

"ממשל תאגידי" - מפרוצדורה למהות

עו"ד ליאת מיידלר וד"ר צבי גבאי¹

א. רקע

בשנים האחרונות אנו שומעים יותר ויותר את המונח "ממשל תאגידי" (Governance Corporate) בשיח הציבורי הישראלי. היקף העיסוק במונח זה ראוי לציון בעיקר לאור העובדה, כי עד לשנת 2006 - בה פרסמה רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") את דו"ח ועדת גושן² - כמעט ולא נחשפנו למונח זה. תיקונים 16 ו-17 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), אשר יישמו בפועל את מסקנות דו"ח ועדת גושן, נדרשו לצורך ייעול הממשל התאגידי בישראל והתאמתו למציאות הישראלית ולעקרונות הנהוגים בתחום זה בעולם.³ אך תיקונים אלה היו ה"סנונית הראשונה", שכן אחריהם, אומצו הוראות ספציפיות בתחום הממשל התאגידי בחוקים נוספים, וביניהם, בין היתר: חוק הייעוץ,⁴ חוק השקעות משותפות בנאמנות,⁵ הוראות המפקח על הבנקים⁶ ואף פקודת השותפויות.⁷ במקביל, ובעוד הרגולטורים השונים עוסקים באכיפת הכללים הפרוצדורליים הקבועים בחוק, נדרשים בתי המשפט לתיקוני חקיקה אלה, תוך שהם יוצקים תוכן מהותי לכללים שנקבעו על ידי המחוקק. נראה, כי מגמה זו אינה מאפיינת רק את מדינתנו הקטנה, אלא מהווה מגמה כלל עולמית.

כפי שנדגים להלן, מרבית הוראות החוק העוסקות בממשל תאגידי, מתבססות על כללים פרוצדורליים דווקניים, שעמידה בהם מעידה, אך לכאורה, על קיומו של ממשל תאגידי בגוף שיישם כללים אלה. כך למשל, הכללים בדבר קיומה של ועדת ביקורת ועצמאותה,⁸ הדרישה לקיומה של ביקורת פנים בכל

-
1. הכותבים הינם עורכי דין במשרד עדיני, ברגר, גבאי, עורכי-דין. ד"ר צבי גבאי, אחד השותפים המייסדים במשרד, שימש כממונה על האכיפה ברשות ניירות ערך. הגב' ליאת מיידלר, עורכת דין במשרד, עבדה במחלקת השקעות ברשות ניירות ערך והינה מתמחה ברגולציה פיננסית, ממשל תאגידי ואכיפה פנימית.
 2. רשות ניירות ערך, דו"ח הוועדה לבחינת קוד הממשל התאגידי (Corporate Governance) בישראל, 12 בדצמבר 2006 (להלן: "דו"ח ועדת גושן").
 3. הצעת חוק החברות (תיקון מס' 12) ייעול הממשל התאגידי, התש"ע-2010, הצעות חוק הממשלה - 496, כ"ד באדר התש"ע, 10.3.2010.
 4. חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: "חוק הייעוץ").
 5. חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1995 (להלן: "חוק השקעות משותפות").
 6. המפקח על הבנקים: ניהול בנקאי תקין (19) (12/13), הדירקטוריון, הוראה 301.
 7. הצעה לתיקון פקודת השותפויות (מס' 5) ממשל תאגידי בשותפות מוגבלת ציבורית, התשע"ד-2014.
 8. סעיף 118 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות").

חברה שהנפיקה ניירות ערך לציבור⁹ ועוד. אולם, בקיומם של כללים פרוצדורליים לא די, בעיקר במקרים בהם מדובר בבעלי שליטה ובנושאי משרה, המבקשים בכל דרך לפעול כראות עיניהם. במקרים אלה, הופכים הכללים הפרוצדורליים למעין "משוכה", המעכבת או מקשה על אלה המעוניינים לעקוף אותם, אך אין בה די כדי להגשים את מטרות החקיקה - שיפור התנהלות החברות והגנה מיטבית על ציבור המשקיעים. במקום זה, נדרשת מעורבותו של בית המשפט.

נראה, כי במהלך שנת 2013, החלו בתי המשפט בישראל, ובייחוד "בית המשפט הכלכלי" - המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב-יפו - לבחון, במסגרת התיקים המובאים בפניהם, את עקרונות הממשל התאגידי מבחינה מהותית, ולא רק מבחינה פרוצדורלית. במובן זה, העלו בתי המשפט את הממשל התאגידי בישראל כיתה, כאשר בשורה של החלטות לא הסתפקו בבחינת השאלה, האם החלטות התקבלו בתאגיד על ידי הגורמים המוסמכים ועל פי כל "כללי הטקס", אלא האם החלטות אלה התקבלו לאחר שהגורמים המוסמכים שקלו את כל השיקולים הנכונים בדרך לקבלת החלטה סבירה וראויה.

