בתאגיד או בכל חברה בת שלו או בכל חברה קשורה שלו, או נכרת חוזה שביצועו יגרום שינוי כאמור, קיימת חובה לדווח על כך בדו"ח מיידי.⁷⁵ אף כאן, בדומה לדו"ח התקופתי, ההתייחסות הינה ל"בעל עניין", אך, כאמור, הגדרה זו כוללת מספר מצבים של "בעל שליטה".

3.3. הצגת פעולות בדו"חות הכספיים⁷⁶

הוראות מיוחדות נקבעו בתקנות האמורות המתייחסות לפירוט וגילוי בדו"חות הכספיים של שורה של התקשרויות בין חברה ציבורית לבין בעל שליטה בה. התקנות מתייחסות בהרחבה להתקשרויות נמשכות (תקנה 4), לנטילת התחייבות, שיפוי וויתור (תקנה 3), הלוואות ושטרי הון (תקנה 5), העברת נכסים מבעל שליטה לתאגיד (תקנה 6) וכן הוראות בדבר קיזוז (תקנה 7).

קדמה לתקנות האמורות הנחיית רשות ניירות ערך לפי סעיף 36 לחוק ניירות ערך, אשר תוקנה ב-2.9.95.⁷⁷ לאחר התקנת התקנות מ-1996 ספק אם יש מקום להנחיות הקודמות.⁷⁸

בתקנות אלה נעשתה הרחבה של המונח "בעל שליטה" והוא כולל:

- א. בעל שליטה כהגדרתו בחוק ניירות ערך;
- ב. תאגיד בשליטתו;
- ג. לעניין פעולות שבוצעו עם תאגיד שניירות ערך שלו טרם הוצעו לציבור, בשנתיים שלפני תאריך הדו"חות הכספיים האחרונים הכלולים בתסקיף

73 שם, תקנה 22.

74 חוק החברות, סעיף 1.

75 תקנה 33 לתקנות הדיווח.

76 תקנות ניירות ערך (הצגת פעולות בין תאגיד לבין בעל שליטה בו בדו"חות כספיים), התשנ"ו-1996, ק"ת התשנ"ו 1496.

77 פרסום רשות ניירות ערך, עמ' 190 מיום 23.10.95: מובא אצל גרוס – ניירות ערך, בעמ' 249. ראו גם את דברי ההסבר להנחיות האמורות, בעמ' 252 לקובץ האמור.

78 אין הליך מסודר ברשות ניירות ערך של פרסום ההנחיות והדרך לביטולן.

על פיו הוצעו לראשונה ניירות ערך לציבור – גם מי שהיה באותה תקופה בעל עניין באותו תאגיד.⁷⁹

3.4. פרטים שייכללו בתשקיף

התשקיף יפרט שורה של נושאים הקשורים בבעל עניין. כאמור לעיל, הגדרתו הרחבה של בעל עניין כוללת בתוכה מספר מצבים של בעלי שליטה. בהתאם לכך, חייב התשקיף לכלול שכר וטובות הנאה שקיבל בעל העניין תוך שנתיים שקדמו לתשקיף⁸⁰ וכן מהות כל עניין שיש לבעל עניין במנפיק, או שהיה לו תוך שנתיים שקדמו לתאריך התשקיף, בעסקה שהמנפיק, חברה בת שלו או חברה קשורה שלו הם צד לה, למעט עניין בעסקאות שנעשו בדרך העסקים הרגילה של התאגידים⁸¹. על עטיפת התשקיף יש לציין קיומן של עסקאות בין התאגיד ובעלי העניין בו⁸².

3.5. גילוי פרטים על בעל שליטה המספק שירותים באמצעות חברת ניהול

בחודש יולי 2003 גיבשה רשות ניירות ערך נוהל לפיו תדרוש מחברות ציבוריות לגלות פרטים על בעל שליטה המכהן כנושא משרה ומבקש להמשיך ולמלא את תפקידו באמצעות חברת ניהול חיצונית, בבעלותו ובשליטתו⁸³. מטרתו של הנוהל היא להביא את החברות לחשוף פרטים הנוגעים לעסקה שאותה הן נוהגות לתאר כ"סיום יחסי עובד-מעביד" כולל את עלויותיה לחברה עצמה. בין השאר, דורשת הרשות מהחברות לגלות את הפרטים הבאים:

1. חשיפת מס – על החברה לגלות את חשיפת המס שנוצרת בעקבות המעבר, הנובעת מן האפשרות, שמס הכנסה יפעל בעתיד במטרה לאכוף על החברה את תשלום הפרשי המס שנבעו מהמעבר להסכם שירותי ניהול.
2. חשיפה לתביעה – על החברה לגלות את החשיפה שנוצרת לה, היה ובית משפט מוסמך יקבע כי התקיימו יחסי עובד מעביד בין בעל השליטה לחברה מקבלת השירותים (בתקופה שלאחר הפסקת העסקתו כשכיר).

79 למעט בעל עניין רק מכוח היותו דירקטור או מנהל: תקנה 2.
 80 תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969, ק"ת התשכ"ט 1794, תקנה 53.
 81 שם, תקנה 54.
 82 החלטת רשות ניירות ערך בדבר עניינים שיש לציין על גבי עטיפות תשקיפים של חברות ושותפויות מתשנ"ו, פורסם ב-2.11.96, סע' 7. מובא אצל גרוס – ניירות ערך, בעמ' 255.
 83 ניתן למצוא את ההחלטה באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו: www.isa.gov.il. להרחבה בנוגע לסיבות המעבר לחברת ניהול חיצונית ולדרישות הליך אישור העסקה, ראו לעיל פסקה 2.10.

3. תשלום פיצויים לבעל השליטה – אם החברה משלמת לבעל השליטה פיצויי פיטורין, עליה לפרט האם יש לו זכות לקבלת התשלומים הללו, מניין נובעת הזכות, ומהו היקף התשלומים.
4. עלות סיום יחסי עובד מעביד – על החברה לפרט את עלות סיום יחסי עובד-מעביד, קרי את כל התשלומים שלא הופרשו בעבר וכיום החברה נדרשת לשלמם, כמו למשל, פדיון ימי חופשה, מחלה וכדומה. בחברות בקשיים, יש לתת פירוט גם לגבי סכומים שהופרשו בעבר ומשולמים כיום, וזאת בשל החשש שלאור המלאכותיות שבסיום יחסי עובד-מעביד, יראו בתשלומם של סכומים אלו העדפת נושים.

