

3.1.2022

עדכונים בדבר פסיקה חדשה בנושא ניצול הזדמנות עסקית וביטול חובת הגילוי על שעות עבודת רואה החשבון המבקר

לקוחות נכבדים,

נבקש לעדכנכם אודות פסיקה חדשה ותיקון תקנות בנושאים שבנדון, כדלקמן:

ביטול חובת הגילוי בעניין שעות עבודת רואה החשבון המבקר

במסגרת תיקון לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, בוטלה החובה לכלול גילוי בדוח הדירקטוריון השנתי בדבר שעות העבודה שהושקעו על-ידי רואה החשבון המבקר במתן שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ושירותי מס, וכן צומצמה דרישת הגילוי בדבר השכר המשולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי מס, כך שתחול על שירותי מס הקשורים לביקורת בלבד.

התיקון כאמור הינו בתוקף ממועד פרסומו, ביום 29 בדצמבר 2021, והוראותיו יחולו ביחס לגילוי שיידרש בדוח התקופתי לשנת 2021 ואילך.

לנוסח התיקון כפי שפורסם ברשומות לחץ [כאן](#).

פסיקה חדשה בנושא ניצול הזדמנות עסקית ותיחום פעילות

פסק-הדין של ביהמ"ש הכלכלי בעניין חג'ג'

לאחרונה ניתנה הכרעת המחלקה הכלכלית בביהמ"ש המחוזי בתל אביב-יפו (כבוד השופטת רות רונן) בעניין קבוצת חג'ג' ייזום נדל"ן בע"מ ("החברה")¹, במסגרתה נדחתה בקשה לאישור תביעה נגזרת כנגד בעלי השליטה בחברה (שכיהנו בה גם כנושאי משרה) וכנגד דירקטורים בעבר ובהווה בחברה. בבקשת האישור נטען כי בעלי השליטה ניצלו שלא כדין הזדמנויות עסקיות של החברה כשעסקו באופן פרטי בביצוע השקעות בתחום הפעילות של החברה (תחום הנדל"ן), מחוץ לישראל ("הפעילות הפרטית"). מנגד, המשיבים טענו כי דין הבקשה להידחות, בין היתר, לאור כך כי ביצוע הפעילות הפרטית הינו מחוץ לגדרו של הסדר תיחום פעילות קיים בין בעלי השליטה לבין החברה, אשר נחתם בד בבד לרכישת השליטה בחברה על-ידי בעלי השליטה ("הסדר תיחום הפעילות"), ולאסטרטגיית הפעילות של החברה (כפי שאף באה לידי ביטוי בדיווחים שונים של החברה), לפיה פעילות החברה מכוונת בעיקרה לפעילות בישראל.

המחלוקת נסובה סביב פעילות השקעה שביצעו בעלי השליטה, מחוץ לישראל, בין במסגרת תאגיד מדווח נוסף שהקימו ובין באופן פרטי. טענת המבקש בקשר לפעילויות אלו הייתה כי המדובר בהפרת חובת האמון של בעלי השליטה כלפי החברה, לאור הוראות סעיף 254 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), הקובע כי נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ינהג בתום לב ויפעל לטובתה, ובכלל זה יימנע מכל פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה וכן יימנע מניצול הזדמנויות עסקיות של החברה.

לצורך הכרעתו בחן בית המשפט האם ההזדמנות העסקית המדוברת בנסיבות העניין הייתה הזדמנות עסקית "של החברה" ולפיכך הפרו בעלי השליטה (שכיהנו בה גם כנושאי משרה) את חובות האמון שלהם כלפי החברה. לחלופין, ככל שאין המדובר בהזדמנות של החברה, הרי שבכפוף ליתר חובות האמון של נושא משרה, אין מניעה שנושא משרה בחברה ינצל באופן פרטי הזדמנויות עסקיות שאינן "של החברה" ושהרווח האפשרי שיופק מהן אינו אמור להיות שייך לה. בית המשפט מונה לעניין זה מספר מבחנים להכרעה בשאלה מהי הזדמנות עסקית "של החברה":

¹ תנ"ג 57806-05-19 חיים חזקי נ' חג'ג' ואח' (ניתן ביום 16 בדצמבר 2021).