אנו סבורים, כי מדובר בהתפתחות טבעית וראויה, שכן הכללים הפרוצדורליים שקבע המחוקק הם אך אמצעי להשגת המטרה, ולא המטרה בפני עצמה. בסופו של יום, מה שמבקש המחוקק להשיג באמצעות כללים אלה, הוא הבניית תהליך קבלת ההחלטות בתאגיד תוך הפעלת מנגנוני פיקוח ובקרה על ההנהלה והדירקטוריון, באופן שיבטיח שההחלטות המתקבלות על ידי גופים אלה יהיו סבירות וראויות. לפיכך, ולאור אותה "עליית כיתה" בכל הקשור ליישום עקרונות הממשל התאגידי בישראל, אנו סבורים, כי מן הראוי שגם רשויות האכיפה הרלוונטיות יכילו מחדש את מערכת השיקולים המנחה אותם בקבלת החלטות אכיפה, כך שיינתן משקל רב יותר למהות על פני הפרוצדורה. כפי שיתואר להלן, בהחלט ייתכן שהחלטות התקבלו תוך שמירה על כל "כללי הטקס" והפרוצדורה, אך מבחינה מהותית, מדובר בהחלטות שנועדו, למשל, לקידום טובתו של בעל שליטה על חשבונם של בעלי מניות המיעוט. כך גם, בהחלט ייתכן כי החלטות טובות, סבירות וראויות התקבלו בתאגיד על אף שנפלו בדרך ליקויים פרוצדורליים שונים. לא בטוח כלל, כי ישנה הצדקה להימנע מנקיטה בהליכי אכיפה במקרה הראשון ומהטלת סנקציות במקרה השני. זהו בדיוק האיזון החדש אליו צריכים לשאוף בתי המשפט וגופי האכיפה הרלוונטיים בארץ.

9. פרק רביעי לחוק החברות, סעיף 146 ואילך.

ב. ממשל תאגידי - מהו?

ממשל תאגידי הינו אוסף של עקרונות וכללים המגדירים, כיצד ראוי שתאגידיים יתנהלו בהיבטי בקרה ופיקוח.¹⁰ כבר בשנת 1999, פרסם הארגון לשיתוף פעולה ופיתוח כלכלי (OECD) עקרונות לממשל תאגידי ראוי, אשר תוקנו בשנת 2004, ומטרתם - הצבת יעדים למדינות החברות ב-OECD בכל הקשור לקביעת עקרונות לניהולן התקין של חברות ציבוריות.¹¹ עקרונות אלה נבחנו ונבחנים מחדש לאור ההתפתחויות הגלובליות והניסיון המצטבר של ארגון ה-OECD, ולאור תרומת עקרונות הממשל התאגידי התקין והנאות ליציבות השוק הפיננסי ולגידול ולהתפתחות הכלכליים. תרומתם של עקרונות אלה לא נסתרה גם מעיניהם של החברות והמשקיעים, המודעים כיום לכך, שממשל תאגידי תקין משפר את התחרותיות, את השקיפות ואת תהליכי העבודה בתוך התאגיד. אט-אט, הופכים עקרונות אלה ומידת יישומם בתאגידיים, לאמת מידה חשובה בבחינת אפיקי השקעה של המשקיעים, ובמיוחד משקיעים מוסדיים.¹²

בשל קוצר היריעה ולצורך העניין, נדגים את עמדתנו באמצעות דוגמאות הלקוחות מהוראות חוק החברות והליכי האכיפה המוטלים על ידי רשות ניירות ערך.

ג. ממשל תאגידי - תחילת הדרך

כאמור לעיל, באמצע שנות ה-2000 הגיע הממשל התאגידי לישראל, ובשנת 2006 פרסמה רשות ניירות ערך את המלצות דו"ח ועדת גושן, שאומצו ברובן במסגרת תיקונים 16 ו-17 לחוק החברות. תיקון 16 לחוק החברות, אשר עיקריו נכנסו לתוקף בחודש מאי 2011, נושא בחובו תיקונים ביחס לאישור עסקאות עם בעלי שליטה ונושאי משרה, הצעות רכש, הרכב ועבודת הדירקטוריון, הרכב ועדת הביקורת ותפקידה, חובת מינוי דירקטורים חיצוניים וכו'. תיקון 17 האמור הרחיב את תחולת הכללים גם לגבי חברות פרטיות אשר הנפיקו אגרות חוב לציבור, תוך השוואת מעמדם לחברות ציבוריות, בשינויים המחויבים, בכל הנוגע לממשל תאגידי והסדרים הקבועים לשם כך בחוק החברות. במקביל, הוסמכה רשות ניירות ערך להיות הגורם האוכף את כללי הממשל התאגידי בחברות הציבוריות, וזאת משום שנמצא, כי למרות חשיבותם ועל אף שהפרתם ניתנת להוכחה קלה יחסית, סובל תחום זה מהיעדר תמריצים מספיקים לצורך אכיפה פרטית במישור האזרחי.¹³

10. דו"ח ועדת גושן, הי"ש 2 לעיל, עמ' 3.

11. שם, וגם: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.

12. שם.

13. ראו לעניין זה את דברי ההסבר בהצעת חוק החברות (תיקון מספר 12) (ייעול הממשל התאגידי), התשי"ע-2010.

בתחילת הדרך, ועוד טרם חקיקת תיקונים 16 ו-17 לחוק החברות, הוטל רוב כובד המשקל להטמעה וליישום כללי הממשל התאגידי בחברות בישראל, על כתפי רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות"), וזו אכן עשתה את עבודתה נאמנה. לצורך זה, נקטה הרשות בפרשנות דווקנית של הוראות החוק ודרשה את יישומן כלשונו, גם כאשר הפרת הכללים נתפסה כ"טכנית" בלבד, ומבלי שנגרם נזק לחברה או למשקיעים. לא זו אף זו, בשלבים המוקדמים של יישום והטמעת עקרונות הממשל התאגידי, טרם התקנת תקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי עיצום כספי), התשע"א-2011 (להלן: "תקנות ההפחתה"), לא היה בידי הרשות שיקול דעת לעניין גובה העיצום המוטל. כל שיכולה הייתה הרשות לעשות הוא להחליט, האם להטיל עיצום כספי או לא. כאשר החלטה הייתה להטיל עיצום, נדרשה הרשות לעשות זאת על פי תעריף הקבוע על פי דין, וללא כל יכולת להקטין סכומים אלה כאשר נסיבות העניין הצדיקו זאת.