3.6. זיהוי בעל השליטה מכוח חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000

במסגרת חוק איסור הלבנת הון⁸⁴, הוטלו מספר חובות על נותני שירותים פיננסיים. כך, קובע סעיף 7(א)(1) לחוק כי תאגיד בנקאי לא יעשה פעולה ברכוש במסגרת השירות הניתן על ידו, אלא אם כן יהיו בידי פרטי הזיהוי של מקבל השירות מאת התאגיד הבנקאי. במקרה ומקבל השירות הוא תאגיד או שהפעולה נעשתה לבקשת תאגיד או באמצעות תשבונו של תאגיד, יכללו הפרטים את מי שיש לו שליטה בתאגיד, כאשר "שליטה" מוגדרת כהגדרתה בחוק ניירות ערך. סעיף 7(ב) לחוק מסמיך התקנת תקנות המטילות חובות זיהוי, דיווח, רישום ושמירה על הגופים המנויים בתוספת השלישית לחוק. בחקיקת המשנה, מכוח החוק, נקבעה חובת זיהוי של בעל שליטה בתאגיד במספר הקשרים⁸⁵:

- א. תאגיד בנקאי – בעת פתיחת חשבון בנקאי בעבור תאגיד, ידרוש התאגיד הבנקאי הצהרה ממורשי החתימה או אישור של עורך דין על פרטי הזיהוי של בעל השליטה בתאגיד⁸⁶.

84 ס"ח התש"ס 293 (להלן: חוק איסור הלבנת הון).

85 יש לשים לב כי לאור ההפנייה להגדרת המונח "שליטה" שבחוק ניירות ערך, קרי מבחן מהותי, אין מלאכת זיהוי של בעל השליטה בחברה פשוטה. מכאן, כי על הגורם הנדרש לאשר את זהותו של בעל השליטה בחברה להיות מודע להיבטי שליטה שונים, כגון הסכמי הצבעה בחברה, מעבר לבחינת החזקת מניות גרידא.

86 סעיף 4(ב) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של תאגידים בנקאיים), התשס"א-2001, ק"ת תשס"א 310; יצוין, כי למרות שבצו מצוין כי נדרשת הצהרת מורשה חתימה או אישור ע"ד, הורתה מחלקת הפיקוח על הבנקים שלא לקבל הצהרות מורשי חתימה בנוגע לזיהוי בעלי השליטה בתאגיד ללא קבלת אישור ע"ד. החלטה זו מעוררת מחלוקת קשה לאור העובדה כי ללא האישור ייחסמו חשבונות התאגיד, החל מיום 18.8.03; סעיף 5 לצו קובע מספר פטורים חלקיים לגבי רישום נהנים בחשבון. במסגרת תיקון לצו, בצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של תאגידים בנקאיים) (תיקון), התשס"ג-2003, נקבעו מספר תיקונים משמעותיים. בין התיקונים הורחבה מסגרת הפטור החלקי. כך, נקבע בסעיף 5(ג) לצו כי בחברה פרטית הנשלטת ע"י סוגי תאגידים הנסחרים בבורסה לני"ע בת"א או בבורסה

- ב. נותן שירותי מטבע⁸⁷ – כאשר מתבקש שירות מנותן שירותי מטבע בעבור תאגיד, יכלול כתב ייפוי הכוח או כתב הנאמנות, לפי הענין, פרטי זיהוי של כל בעלי השליטה בתאגיד⁸⁸.
- ג. חבר בורסה – חבר בורסה לא יפתח חשבון לתאגיד בלא שירשום את הפרטים המזהים של בעלי השליטה בו. פתיחת החשבון תכלול הצהרה ממורשי החתימה או אישור של עורך דין, על פרטי הזיהוי של בעל השליטה בתאגיד⁸⁹.
- ד. מנהל תיקים – לפני התקשרות עם תאגיד, ידרוש מנהל התיקים הצהרה ממורשי החתימה או אישור של עורך דין על פרטי הזיהוי של בעל השליטה בתאגיד⁹⁰.
- ה. בנק הדואר – בנק הדואר לא יפתח חשבון לתאגיד ללא רישום פרטי הזיהוי של בעל השליטה בתאגיד. בעת פתיחת החשבון ידרוש בנק הדואר הצהרה ממורשי החתימה או אישור של עורך דין על פרטי הזיהוי של בעל השליטה⁹¹.
- ו. מבטח וסוכן ביטוח⁹² – מבטח לא ישלם תגמולי ביטוח למוטב שהוא תאגיד בלא שירשום את פרטי הזיהוי של בעלי השליטה בו. בתנאי לתשלום תגמולי ביטוח לפי חוזה ביטוח חיים ידרוש המבטח ממוטב שהוא תאגיד הצהרה של מורשי החתימה על פרטי הזיהוי כאמור⁹³.
- ז. קופות גמל – קופת גמל לא תבצע כל פעולה בחשבון לאחר פטירתו של העמית, על פי הוראה שניתנה על ידי מוטב שהוא תאגיד, בלא שתירשום לגבי בעלי השליטה בו את פרטי הזהות. כתנאי לביצוע הפעולה תדרוש הקופה מהמוטב הצהרה של מורשי החתימה על פרטי הזיהוי כאמור⁹⁴.

במדינה שהיא חברה ב-*OECD*, יראו את התאגיד הציבורי המחזיק כבעל השליטה (קרי, לא יהא צורך בדיווח על בעלי השליטה בפועל בחברה הפרטית).

- 87 מי שחלה עליו חובת רישום, כאמור בסעיף 11ג לחוק.
- 88 סעיף 3(3) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי דיווח וניהול רישומים של נותני שירותי מטבע), התשס"ב-2002, ק"ת תשס"ב 562. דרישה זו לא תחול על תאגיד שניירות הערך שלו נסחרים בבורסה לניירות ערך בישראל או במדינה אחרת, ובלבד שניתן על כך אישור של עורך דין.
- 89 סעיף 4(ב) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של חבר בורסה), התשס"ב-2001, ק"ת תשס"ב 239.
- 90 צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מנהל תיקים), התשס"ב-2001, ק"ת תשס"ב 222.
- 91 סעיף 5(ב) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של בנק הדואר), התשס"ב-2002, ק"ת תשס"ב 483.
- 92 כהגדרתם בסעיף 1 לחוק הפיקוח על עסקי ביטוח, התשמ"א-1981, ס"ח התשמ"א 208.
- 93 סעיפים 2(ו) ו-4(ג) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מבטח וסוכן ביטוח), התשס"ב-2001, ק"ת תשס"ב 229.
- 94 סעיפים 2(ה) ו-4(ג) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של קופת גמל) וחברה המנהלת קופת גמל), התשס"ב-2001, ק"ת תשס"ב 214.

4. אחריות בעל שליטה בשל הפרת הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968

תיקון מס' 9 לחוק ניירות ערך הינו אחד התיקונים המקיפים של החוק. על פי התיקון האמור הוסף פרק ח' 2 לחוק, ולפיו מוטלת אחריות של מנפיק כלפי המחזיק בניירות ערך שהנפיק כתוצאה מכך שהמנפיק הפר:

- א. הוראה מהוראות חוק ניירות ערך;
- ב. הוראה מתקנות ניירות ערך;
- ג. הוראה של שטר הנאמנות המטילה חובה על המנפיק כלפי הנאמן⁹⁵.

המחוקק מרים את מסך ההתאגדות וכולל באחריות מקיפה זו גם את הדירקטורים של המנפיק, המנכ"ל שלו וכן בעל שליטה במנפיק⁹⁶.

האחריות האמורה הינה יחד ולחוד⁹⁷ ולפיכך עשוי בעל השליטה, בהיותו ה"כיס העמוק", לשאת באחריות בגין הפרות גורפות של חוק ניירות ערך ותקנותיו. למעשה, בעל השליטה מעניק בכך מכוח הדין ערבות מתמדת לאחריותה של החברה המנפיקה. החוק מקנה הגנה בפני אחריות רחבה זו כאשר הנתבע⁹⁸:

1. הוכיח שנקט בכל האמצעים הנאותים כדי למנוע את ההפרה;
2. הוכיח כי לא ידע את דבר ההפרה ולא היה עליו לדעת ולא יכול לדעת;
3. כלפי מי שהוכח כי רכש את ניירות ערך של המנפיק בשעה שידע או היה עליו לדעת על ההפרה.

קשה לכנות הגנות אלה כהגנות ממש, כיוון שהדרישה שלא היה עליו לדעת (אובייקטיבי) ולא יכול לדעת הינה מקיפה מדי, כשם שהדיבור "בכל האמצעים הנאותים" הינו רחב משמעויות.

5. מעמד בעל שליטה בעסקאות מסוימות

5.1. מעמד בעל שליטה בהצעת רכש

הצעה לרכוש מניות בחברה ציבורית, אשר כתוצאה מהרכישה יהפוך הרוכש לבעלים של 25% או יותר מכלל זכויות ההצבעה באסיפה הכללית ("דבוקת שליטה"), ואין בחברה זו בעלים של 25% כאמור, וכן הצעה לרכוש מניות בחברה, אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור אחזקותיו של הרוכש מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה, ואין בחברה

95 חוק ניירות ערך, סעיף 52 יא(א).

96 שם, סעיף 52 יא(ב).

97 שם, סעיף 52 יד.

98 שם, סעיף 52 יג.

גורם אחר המחזיק במחצית מזכויות ההצבעה בחברה, תיעשה בדרך של "הצעת רכש מיוחדת"⁹⁹. ההתייחסות הינה למניות הצבעה בעוד שסעיף 336 הדן בהצעת רכש מלאה והאוסר רכישה של למעלה מ-90% ממניות החברה אלא בדרך של הצעת רכש, מתייחס למניות ואינו מגביל עצמו למניות הצבעה. יש ליתן את הדעת למקרה בו הגיע שיעור ההצבעה לכמות האמורה שלא עקב רכישה, אלא לאור פעילותם של אחרים.

הצעת רכש מיוחדת תופנה על ידי הרוכש לכל הניצעים בחברה, וההצעה תתקבל אם הסכימו להצעה רוב מנין הקולות מבין אלו שהוצעה להם הצעת הרכש המיוחדת¹⁰⁰. במניין קולות הניצעים לא יובאו בחשבון קולותיהם של בעל שליטה במציע, לרבות קרוביהם או תאגידים שבשליטתם¹⁰¹. לאור הפרשנות הרחבה של רשות ני"ע בדבר מושג השליטה הכולל גם הסדרי הצבעה, בחירה משותפת של דירקטורים ועוד¹⁰², עשוי מצב שכזה לגרום לאובדן השליטה בחברות שכן אותם בעלי מניות הנחשבים כ"בעלי שליטה" מנוטרלים מההצבעה בענין זה.

הרעיון המגביל רכישת מניות על ידי פעילות "איסוף" הוחל על חברה בה קיים פיזור של מניות ובעל מניות מבקש להגדיל את אחזקותיו בחברה וליצור לעצמו "דבוקת שליטה" – (25%) או שיהיה לבעלים של 45% מזכויות ההצבעה בחברה. התוצאה הינה יצירת כוח בידי גורם אחד בחברה או מחוצה לה והפיכת בעלי המניות האחרים לבעלי מניות מיעוט בעל כורחם¹⁰³.

5.2. מעמד בעל שליטה בעת רכישה כפויה בחברה פרטית

כאשר נעשית הצעה לרכוש מניות בחברה פרטית, והמציע קיבל את הסכמתם של 80% מבעלי המניות המסכימים לרכישה, רשאי המציע להודיע (תוך פרק זמן מוגדר) לבעלי המניות שהתנגדו למכירה, כי בכוונתו לרכוש גם את מניותיהם. בעלי המניות המתנגדים חייבים למכור למציע את מניותיהם. בעל מניות המתנגד למכירה כפויה רשאי לפנות לבית המשפט בעתירה למנוע את מכירת מניותיו לגורם האמור¹⁰⁴. במניין שמונים האחוזים האמורים, לא יימנו בעלי שליטה במציע או מי מטעמו של בעל השליטה במציע, או מי מטעמו של המציע¹⁰⁵.

ההתייחסות הינה לרכישת מניות או סוג מניות ואינה מצומצמת למניות הצבעה, כפי שנקבע בסעיף 328.