ואכן, באותה התקופה הוטלו עיצומים כספים בעיקר על הפרות "טכניות" של הוראות החוק, כגון אי-דיווח או דיווח לא תקין.¹⁴ גישה זו של הרשות אף קיבלה גושפנקא מבית המשפט, אשר גרס, כי קיום הפרוצדורה בצורתה הדווקנית והבסיסית ביותר הכרחי לשם הגשמת המהות. כך בעניין **קבוצת ברן**¹⁵ תבעה העותרת להשיב סכומי עיצום כספי בסך כולל של 388,800 ש"ח, שהוטל עליה על ידי רשות ניירות ערך, בגין אי-דיווח במועד על הפסקת כהונתם של שלושה דירקטורים בעותרת. בעתירה, הדגישה קבוצת ברן, כי כהונת הדירקטורים באה אל קיצה בתום שלוש שנים ממילא, מכוח פעולת חוק החברות, והדיווח הנוסף הוא בבחינת תזכורת לא מהותית בלבד. בית המשפט דחה את העתירה וקבע, כי הדיווח על חילופי נושאי משרה בכירים בחברה ציבורית, אינו דיווח פורמלי בלבד, וכי מדובר במידע חשוב המאפשר למשקיעים לקבל החלטה מושכלת לגבי השקעתם בחברה, המתבססת, בין היתר, על זהותם ועל כישוריהם של העומדים בראש החברה.

ד. ממשל תאגידי - תהליך ההתבגרות

בשלב השני ולאחר כניסתם לתוקף של תיקונים 16 ו-17 לחוק החברות, כיוונה הרשות את מאמצי האכיפה שלה אל עבר הפרות כללי הממשל התאגידי, הקשורים להרכב מוסדות החברה ולזהות נושאי המשרה בה, ובין היתר, לעניין הרכב הדירקטוריון, ועדת הביקורת וכיו"ב. עמדת רשות ניירות ערך לעניין זה הינה, כי:

14. לשם המחשה, בוועדת עיצום כספי מיום 2.7.2008 בעניין **בירי בראשי עבודות עפר פיתוח תשתית וכבישים (1987) בע"מ**, הוטל על החברה עיצום כספי בגין פרסום דו"ח מצבת נושאי משרה, אשר כלל דח"צים שמיוניים לא היה עוד בתוקף.

15. עת"מ (י-ם) 1092/09 **קבוצת ברן בע"מ נ' רשות ניירות ערך** (ניתן ביום 27.8.2009) (להלן: "החלטה בעניין קבוצת ברן").

"המחוקק ראה חשיבות מיוחדת בקביעת כללי ממשל תאגידי בתאגידי מדווחים וזאת, בין היתר, בדרך של חובת מינוי דח"צים וכהונת ועדת ביקורת. מטרת קיומם של אורגנים אלו בחברה נועד, בין היתר, לשמור על אינטרס ציבור המשקיעים ולעמוד מקרוב על התנהלותה של החברה ובכך למנוע ליקויים בניהול העסקי של החברה. מטרת פרסום דיווח מיידי (...) היא להביא לידיעת ציבור המשקיעים את זהותם וכישוריהם של נושאי המשרה המכהנים בתאגיד ואחראיים לניהול פעילותו העסקית ולהחלטות המתקבלות בו" (...)¹⁶

אולם, בד בבד עם מאמצי האכיפה של הרשות אשר התמקדו בפרוצדורה, נקטו בתי המשפט בישראל בגישת אכיפה שונה. במסגרת בחינת המקרים המובאים בפניהם, לא הסתפקו בתי המשפט (ובייחוד בית המשפט הכלכלי) באכיפת חובות הדיווח (כמו במקרה **ברן** למשל), או בבחינה טכנית של "תקינות המינוי" או תוקפו, אלא ירדו לעובי הקורה בניסיון לבחון, האם התנהלות דירקטורים חיצוניים עולה בקנה אחד עם המצופה מהם לאור מטרות החקיקה. כך לדוגמה, בפרשת **מתוק**¹⁷ קבעה השופטת רות רוני, תוך התוויית סטנדרט ההתנהגות המצופה מדירקטורים מקרב הציבור ומדירקטורים בכלל, כי חבר דירקטוריון, ובוודאי דירקטור מקרב הציבור בחברה, אינו יכול לתת אמון עיוור במנהלי החברות. לעמדת בית המשפט, לו היה זה המצב, לא היה צורך במינוי דירקטורים. תפקיד הדירקטור הוא לפקח על פעולותיהם של המנהלים, ולא לתת בהם אמון עיוור. כלומר, בית המשפט לא הסתפק בשאלה אם התקיים דיון בדירקטוריון, ואם נכחו בדיון הדירקטורים מקרב הציבור, אלא הלך צעד נוסף ובחן, איך התקיים הדיון ועל בסיס מה התקבלו ההחלטות הרלוונטיות.