99 חוק החברות, סעיף 328.

100 שם, סעיף 331(א) ר(ב).

101 שם, סעיף 331(ג).

102 ראו גם להלן פסקה 7.

103 להרחבה ראו: גרוס – חברות, בעמ' 416.

104 חוק החברות, סעיף 341.

105 שם, סעיף 341(א).

5.3. רכישת מניות בידי תאגיד שבשליטה¹⁰⁶

הפרק הדין ברכישה בידי תאגיד בשליטה וכן בהשלכות חלוקה אסורה, קובע כי חברה בת או תאגיד אחר בשליטת החברה רשאים לרכוש מניות של החברה בהיקף בו רשאית החברה לבצע חלוקה.

"שליטה" של החברה בתאגיד הינו מושג רחב ובלתי מוגדר ולפיכך, לכאורה, תחולתו של הסעיף משתרעת גם למקרה של חברה המחזיקה בפחות מ-50% מהון המניות או זכויות ההצבעה בתאגיד האחר.

מקום שחברה ביצעה חלוקה אסורה, חייב בעל המניות להחזיר את שקיבל, פרט אם לא ידע על כך. החוק קובע כי במקרה של בעל שליטה לא חלה החזקה בדבר אי ידיעה על החלוקה האסורה, וזאת להבדיל מבעל מניות אחר¹⁰⁷.

6. אחריות בעל שליטה בהליכי פירוק

סעיף 373 לפקודת החברות דן באחריות נושאי משרה בחברה בהליכי פירוק, בגין ניהול עסק בתרמית. סעיף זה מופעל אומנם בהליכי פירוק אולם מתייחס להתנהגות נושאי המשרה בתקופה שקדמה לפירוק¹⁰⁸. במסגרת הסעיף, ולאחר שנקבעה אחריותו של נושא המשרה, ניתן לנקוט בשלושה סעדים במקביל, הכוללים: תרופה אזרחית – אחריות אישית של נושא המשרה ללא הגבלה לחובותיה של החברה; תרופה פלילית – קיומה של עבירה פלילית אשר העונש בצידה הינו מאסר שנה; תרופה משמעית/פלילית – בית המשפט רשאי לצוות כי במשך תקופה שקבע בצו, ושלא תעלה על חמש שנים מיום ההצהרה או ההרשעה, נושא המשרה לא יוכל לשמש דירקטור או מנהל כללי של חברה או להיות מעורב במישרין או בעקיפין בייסוד חברה או בניהולה אלא ברשות בית המשפט המוסמך לפרק את החברה¹⁰⁹; העונש בגין הפרת הצו – מאסר שנתיים.

אכן, לא בכדי נאמר כי "עסקינן באחת הסנקציות האזרחיות החמורות

106 שם, סעיף 309, 322.

107 שם, סעיף 310.

108 אין זה המקום להרחיב ביסודותיו של הסעיף, ובהם השאלה מה תיחשב כ"תרמית", מה ייחשב בגדר "ניהול עסקים", מהו נטל ההוכחה הנדרש ועוד. להרחבה בשאלות אלו ואחרות, ראו: גרוס – דירקטורים, פרק 11; גרוס – חברות, בעמ' 365.

109 הנוסח טרם תיקון 12 לפקודה מתשס"ב, דן אך בהגבלת כהונה כדירקטור או הגבלה בניהול חברה. בדברי ההסבר להצעת החוק לתיקון 12 צוין כי: "במקרים רבים בהם מוצא צו פירוק נגד חברה, מקימים מייסדי החברה חברה אחרת תחתיה תוך שהם מנצלים את עיקרון האישיות המשפטית הנפרדת". על כן, קובע תיקון 12 תוספת לפיה רשאי בית המשפט לקבוע כי נושא המשרה לא רשאי לכהן גם כמנכ"ל ואינו רשאי להיות מעורב במישרין או בעקיפין בייסודה של חברה. הוראה זו זהה למעשה לסמכות הנתונה לבית המשפט מכוח סעיף 7 לחוק החברות, וזאת במקרה של הרמת מסך, ובכך יוצרת הרמוניה חקיקתית.

ביותר הקבועות בדיני החברות¹¹⁰. בנוסף, מהווה הליך תביעה מכוח סעיף 373 הליך פרוצדורלי מהיר המבכר את אינטרס הנושים, תוך הענקת יתרונות דיוניים לתובע על פני נחיתות דיונית לנושא המשרה הנתבע¹¹¹.
הגדרת "נושא משרה" בסעיף היא רחבה, ובגדרה נכללים:

"נושא משרה" – בין בהווה ובין בעבר, לרבות כל מי שנושאי המשרה היו רגילים לפעול לפי הנחיותיו או הוראותיו".

הסיפא להגדרה נועדה להחיל מבחן מהותי, כך שיילכדו תחת הגדרת "נושא משרה" גם מי שאינם נושאים פורמלית בתואר דירקטור, מנהל, ותארים אחרים העולים לכדי "נושא משרה"¹¹². כך, תיתכן הטלת אחריות מכוח הסעיף גם על מי שכיהנו כדירקטור "צללים" או כדירקטור "דה־פקטו"¹¹³. רוחב המבחן המהותי עלול לחשוף, בנסיבות מסוימות, אף בעלי מניות ובעלי שליטה, וזאת במקרה ויוכח כי נושאי המשרה היו רגילים לפעול לפי הנחיותיהם או הוראותיהם.

בפרשת טאואסי עסק בית המשפט בשאלת הטלת אחריות מכוח סעיף 373 על בעלי שליטה בחברה, אשר היו גם מנהליה, וזאת בגין ריקון החברה מנכסיה תוך שימוש ב"מימון דק". בית המשפט מצייין, כי לאור הפרשנות הרחבה הניתנת לסוג האנשים אשר יכולים להיתבע מכוח הסעיף ולאור ההגדרה הרחבה ומטרתו של הסעיף, הרי שניתן להחיל עליהם את סעיף 373, במידת הצורך, בין שנשארו בתואר "דירקטורים" ובין אם לאו¹¹⁴.

110 פש"ר 89/96, בש"א 13040/02 יצחק טאואסי, עו"ד נ' ניר יוסי (טרם פורסם), ניתן ביום 26.1.03 (להלן: פרשת טאואסי).

111 כך, אין צורך בכתבי טענות, שלום אגרות או גילוי מסמכים. בקשת הכנ"ר או מפרק לחיוב אחריות מכוח סעיף 373 תלווה בתסקיר בלבד, בו יפורטו העובדות עליהן מבוססת הבקשה, ראו תקנה 51 לתקנות החברות (פירוק), תשמ"ז–1987, ק"ת תשמ"ז 884.

112 לכל "נושא משרה" בחברה. הגדרת "נושא משרה" בסעיף 1 לפקודת החברות הינה "בחברה – דירקטור, מנהל, מזכיר או בעל משרה אחרת שבה". הגדרת "נושא משרה" בסעיף 1 לחוק החברות הינה רחבה יותר וכוללת "דירקטור, מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן מנהל אחר הכפוף במישרין למנהל הכללי". נראה כי לעניין סעיף 373 לפקודה, יש עדיין להיזקק להגדרה הצרה שפקודה, וזאת לאור הוראת המעבר שבסעיף 367(א)(1) לחוק החברות, לפיה ההגדרות בסעיף 1 לפקודה יישארו בתוקפן לעניין פירוק, וזאת הן לגבי חברות שהתאגדו לפני תחילת חוק החברות והן חברות שהתאגדו לפיו.

113 ראו: פש"ר (ת"א) 241/95 סנסור תעשיות נ' סנרובי בע"מ, תק"מח 99(2) 1063; ע"א 4747/93 דומת טקסטיל בע"מ (בפירוק) נ' דוד ביטי, פ"ד נ(2) 27.

114 בנסיבות המקרה דובר בבעלי שליטה בחברה אשר היו אף מנהלים בה. על כן, לא נדרש בית המשפט לבחינה קונקרטיית של החלת הסעיף על בעלי שליטה. בית המשפט אינו מייחס חשיבות לאבחנה בין מעמדם כבעלי שליטה או מנהלים בחברה, ומבהיר כי די בהגדרה הרחבה לסוג הנתבעים מכוח הסעיף, בכדי להחילו על הנתבעים. עם זאת, בהמשך דבריו מתייחס בית המשפט מפורשות לאחריותם של הנתבעים ככובעם כבעלי שליטה בחברה.

בית המשפט אף מוסיף, כי רשימת המקרים האופייניים הבאים בגדר "תרמית" מקיימת דמיון מסויים לעילות המופיעות בסעיף 6 לחוק החברות (לעניין הרמת מסך בין החברה לבעלי מניותיה), ומכסה קשת רחבה של מצבי שימוש לרעה בישות המשפטית של החברה. בהמשך דבריו מתייחס בית המשפט מפורשות לחיובם של בעלי השליטה, בציינו:

"מאחורי חלק ניכר מהעילות השונות המאפשרות חיוב בעל שליטה בחובות החברה, ביחוד אלו אשר עוסקות ב'ניצול לרעה' של מוסד הישות המשפטית הנפרדת, עומד רציונל בסיסי ופשוט; המקבל על עצמו את 'כללי המשחק' של חברה בע"מ, מסיבותיו שלו, יוצר מצג ברור כלפי הנושים וצדדים שלישיים אחרים, ואין הוא רשאי להתכחש לו; כאשר עסקינן בחברה, אשר מאחורי מסך ההתאגדות מתנהלת תוך התעלמות מאותם עקרונות, הרי שמסך ההתאגדות הופך להיות מעין מצג שווא, או חוזה למראית עין, אשר אין ליתן לבעל השליטה המעוול להסתמך עליו. כך הוא המצב, למשל, כאשר נוצר ערכוב בין נכסי החברה לנכסי בעלי השליטה או חברות אחרות כבעלותם, כאשר החברה ממומנת במובהק במימון דק, ואין לה כל נכסים משל עצמה, או שאלו מורחקים מהישג ידם של הנושים על-ידי שרשור מלאכותי של חברות".

בחינת עמדת בית המשפט מלמדת כי בפועל מדובר על "הרמת מסך" בין החברה לבעל השליטה בה, במסגרת הרחבת מונח ה"תרמית" שבסעיף 373 לפקודת החברות. יש להסתייג משימוש גורף זה. אכן, על פניו חשוף בעל השליטה גם כך להרמת מסך ההתאגדות, דוקטרינה המוצאת כיום את מקומה במסגרת סעיף 6 לחוק החברות. עם זאת, אין דין הליך מכוח תובענה רגילה כדין הליך מכוח סעיף 373. האחרון, כאמור, מבכר את אינטרס הנושים, תוך יצירת יתרון דיוני לתובע ונחיתות דיונית לנתבע. בחינת הפסיקה מלמדת, כי משהוגשה לבית המשפט בקשה מכוח סעיף 373, ייקשה עד מאוד על הנתבע לנתבה למסלול של תובענה רגילה¹¹⁵. בנוסף, חשיפת בעלי השליטה לאחריות רחבה מן הנדרש מכוח סעיף 373 עלולה ליצור הרתעת יתר לפעולות הצלה הנדרשות על-ידי בעלי השליטה בשלב בו מצויה החברה בקשיים ועלולה אף להמריץ תובעים לנקוט בהליך פירוק כנגד חברה, רק כדי לנסות ולתקוף באמצעותו את בעלי השליטה בחברה.

הסרת המסך החוצץ בין בעלי החברה לבעלי מניותיה אינו דבר של מה בכך. הוא מהווה חריג לכלל היסוד בדיני חברות, המפריד בין אישיותה המשפטית הנפרדת של החברה לבין בעלי מניותיה¹¹⁶. על כן, מובן כי הסרת המסך הינה חריג אשר דורש זהירות רבה. נראה כי יישומה של זהירות זו מחייב כי הרמת המסך תיעשה במקרים

115 ראו לדוגמא רע"א 2354/00 פישר נ' רו"ח צבי יוכמן, מפרק (לא פורסם).

116 ראו: א' כהנא-קסטנר, הרמת מסך (תש"ס); ד' בקר, הרמת מסך ההתאגדות (תשס"ב); גרוס – חברות, פרק י".