דוגמה נוספת למגמה זו ניתן למצוא באחת הפרשות המדוברות ביותר בשנים האחרונות - פרשת **פלד-גבעוני**.¹⁸ עיקר תשומת הלב התקשורתית בפרשה זו ניתן אמנם להרשעתו בפלילים של מפכ"ל המשטרה לשעבר, רפי פלד, אולם ברצוננו להתמקד דווקא בהתייחסות השופט חאלד כבוב לתחום הממשל התאגידי במסגרת החלטתו, אשר נדרש לשאלת מידת המעורבות הנדרשת מדירקטור בחברה ולהגדרת "נושא משרה" בחברה ומהות תפקידו.

-
16. רשות ניירות ערך, מחלקת אכיפה מינהלית, דרישה לתשלום עיצום כספי לפי סעיף 363 לחוק החברות בעניין **יקבי ברקן**, התשנ"ט-1999, מיום 31 בדצמבר 2013; רשות ניירות ערך, מחלקת אכיפה מינהלית, דרישה לתשלום עיצום כספי לפי סעיף 25 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ולפי סעיף 393 לחוק החברות בעניין **טי.אר.די אינסטרומנט בע"מ**, מיום 17 ביולי 2013; רשות ניירות ערך, מחלקת אכיפה מינהלית, דרישה לתשלום עיצום כספי לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, אי-דיווח מיידי במועד בדבר פקיעת כהונת דח"צ בחברה, מיום 15 באוקטובר 2013 ועוד.
17. ת"א 2193-06 **מתוק אפרים ובניו בע"מ ואח' נ' אביבי ואח'** (מחוזי ת"א-יפו, 2.4.2013) (להלן: "**פרשת מתוק**").
18. ת"פ (ת"א) 40213-05 מ.י. **פרקליטות מחוז ת"א - מיסוי וכלכלה נ' אריה גבעוני** (מחוזי ת"א-יפו, 4.4.2013) (להלן: "**פרשת פלד גבעוני**").

על פי הנטען בכתב האישום שהוגש בפרשה, בעת הרלוונטית כיהן רפי פלד כיו"ר דירקטוריון בשתי חברות אשר מהן בוצעו העברות כספים בהיקפים ניכרים, לחברות אחרות. אחת הטענות שנדונו במסגרת המשפט הייתה, כי פלד התעלם מהתראות ומאזהרות אנשי התפעול והכספים בקבוצה, כי מתבצעים בקבוצה מעשים חמורים, בעיקר על ידי "היועץ הפיננסי" של החברה, טל יגרמן, וכי פלד הסתיר מחברי הדירקטוריון והציבור את מערכת הכספית שהייתה לו עם יגרמן. בגין כך, הואשם פלד בסדרה של עבירות מחוק העונשין וחוק ניירות ערך. בהקשר זה, טענה המאשימה, כי פלד ידע על משיכות הכספים ועל השפעתן השלילית על תזרים המזומנים של החברות הציבוריות, אך חרף זאת, נמנע מלהפעיל את סמכויותיו ואת חובותיו כיו"ר דירקטוריון, ולא דיווח ולא עדכן את חברי הדירקטוריון בנעשה.

בהרשעה, קבע השופט כבוב, כי:

"אכן, רפי פלד לא גנב כספים מהחברות הציבוריות ולא שלח ידו בכספים אלה. אולם רפי פלד כשל באופן קולוסאלי במילוי חובותיו כיו"ר דירקטוריון, כבעל שליטה, וכחלק מקבוצת השליטה - הוא ביטל את שיקול דעתו שלו אל מול אחרים (...). בכך הפר פלד אמונים כלפי החברות הציבוריות שבראשן עמד, וגם כלפי ציבור המשקיעים" (הדגש אינו במקור - צ. ג., ל. מ.).

בהחלטה דרמטית זו יוצק בעצם בית המשפט תוכן למידת המעורבות הנדרשת מדירקטור בחברה, ועל אחת כמה וכמה מיו"ר דירקטוריון.

דוגמה נוספת לנכונות בית המשפט ללכת מעבר לפרוצדורה ופורמליסטיקה, ניתן למצוא בהתייחסותו להגדרת המונח "נושא משרה" בחברה ותפקידו. חוק החברות מגדיר נושא משרה כ:

"מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן דירקטור, או מנהל הכפוף במישרין למנהל הכללי."

לעמדת השופט כבוב, כפי שהיא באה לידי ביטוי בפרשת פלד-גבעוני:

"אין מקום לקבוע הגדרה בעלת מאפיינים טכניים פורמאליים של התפקיד, ולעולם עדיף מבחן מהותי/איכותי שבוחן את תוכן התפקיד ולא מסתפק בהגדרות פורמאליות."

באמרת אגב נציין, כי חרף המגמה החיובית, לדעתנו, להעדפת מהות על פני פרוצדורה, דווקא בכל הקשור להגדרת "נושא משרה", טוב יעשה בית המשפט אם ינקוט משנה זהירות, שכן במסגרת תיקון 16 לחוק החברות, תוקנה ההגדרה, ולו רצה המחוקק להרחיב את תחולתה, חזקה עליו כי היה עושה זאת. עצם העובדה, כי המחוקק בחר שלא להרחיב את הגדרת המונח, מעידה

באופן ברור על כוונתו.. הרחבת היקף ההגדרה עשויה, שלא במתכוון, לפגוע בעיקרון החוקיות והוודאות המשפטית וליצור קשיים מיותרים בהקשרים רבים אחרים לרבות בפרשנות הוראות מחוק העונשין.¹⁹

ה. ממשל תאגידי - "עולים כיתה"