מתאימים ובגדר העילות הקבועות בסעיף 6 לחוק החברות. בגדר הזהירות הנדרשת, מוטב כי בירור זה ייערך במסגרת של תובענה רגילה, בה ייבחנו לעומק הנימוקים להרמת המסך, תוך מניעת יצירת נחיתות דיונית לבעל השליטה הנתבע. נראה על כן, כי חיוב בעל השליטה בגדרו של סעיף 373 – וכחלק מהרחבת המונח "תרמית" כטומן בחובו עילות הרמת מסך מכוח סעיף 6 לחוק החברות – צריך להיעשות בזהירות רבה ואך במקרים חריגים, בהם נראה כי מסלול על פי סעיף 373 עדיף על פני בירור בפסי תובענה רגילה¹¹⁷.

7. דין הסכם הצבעה היוצר שליטה

ביולי 2001 פורסמה החלטת מליאת רשות ניירות ערך¹¹⁸, שיש לה השלכה מהותית על חברות רבות בישראל. על פי ההחלטה, חתימה על הסכם הצבעה היוצר לראשונה שליטה בחברה אינה אפשרית אלא בדרך של הצעת רכש מיוחדת. עמדת הרשות מבוססת על כך, כי חתימה על הסכמי הצבעה יוצרת דה־פקטו גוש שולט בחברה, אשר מוציא את השליטה מידי בעלי המניות הקטנים ללא תמורה. על כן, יצירת "דבוקת שליטה" או שליטה, כאמור בסעיף 328 לחוק, מחייבת הגנה על בעלי המניות, אשר אינם צד להסכם ההצבעה, באמצעות חיוב הצדדים להסכם להציע הצעת רכש מיוחדת. עמדה זו חלה במקרה של היווצרות שליטה לראשונה¹¹⁹. מכאן ואילך, רשאים הצדדים להתקשר בהסכם הצבעה לגבי יתרת זכויות ההצבעה שבידיהם, ללא צורך בהצעת רכש¹²⁰. קשה ביותר להפעיל הוראה זו של הרשות שכן אין בכוונת הצדדים לרכוש מניות נוספות ולכן

117 יש לציין, כי קיימות בפסיקה דעות התומכות דווקא בייזום הליך פירוק לשם הטלת חבות אישית על האורגנים. ראו לדוג' את פס"ד בית משפט השלום בת"א (רח"א) 1443/01 מור לוי טכנולוגיות בע"מ נ' וגנר מיכאל (טרם פורסם), ניתן ביום 19.8.03. בית המשפט מצייין כי: "מומלץ, אפוא, לנושה הסבור כי יש מקום להטיל חבות אישית על האורגנים של החברה, ליזום הליך של פירוק החברה, ובמסגרתו, וככל ומסתבר למפרק כי יש מקום להגשת תביעה כנגד מי מהאורגנים של החברה, יטפל המפרק בכך. אם יצליח, ייהנו מכך כלל הנושים. לחלופין, ומקום בו לא התקיימו לדעת המפרק עילות להגשת תביעה על ידו כנגד האורגנים של החברה שבפירוק, יוכל הנושה אשר נפגע לדעתו על ידי האורגנים של החברה להסתייע, לצורך תביעתו שלו, בחומר המצוי בידי המפרק".

118 ניתן למצוא את ההחלטה באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו: www.isa.gov.il.

119 סעיף 328 לחוק: איסוף מניות, המקנות 25% או יותר מכלל זכויות ההצבעה באסיפה הכללית ("דבוקת שליטה"), בהיעדר בעל דבוקת שליטה אחר; איסוף מניות, המעלות את אחוז הרוכש מעל 45%, בהיעדר אחר המחזיק למעלה מ-50%.

120 עולה שאלה בנוגע לחברות רבות אשר בוצעה בהן התקשרות בהסכמי הצבעה כאמור, ללא כל הצעת רכש, בתקופה שבין כניסתו לתוקף של חוק החברות (1.2.00) ועד לעמדת הרשות מיולי 2001, וזאת אם תתקבל הטענה כי עמדת הרשות מבהירה את המצב המשפטי הנכון ליום כניסתו לתוקף של חוק החברות. נראה לנו, כי לאור התוצאות הכרוכות בהימנעות מהצעת רכש היכן שנדרש הדבר, קשה יהיה להחיל את עמדת הרשות טרם קבלתה.

הדרישה כי לא יחתם הסכם הצבעה פוגעת בזכות הקניינית של בעלי המניות ובחופש ההתקשרות שלהם.

8. חובות אמון מיוחדות

8.1. חובות אמון

נושא חובות האמון המיוחדות המוטלות על בעלי השליטה הוא נושא רחב יריעה, המחייב דיון נפרד¹²¹. לשם השלמות נתייחס לכך בקצרה במסגרת מאמר זה ונציין כי חוק החברות מסדיר לראשונה בדרך של חקיקה את החובות המוטלות על בעלי מניות בחברה. בעלי מניות בחברה חייבים לפעול בתום לב ובדרך מקובלת, וכן להימנע מקיפוח. החוק מטיל על בעלי השליטה וכן על בעלי כוח הכרעה, חובה לפעול בהגינות¹²².

8.2. חובות המוטלות על בעל מניה

סעיף 192 לחוק החברות מתייחס לכל בעלי המניות (לרבות בעלי שליטה), וקובע:

“(א) בעל מניה ינהג בהפעלת זכויותיו ובמילוי חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים בתום לב ובדרך מקובלת, ויימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה, בין השאר, בהצבעתו באסיפה הכללית ובאסיפות סוג, בעניינים האלה:

- (1) שינוי התקנון;
 - (2) הגדלת הון המניות הרשום;
 - (3) מיזוג;
 - (4) אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275.
- (ב) בעל מניה יימנע מלקפח בעלי מניות אחרים.
 (ג) על הפרת הוראות סעיפים קטנים (א) ו-(ב) יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, ועל הפרת הוראת סעיף קטן (ב), יחולו גם הוראות סעיף 191, בשינויים המחויבים.”

הוראה זו משתלבת בעקרונות של מוסר, נאמנות והגינות. הציפייה היא כי בעלי

121 לדיון בנושא זה ראו י' גרוס, "מגמות בחובות של בעלי שליטה" משפט ועסקים א (תשס"ד) 271.

122 שם, סעיף 193.