כפי שצינו בתחילתה של רשימה זו, כללי הממשל התאגידי שגובשו על ידי ה-OECD במקור, מצויים בתהליך בחינה מחודשת בארגון, וזאת לאור השינויים התכופים העוברים על ההתנהלות הכלכלית בעולם כולו. אך לא רק ה-OECD עסוק בפיתוח תחום הממשל התאגידי, גם בתי המשפט בארץ ובעולם תורמים את תרומתם, גם בהיעדר חקיקה מפורטת, וזאת מתוך התפיסה, כי עולם העסקים הינו דינמי ומהיר יותר מקצב תגובתו של המחוקק. כך לדוגמה, בהחלטה בעניין **פאנגאיה**,²⁰ אימצה השופטת קרת-מאיר את ההלכה האנגלית שנקבעה בבית הלורדים פה אחד,²¹ כי דירקטורים של חברה חייבים בהשבת רווח שהופק על ידם בעת שחלה עליהם חובת נאמנות לחברה, אף כאשר מעשיהם לא גרמו נזק לחברה, ואף אם החברה לא הייתה מסוגלת לבצע את העסקה בעצמה, או שהרווח לא היה מגיע אליה אמלא הגיע אל הדירקטורים. עוד נקבע באותה הלכה אנגלית, כי בהקשר זה, דירקטורים יכולים להגן על עצמם באמצעות העברת ההחלטה לאישור האסיפה הכללית, וכי בהיעדר אישור כאמור, נותרת במלוא הדרה החובה להשיב את הרווחים שהופקו באופן אישי לחברה.

השופטת קרת-מאיר קבעה, הלכה למעשה, כי במסגרת חובת האמון המוטלת על נושאי משרה לפי סעיף 254(א) לחוק החברות, חלה חובה על נושא המשרה להימנע מניצול "הזדמנות עסקית" של החברה במטרה להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר. בית המשפט דחה את טענת הדירקטורים, כי בהיעדר יכולת פיננסית של החברה לבצע את העסקה, העסקה אינה נחשבת כ"הזדמנות עסקית", וכי במצב זה אין מניעה, כי דירקטורים או נושאי משרה אחרים החבים חובת אמונים לחברה, ייטלו את ההזדמנות לעצמם. בהקשר זה, קבע בית המשפט, כי על נושאי המשרה בחברה חל העיקרון הרחב של איסור ניצול הזדמנות עסקית לטובתם האישית, וזאת מבלי להתחשב ביכולותיה (או אי-יכולותיה) של החברה לבצע את העסקה האמורה. החלטה זו ממשיכה את המגמה עליה הצבענו בפסיקה, של יציקת תוכן מהותי למונח "ממשל תאגידי" והצבת סטנדרטים גבוהים לצורך עמידה בחובות, כגון: חובת הנאמנות, תום

19 לעניין זה ראו סעיף 424 לחוק העונשין, לפיה "נושא משרה בכיר" הינו - מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, חשב, מבקר פנימי, מזכיר התאגיד וכל מי שממלא תפקיד כאמור, יהא תואר משרתו אשר יהא;

20 תני"ג 20136-09-12 **אליהו ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ** (מחוזי ת"א-יפו, 21.10.2013) (להלן: "פרשת פאנגאיה").

21 המעוגנת בהלכה שנקבעה בפסק דין **Regal (Hastings) V. Gulliver and Others** (1942) 1 All E.R. 378

הלב וחובת הגילוי, בהן נדרשים נושאי משרה בחברה לעמוד במסגרת תפקידם.

יש לציין, כי המגמה עליה הצבענו ברשימה זו, אינה ייחודית לבתי המשפט בישראל. כך למשל נוהגים, ואולי שלא במפתיע, גם שופטי בית המשפט הצינסי בדלוור, כפי שהדבר בא לידי ביטוי במספר פסקי דין שניתנו במהלך שנת 2013, אשר עסקו בטווח שבין כלל שיקול הדעת העסקי ובין מבחן ההגינות המלאה. כאמור לעיל, על פי כלל שיקול הדעת העסקי, יכבד בית המשפט את תנאיו המסחריים של ההסכם המובא לפתחו, וימנע מבחינתם המחודשת, מתוך כוונה ברורה שלא להתערב בעולם העסקי שלא לצורך. עם זאת, בצידו השני של הספקטרום מצוי כלל ההגינות המלאה, במסגרתו ידרש בית המשפט לבחינת התנאים המסחריים של ההסכם הנדון, על מנת להבטיח הוגנות מסחרית וכלכלית.

אחת ההחלטות הראויות לציון היא פרשת **MFW**²², שם נדון מיזוג שהותנה, מלכתחילה, בקבלת אישור של ועדה עצמאית ומיוחדת מטעם החברה הנרכשת ואישור העסקה בהצבעת רוב בעלי מניות המיעוט, אשר אינם קשורים לבעלי השליטה בחברה הנרכשת. האישורים האמורים התקבלו, ומיד לאחר השלמת המיזוג, הוגשה לבית המשפט הצינסי תביעה כנגד החברה הרוכשת, חברי הדירקטוריון שאישרו את המיזוג ובעלי השליטה. הנתבעים טענו, כי פעלו על פי תנאי הסף שהותוו טרם המיזוג, וכי על בית המשפט להימנע מלהתערב בעסקה. בהחלטתו, קבע בית המשפט, כי עצם העובדה שהתנאים הפרוצדורליים שנקבעו למיזוג קוימו - אין פירושה, כי בהכרח לא דבק רבב במיזוג, וכי בית המשפט יברך על המוגמר. לעמדת בית המשפט, רק אם יתברר, כי המנגנונים הפרוצדורליים שנקבעו עמדו בסטנדרטים גבוהים של ביצוע, הלכה למעשה, תיבחן העסקה על פי כלל שיקול הדעת העסקי. משמעות הדבר היא, כי אם הופעלו המנגנונים הפרוצדורליים מבלי שהדבר יבוא לידי ביטוי גם במהות - עשוי בית המשפט להזדקק למבחן ההגינות המלאה בבחינת העסקה ולהתערב בתנאיה.

פסק דין נוסף, אשר ניתן על ידי בית המשפט הצינסי ואשר יישם את הלכת **MFW**, מחזק את המסקנה, כי ההחלטה בעניין **MFW** לא הייתה מקרית או חריגה. באותו מקרה - **SRA International**²³ - נדון מיזוג בין חברות, במסגרתו זכה בעל השליטה בחברה הנרכשת בהטבות מסוימות ובמניות בחברה הרוכשת. בעלת מניות מיעוט בחברה הנרכשת הגישה תביעה כנגד דירקטוריון החברה, בעל השליטה בה והחברה הרוכשת, תוך שהיא תוקפת את הליך אישור העסקה ומחירה. גם כאן, בחן בית המשפט את תהליך אישור

22. *In Re MFW Shareholders Litigation*, C.A. No. 6566-CS, וראו גם ההחלטה בערכאת הערעור באותו עניין: (Del Sup. Ct. March 14, 2014), *Alan Kahn et al. v. M&F Worldwide Corp.* et al., שניהם נלקחו מאתר GCL - Global Comparative Law.

23. *Southeastern Penn. Transportation Authority v. Ernst Volgenau et al.*, C.A. No. 6354-VCN, נלקח מאתר GCL - Global Comparative Law.

המיזוג, תוך שהוא קובע, כי כלל שיקול הדעת העסקי יחול על עסקאות בהתקיים התנאים המצטברים הבאים: (א) העסקה אושרה הן על ידי ועדה מיוחדת והן על ידי רוב מבעלי מניות המיעוט, ללא מעורבות בעל השליטה בשני הליכים אלה; (ב) הוועדה המיוחדת הינה עצמאית ובלתי תלויה; (ג) הוועדה הוסמכה באופן מלא לשאת ולתת את תנאי העסקה, או לשלול אותה על הסף, ולבחור לעצמה את יועציה המקצועיים; (ד) הוועדה ביצעה את תפקידה באופן נאות; (ה) בעלי המניות המצביעים לאישור העסקה, עשו כן על בסיס מידע מלא, ומבלי ששוכנעו או הוטו²⁴. כלומר, בית המשפט לא יתערב כאשר מתקיימים התנאים הפרוצדורליים הנדרשים המנויים בסעיפים (א)-(ג), אך כפי שמלמדים התנאים (ד) ו-(ה), עצם קיומם של תנאים פרוצדורליים אלה אינו מספיק, ובית המשפט יבחן את האופן שבו התקבלו ההחלטות המובאות בפניו. גם כאן, ניתן משקל משמעותי למהות, גם כאשר "כללי הטקס" מתקיימים.

אף על פי שכלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule) לא אומץ במפורש על ידי המחוקק הישראלי, בתי המשפט בארץ מרבים להתייחס אליו.²⁵ כאמור לעיל, כלל שיקול הדעת העסקי מבוסס על העיקרון, כי הדירקטוריון, ולא בית המשפט, הוא האחראי להתוויית מדיניות החברה. לפיכך, כל עוד מקבל דירקטוריון החברה החלטות מודעות ונטולות אינטרסים זרים, יימנע בית המשפט מלהתערב בהחלטותיו. אולם, כלל שיקול הדעת העסקי אינו חזות הכול, וישנם מצבים בהם ייושם מבחן אחר לבחינת פעולות התאגיד, כגון מבחן הביקורת המוגברת²⁶ או כלל ההגינות המלאה.²⁷ כלומר, בהחלט ייתכנו מקרים שבהם יוכח לבית המשפט, כי הדירקטוריון קיבל החלטה מודעת, המבוססת על מידע מלא, ובכל זאת בית המשפט יבחר להתערב בהחלטה.

כך למשל, בפרשת **פינרוס**²⁸ נתבעו בעלי שליטה והדירקטוריון על כך שלא מנעו את כניסת החברה ל"רשימת השימור" של הבורסה. על פי פרופסור שרון חנס,²⁹ ניתן לראות בהחלטה בעניין **פינרוס** ככזאת שעונה על חשש דומה לזה שהניב מבחן הביניים בארצות-הברית (מבחן הביקורת המוגברת). בפרשת

24 יצויין כי בהחלטת ערכאת הערעור בפרשת MFW (לעיל הי"ש 21) מנה בית המשפט העליון של דלאוור שישה תנאים, הדומים מבחינה עקרונית לתנאים שמנה בית המשפט בעניין SRA International בתוספת תנאי שישי על-פיו לא הופעלה על בעלי מניות המיעוט כל כפייה והם לא פעלו תחת אילוץ זר.

25 ראו לדוגמה, תני"ג (ת"א) 48081-11-11 **ראובן רוזנפלד נ' אילן בן דב** (מחוזי ת"א-יפו, 17.3.2013).