המניות יפעלו בקנה מידה של סבירות בבחינת אדם לאדם – אדם¹²³. דהיינו, סטנדרט מינימלי מקובל של התנהגות ראויה, המבוססת על כללי משחק הוגנים. המחוקק מצא לחזור ולהדגיש את החובה להימנע מקיפוח בעלי מניות אחרים בסעיף 192(ב) וזאת בנוסף להוראה הכללית בסעיף 191 לחוק החברות.

8.3. חובות המוטלות בעת הפעלת שליטה¹²⁴

על בעל שליטה מטיל החוק חובה בדרגה גבוהה יותר, דהיינו חובת הגינות. סעיף 193 לחוק החברות קובע:

“(א) על המפורטים להלן מוטלת החובה לפעול בהגינות כלפי החברה:

- (1) בעל השליטה בחברה;
 - (2) בעל מניה היודע שאופן הצבעתו יכריע בעניין החלטת אסיפה כללית או אסיפת סוג של החברה;
 - (3) בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה.
- (ב) דין הפרה של חובת ההגינות כדין הפרה של חובת האמונים של נושא משרה, בשינויים המחויבים.”

החובה לפעול בהגינות מצויה בדרגה נורמטיבית גבוהה מחובת תום הלב ומהחובה לפעול בדרך מקובלת. היא מחייבת התחשבות בבעלי המניות האחרים והבאה בחשבון של הפגיעה בבעלי מניות המיעוט.

ניתן לומר, כי חובת ההגינות היא דרגת הביניים בין חובת תום הלב, המוטלת על כל בעלי המניות, לבין חובת האמונים המוטלת על נושאי משרה בחברה, המהווה חובה מוגברת במדרג החבויות¹²⁵. נראה לנו כי עדיף לכנותה בשל כך “חובת אמן מוחלטת”¹²⁶.

חשוב לציין את ההבחנה בין החובות המוטלות על כל בעלי המניות (ובניהן חובת תום הלב ופעולה בדרך מקובלת) – המופנות כלפי החברה וכלפי בעלי המניות

123 א' ברק, שיקול דעת שיפוטי (תשמ"ז), 495.

124 חובת אמן של בעל מניות הוטלה לראשונה בארצות-הברית בעניין *Jackson* לגבי נזקים שנגרמו לרכוש התאגיד כתוצאה משימוש בסמכויות שליטה. *Jackson v. Ludeling*, 88 U.S. 616 (1874). מאוחר יותר, בעניין *Wheeler* נפסק שבעת הפעלת שליטה בתאגיד יש להתחשב בבעלי מניות-המיעוט *Wheeler v. Abilene National Bank Building Company*, 159 F. 391 (1908). בעניין *Blaustein* (שנידון במדינת ניו-יורק) נפסק כי חובת אמן חלה רק בעת הפעלת שליטה, ולא מעצם היות אדם בעל מניות-שליטה *Blaustein v. Pan American Petroleum Company*, 31 N.Y. Supp. 2d 934 (1941).

125 לדיון רחב בחובת האמן, ראו גרוס – חברות, בעמ' 326.

126 א' חביב-סגל, דיני חברות לאחר חוק החברות החדש (תשנ"ט), 524.

האחרים כאחד – לעומת החובה לפעול בהגיונות (המוטלת על בעל השליטה ועל בעלי מניות אחרים בעלי יכולת הכרעה) המופנית כלפי החברה בלבד. השמטתה של הפניית חובת ההגיונות של בעלי השליטה כלפי שאר בעלי המניות, מדגישה את עדיפותה של טובת החברה על טובת בעלי מניות המיעוט, ומטילה ספק לגבי זכותם של בעלי מניות המיעוט לתבוע באופן ישיר את בעלי השליטה. חובה זו רחבה יותר מאשר חובת תום הלב. זאת ניתן גם ללמוד מסעיף 193(ב), לפיו הפרת חובת ההגיונות כמזהה כהפרת חובת האמונים של נושא משרה. ודוק, לא נאמר כי חובה זו היא בגדר הפרת "חובת אמונים" אלא רק כי דין ההפרה כדין הפרת חובת אמונים.

8.4. חובות אמון בעת מכירת מניות

בנוסף על חובות האמון המוטלות על בעלי המניות בהפעלת שליטה, מדינות שונות פיתחו את חובת האמון והרחיבו אותה גם על מכירת מניות¹²⁷. בארץ התפתחה חובת האמון של בעלי המניות כלפי התאגיד במכירת מניותיהם בפרשת קוסוי¹²⁸. באותו עניין מכרה חברה (שהייתה חלק מקבוצת השליטה בבנק) את מניותיה בבנק לבעל מניות אחר, וזאת אף שהייתה יכולה להסיק שהקונה עלול להשתמש בכספי הבנק למימון

127 פסק-הדין האמריקאי *Insuranshares Corp. v. Northern Fiscal Corp.*, 35 F. Supp. 22 (1940) קבע כי יש להטיל על בעל שליטה המוכר את מניותיו חובת בדיקה נאותה של מיהות הקונה, מטרותיו ומצבו הפיננסי בעת מכירת המניות, כנדרש לשם שמירה על נכסי התאגיד. באותו עניין נקבע שחובה זו תחול על בעל השליטה אף אם לא הפעיל סמכויות שליטה. החלטה זו פתחה פתח לחובות אמון גם במכירת מניות, אם כי החובה כאן היתה קרובה יותר לחובת זהירות מאשר לחובת אמון. שנה לאחר עניין *Insuranshares* נפסק עניין *Blaustein v. Pan American Petroleum Company*, 31 N.Y. Supp. 2d 934 (1941); *Levy v. American Beverage Corp.*, 38 N.Y. Supp. 2nd 517 (1942) שני פסקי-דין אלה קבעו כי חובת האמון קמה רק בשעה שבעל המניות מפעיל שליטה בתאגיד. תגובת-נגד זו על תיאוריית הביזה נקלטה רק בחלק ממדינות ארצות-הברית.