26 זהו מבחן ביניים בין כלל שיקול הדעת העסקי ובין כלל ההגינות המלאה, שבמסגרתו נדרש הדירקטוריון להראות, כי פעל נגד איום על טובת החברה ובעלי מניותיה, וכי הייתה מידתיות בין האיום ובין הפעולה שנקט (לעניין זה ראו: פרופסור שרון חנס, **ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון: בין שיקול דעת עסקי להגינות מלאה**. <http://www7.tau.ac.il/blogs/law/wp-content/uploads/2013/07/http://www7.tau.ac.il/blogs>)

27 ראו הי"ש 25 לעיל.

28 ת"צ 7477-10-11 **גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ** (מחוזי ת"א-יפו, 18.3.2013) (להלן: "עניין פרשת פינרוס").

29 ראו הי"ש 26 לעיל.

פינרוס, דובר בנסיבות שבהן קיים חשש לשיקולים חיצוניים המעיבים על התנהלות הדירקטוריון, אך באותה עת לא דובר בשיקולים חיצוניים המצדיקים את החלת כלל ההגיונות המלאה. במקרה של ניסיון השתלטות עוינת, החשש הוא שהדירקטוריון והנהלת החברה יוחלפו. במקרה של מחיקה מן המסחר, החשש הוא שהדירקטוריון מושפע מכך שבעל השליטה אינו נפגע מהמחיקה כפי שנפגע המיעוט, ואולי אף טמונה באיום המחיקה הזדמנות לבעל השליטה להיפטר מן המיעוט במחיר מופחת. במקרים כאלה, מחד, אין זה ראוי להכביד יתר על המידה על הדירקטוריון בביקורת שיפוטית, אך מאידך, עקב ניגוד העניינים הקיים - אין זה ראוי להימנע מהתערבות באופן גורף. הכבדה יתרה עלולה לשתק את הדירקטוריון ולמנוע ממנו להתנגד להשתלטות עוינת, גם כאשר פעולותיו נחוצות לתועלת בעלי המניות, ובאותה מידה היא עלולה לגרום לדירקטוריון ולבעל השליטה להימנע מפרסום הצעת רכש מלאה למניות החברה, גם כאשר אי-אפשר להציל את החברה ממחיקה. אך החשוב לענייננו היא מהות הבחינה שמפעיל בית המשפט, שכן גם כאן, מדובר בבחינה מהותית המניחה את הפרוצדורה בצד.

1. ממשל תאגידי - אכיפה לאן?

מרבית ההחלטות שהוזכרו לעיל ניתנו על ידי המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב-יפו. כינונו של בית משפט מתמחה לדיני חברות וניירות ערך נכלל אף הוא בין המלצות הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל, ונראה כי יישום המלצה זו נחל הצלחה רבה. עושה רושם, כי בית המשפט הכלכלי - בתוך עמו הוא יושב, וכי שופטיו מודעים לכך, שלעיתים השחקנים הרלוונטיים בתיקים המובאים בפניהם, הינם שחקנים מפולפלים ומתוחכמים, העלולים לעשות שימוש ציני בכללים הפרוצדורליים שקבע המחוקק ולהשתמש בהם כשריון מגן (ואולי הביטוי הנכון יותר הוא "עלה תאנה"), מקום בו לא קיימו את המוטל עליהם מבחינה מהותית. כך לדוגמה בפרשת **פלד-גבעוני**, שם קוימו כהלכה כללי הטקס - החברה מינתה דירקטורים חיצוניים, הדירקטורים מונו כדיון, "הרזומה" שלהם היה מרשים ותנאי הכשירות שלהם נמצאו מתאימים, אך בפועל אותם דירקטורים התרשלו במילוי תפקידם מבחינה מהותית, התעלמו מאותות אזהרה, ולא שאלו את השאלות שהיה עליהם לשאול במסגרת תפקידם. אולם, בסופו של יום, בית המשפט לא התרשם מכללי הטקס ומ"הרזומה" של הגורמים המעורבים, ובחן מהותית, אם החברה קיימה את עקרונות הממשל התאגידי בפועל. כך גם פעל בית המשפט בפרשת **פאנגאיה**, כאמור, כאשר בחר להעניק למונח "הזדמנות עסקית" פרשנות מהותית, ולא לשונית-דווקנית.³⁰

לאור מגמה פסיקתית זו, אשר צפויה להימשך, אנו סבורים, כי ייתכן שגם על הרשות לבחון מחדש את מדיניות האכיפה בה היא נוקטת בתחומי אחריותה.

30. ראו פרשת **פאנגאיה**, הי"ש 19 לעיל.

כפי שתואר לעיל, מאמצי הרשות התרכזו בעיקר בהיבטים הפרוצדורליים של עקרונות הממשל התאגידי. בעוד שאין להמעיט בחשיבות היבטים אלה ובכוחם להבנות את תהליכי קבלת החלטות בתאגידים ולסייע בהגנה על ציבור המשקיעים, הרי שיש לזכור, כי הפרוצדורה אינה חזות הכול. ייתכן שעתה, לאחר שהממשל התאגידי בישראל "עלה כיתה", ועקרונותיו מוכרים וידועים (בוודאי ביחס למצב שהיה קיים ערב פרסום מסקנות ועדת גושן), יש מקום להעביר משקל רב יותר למהות גם במסגרת הליכי אכיפה שנוקטת הרשות. "כיול מחדש" זה לא יתעלם או יוותר על הבחינה הפרוצדורלית, אך במסגרתו, גם אם נפלו פגמים פרוצדורליים, הרי שאם מבחינה מהותית, החלטות התקבלו בדירקטוריון על בסיס מידע מלא, ללא ניגוד עניינים ותוך הגנה דה-פקטו על זכויות בעלי מניות המיעוט, ייתכן שמוצדק יהיה להימנע מפתיחה בהליך אכיפה המבוסס כולו על ליקוי "טכני" או פרוצדורלי גרידא. אנו מודעים לכך, כי לעיתים, הליקוי הפרוצדורלי מעיד על ליקוי מהותי המתחבא מעל לפני השטח או מתחתיו, וכי קיומו של ליקוי פרוצדורלי יחייב את הרשות לבחון בחינה מעמיקה יותר את ההחלטה התאגידית גם מהבחינה המהותית. עם זאת, הדעת נותנת והניסיון מלמד, כי בהחלט ייתכנו מקרים שבהם חרף קיומם של ליקויים פרוצדורליים, לא יהיה זה מוצדק או מידתי לפתוח בגין החלטה האמורה בהליכי אכיפה.

2. סיכום

עקרונות הממשל התאגידי והמקום המרכזי להם הם זוכים בדיון הציבורי בשנים האחרונות, הינם, במידה רבה, תוצר של נסיבות מצערות. בין נסיבות אלה ניתן להצביע על המשברים שחוו שוקי ההון בעולם ועל השערוריות הניהוליות והחשבונאיות שהתגלו בקרב תאגידים ציבוריים בינלאומיים. עובדה זו הובילה רגולטורים ומשקיעים להכיר בחשיבות יצירת מנגנוני ניהול ובקרה ראויים בחברות עליהן הם מפקחים ובהן הם משקיעים. ממשל תאגידי הנגזר מעקרונות ומכללים ראויים, צפוי להקטין את הסיכון של אותם משקיעים, כי כספם לא ינוצל כראוי. ממשל תאגידי ראוי צפוי למנוע מלכתחילה, אירועים שגופים רגולטוריים, מקצועיים ככל שיהיו, מתקשים לחשוף בדיעבד. ברור, כי כאשר מדובר באירועים הנחשפים אך בדיעבד - לא תמיד ניתן לתקן את הנזק שנגרם, גם כאשר גופי האכיפה ומערכת בתי המשפט פועלים ללא דופי.³¹

ברשימה זו ניסינו להראות את ההתפתחות הפסיקתית ביישום עקרונות הממשל התאגידי, ואת חשיבותה של התפתחות זו, המביאה לניתוח מעמיק מעבר לבחינה "טכנית" של קיומן או אי-קיומן של הוראות פרוצדורליות הקבועות בחוק. בהתאם למגמה זו, הבענו את דעתנו, כי ייתכן שגם גופי האכיפה הרלוונטיים צריכים לבצע "כיול מחדש" של מדיניות האכיפה

31. דו"ח ועדת גושן, ה"ש 2 לעיל.

המדריכה את פעילותם, באופן הנותן ביטוי לדגש המושם על מהות גם כאשר נפלו ליקויים בפרוצדורה. נראה, כי בתי המשפט בישראל הפנימו את הגישה, כי בחינה מהותית ופרשנות תכליתית של הוראות החוק עשויות להגשים את מטרות החקיקה טוב יותר מגישה דוקטרינלית, ולצורך כך אף אימצו בהחלטותיהם עקרונות אשר יובאו ממערכות דינים זרות (האמריקאי והאנגלי בעיקר).

כל הסימנים מעידים, כי מגמה זו צפויה להימשך גם בשנים הבאות, אך לפני סיום נבקש להעלות הרהור נוסף. אנו סבורים, כי הן בית המשפט והן הרגולטורים הרלוונטיים צריכים ללכת צעד נוסף קדימה ולהתייחס בהחלטותיהם גם לתוכן של תכניות אכיפה פנימיות ושל נהלים פנימיים שהתגבשו בשנים האחרונות בגופים המפוקחים בשוק ההון, ולכוחן לשמש הגנה טובה גם כנגד תביעות אזרחיות. תכניות האכיפה הן נדבך חשוב בממשל תאגידי תקין, שכן הן מהוות אמצעי חיוני עבור ההנהלה והדירקטוריון לפקח על הנעשה בחברה. למשל, בארצות-הברית משתמשים בתי המשפט בהחלטותיהם על מנת להתוות את הסטנדרטים הנאותים עבור תכניות אלה, וכאשר נמצא, כי מדובר בתכנית אפקטיבית - יש בכוחה כדי לספק לתאגיד שיישם אותה הגנה ממשית מפני הליכי אכיפה ותביעות אזרחיות.³² טוב יעשו בתי המשפט וגופי האכיפה בישראל אם יתייחסו אף הם למנגנונים אלה בהחלטותיהם, ובכך יתמרצו חברות לגבש תכניות ונהלים פנימיים ראויים.

³² כך למשל, בהחלטה בעניין *U.S. v. HSBC Bank USA, N.A. et al*, 12-CR-763 (E.D.N.Y. July 1, 2013), אישור בית המשפט הפדרלי בניו-יורק הסדר בין התביעה הפדרלית ובין בנק HSBC, בין היתר, בזכות העובדה, כי במסגרת ההסדר, צפוי מערך האכיפה הפנימית בבנק להתחזק באופן משמעותי. בהחלטתו, מונה בית המשפט את החולשות שהתגלו במערך האכיפה הפנימית בבנק ואת האופן שבו מתכוון הבנק לתקן חולשות אלה, ובצורה זו מנחה את הציבור, הלכה למעשה, כיצד יש לבנות ולתחזק מנגנוני אכיפה פנימית, ומהם הסטנדרטים הראויים המקנים הגנה בהקשר זה.