בית-המשפט של מדינת דלאוור יצק בפסק-הדין *Perlman v. Feldman*, 129 F. Supp. 162 (1955), rev'd 219 F. 2nd 173 (1952), יסוד שני לחובת האמון במכירת מניות, כאשר הטיל חובת אמון, ולא חובת זהירות כבעניין *Insuranshares*, המגבילה מכירת מניות על-ידי בעל שליטה. מקור החובה נעוץ היה בתפיסת בית-המשפט את השליטה בתאגיד כנכס של התאגיד עצמו, הנמצא בנאמנות אצל בעל השליטה. מכירת השליטה כפופה לכן לחובת האמון של בעל המניות כלפי התאגיד. מכיוון שהחובה מופנית כלפי התאגיד, סעדם הנאות של בעלי מניות-המיעוט הנפגעים הוא בתביעה נגזרת (בשם החברה). יצוין עם זה כי הדין האמריקאי גורס ככלל כי השליטה צמודה למניה ואינה נכס של התאגיד, ולפיכך הלכה זו אינה ההלכה השלטת בארצות-הברית.

128 ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק פויכטוינגר, פ"ד לג(3) 213. הלכת קוסוי הכירה בקיומה של חובת אמון בכל מקום שקיימים יחסי כוח-כפיפות; על חובת האמון של בעל מניות; ראו גם: צ' כהן, "שחרור דירקטורים מאחריות", עיוני משפט ט (תשמ"ג) 301, 327; צ' כהן, "שינוי תקנותיה של החברה הרשומה – הדין הקיים והצעות לשיפור", מחקרי משפט ב (תשמ"ב) 82, 108.

מרכישה, באופן שיסכן את הסולוונטיות של הבנק. הקונה אכן לווה מן הבנק כספים רבים ללא בטחונות נאותים; בשל כך לא היה הבנק יכול לעמוד בהתחייבויותיו, וכתוצאה מכך תפס בנק ישראל את השליטה בו.

הבנק תבע מן החברה אשר הייתה, כאמור, חלק מקבוצת השליטה בבנק, לפצותו על הנזקים שנגרמו לו, בטענה שהחברה, כבעלת מניות, חבה לבנק חובת אמון במכירת המניות של הבנק. בית המשפט קבע שעל בעל מניות מוטלת חובת אמון, בעת שהוא מוכר את מניותיו בחברה¹²⁹.

הלכת קוסוי הייתה מהפכנית למדי, שכן, היא הרחיבה את חבות בעל המניות מחבות המוגבלת לאיסור על עושק המיעוט (בדומה להלכה באנגליה) לחובת אמון כלפי התאגיד במהלך מכירת מניות (בדומה להלכה המרחיבה ביותר המקובלת כיום במשפט האמריקאי¹³⁰). "קפיצת-מדרגה"¹³¹ זו נעשתה בלא לבסס תחילה את קיומה של חובת האמון בהפעלת שליטה בתאגיד. להלכת קוסוי לא היה המשך פסיקתי, ייתכן שבשל אותה "קפיצת-מדרגה". בתי המשפט העדיפו לא להיזקק לחובת האמון, וביססו את הכרעותיהם על האיסור לקיפוח המיעוט.

9. סיום

לקיומה של שליטה בחברה השלכות ומגבלות רבות על אופן הפעולה במסגרת החברה. בעלי שליטה בחברה יכולים למנות את עצמם ומקורביהם לתפקידים בכירים בחברה, להעניק לעצמם הטבות, לכוון את פעילות החברה ומשאביה, לברור ולהעדיף את קשריה של החברה עם צדדים שלישיים, לעשות עסקאות עם גופים נוספים בבעלות אותם בעלי שליטה, לנהל ולכוון את פעילות החברה לפי השקפת עולמם ואפילו לנצל את שליטתם כדי לרוקן את החברה.

לבעל השליטה הכוח לנהל לא רק את משאביו שלו בחברה, אלא לאור עקרון שלטון הרוב, הוא חולש גם על המשאבים של בעלי המניות האחרים. להחלטותיו

129 בפסק הדין נדונו עניינים רבים אחרים; החשוב שביניהם הינו חובת האמון המוטלת על דירקטורים, נושא החורג מדיונינו הנוכחי.

130 יש המערערים על מהפכנות פסק הדין, שכן ייתכן שהיה ניתן לחייב את הנתבע, בנסיבות המקרה, על סמך הלכות מבוססות יותר, כגון האיסור על קיפוח המיעוט. ברם, אין להתעלם מכך שבעניין קוסוי פנה בית המשפט במוצהר אל חובת האמון (ולא אל דוקטרינה אחרת), והשתמש בכלי משפטי זה ולא בכלים משפטיים אחרים, מבוססים יותר.

131 ראו ע"א 271/83 גרייבר נ' פ"ש, פ"ד לט(2) 678, היוצא מנקודת הנחה כי הדין הישראלי מטיל חובת אמון רחבה על בעלי השליטה. כנראה שלא זו הייתה כוונת ביהמ"ש וההתייחסות הינה לחובות הרוב שלא לעשוק את המיעוט. מאידך, פרופ' צ' כהן סבורה כי למרות לשונו המסויגת של השופט ברק, הרציונל להכרה בחובת האמון בעת מכירת שליטה, יפה במידה שווה גם לכוחות אחרים המופקדים בידי בעלי מניות שליטה: צ' כהן, בעלי מניות בחברה – זכויות תביעות ותרופות (תשנ"א), 199.

השלכה על שווי האינטרס של בעלי המניות האחרים בחברה. מכאן, מצב זה דורש התערבותו של הדין, כך שלא ינצל לטובתו את כוח השליטה שבידיו. במאמר זה בחנו מספר מצבים ומגבלות אשר החוק מטיל על בעל מניות כבעל שליטה ואת ההשלכות התאגידיות הרבות הנובעות מכך. עסקה עם בעל שליטה מחייבת מערכת אישורים מיוחדת בלעדית לא תתקיים העסקה, היא מקימה חובות גילוי לציבור ומחייבת דיווחים מפורטים. להפרת הוראות אלו עשויה להיות נפקות אזרחית ופלילית. השליטה גם מקימה חובות אמון מיוחדות, שאינן חלות, בדרך כלל, על בעלי המניות הרגילים.

הקו הבולט העולה מהחקיקה החדשה והפסיקה הינו העברת כוח רב יותר בפיקוח על פעילות החברה אל עבר בעלי המניות, וזאת בכדי לאפשר להם להחליט בנושאים החשובים לחיי החברה, לרבות אישור עסקאות וכיוצא באלה נושאים. זו מגמה ברוכה, אולם יש בה לא מעט נאיביות בהתייחס למבנה החברות והשליטה עליהן בישראל.