מבחן ההסכמה ✓

ככל שתחום הפעילות של החברה הוגדר מראש בהסכמה, הסכמה זו תוחמת את ההזדמנויות העסקיות השייכות לה ועסקה בתחומים אחרים לא תקים עילת תביעה (בכפוף ליישום אפשרי של יתר המבחנים ושקילתם באופן כולל). ביהמ"ש התייחס בנפרד למבחן ההסכמה בחברה פרטית אל מול חברה ציבורית:

חברה פרטית - נקודת המוצא הינה שפעולה שנעשית בהסכמת בעלי המניות לא תיחשב בד"כ להפרת חובת האמונים ובעלי המניות רשאים להגדיר מפורשות את תחום הפעילות בו הם מבקשים לפעול במשותף.

חברה ציבורית - לא ניתן להתייחס בחברות ציבוריות להסכמה ממשית בין בעלי המניות ולציפיותיהם בפועל ויש להתחשב בכך שלחברות ציבוריות יש מידה רבה של גמישות ומשאבים, המאפשרים להן לנצל גם הזדמנויות שאינן במוקד תחום פעילותן הנוכחי. ביהמ"ש הדגיש כי "...ככל שתחום העיסוק "של החברה" הציבורית יוגדר בצורה רחבה יותר, כך יצטמצם מרחב האפשרויות שנושאי המשרה בה יוכלו לעסוק בהם ולנצלן באופן פרטי." **לפיכך, ככל שמדובר בחברה ציבורית, יש לבחון את שאלת ההסכמה בשני מישורים:**

(1) ההסכמה המיוחסת לחברה ולבעלי המניות בה: הסכמה זו נוגעת לתחום הפעילות הנוכחי שהחברה מדווחת עליו בדיווחיה לציבור ותחומים נוספים המשיקים לתחומי פעילותה. חברה רשאית לקבל החלטות כדין על שינוי תחומי פעילותה או הוספת תחום פעילות נוסף, ואולם העובדה שהחברה רשאית להחליט אודות כניסה לתחום פעילות חדש אין פירושה שמדובר בתחום פעילות "שלה" לצורך בחינת ההזדמנויות העסקיות השייכות לה. **תחום הפעילות "של החברה" נבחן בהתאם להסכמות שניתן לייחס לחברה ולבעלי מניותיה, הנובעות קודם כל מדיווחיה למשקיעיה אודות תחום הפעילות הנוכחי שלה. דיווחי החברה לבעלי מניותיה משליכים על ציפיותיהם הסבירות ביחס לתחומי הפעילות בהם בכוונתה לעסוק.** לצד זאת, לחברה ולבעלי מניותיה יש אינטרס וציפייה לעסוק לא רק בתחום הליבה של פעילותה הנוכחית המדווחת לציבור אלא גם בתחומים משיקים לו. **לכן יש להתייחס להסכמה המשתמעת אודות תחום הפעילות של החברה בשני מעגלים: מעגל הליבה של פעילות של החברה הנוגע לפעילותה הנוכחית והצפויה, כפי שמדווח בדיווחיה; וכן מעגל הכולל פעילויות משיקות שיש להן זיקה לפעילות הליבה.**

ביהמ"ש מציין באיזה אופן נקבעים תחומי העיסוק "של החברה" בשני המעגלים:

• מעגל הליבה - נקבע בראש ובראשונה בהתאם לדיווחיה הפומביים של חברה ציבורית בתשקיפים ובדוחות התקופתיים, בין היתר במסגרת המידע המובא אודות תחומי פעילותה והיעדים והאסטרטגיה שלה.² בין היתר, יש להשוות את ההזדמנות לתחום הפעילות הנוכחי של החברה מבחינת מאפייניהם הכלכליים, מהות המוצרים או השירותים הנמכרים ואופן הפעילות והלקוחות אליהם פונה החברה.

• המעגל השני - מעבר לתחום הליבה הנוכחי, ישנם תחומים נוספים שלחברה יש אינטרס וציפייה לגבי עיסוק אפשרי בהם בעתיד. **מבחן ההסכמה חל גם על הזדמנויות בתחומים אלו, שתיחשבה הזדמנויות של החברה.** גם לצורך הגדרת תחומים אלה יש לבחון תחילה את דיווחי החברה, אך בנוסף יש לבחון גם האם תחום פעילות מסוים משיק לזה של החברה. עוד נקבע כי יש לבחון לשם כך גם את תפקידו של נושא המשרה הרלוונטי.

(2) הסכמה בין החברה לבין נושאי המשרה: החברה רשאית להגיע להסכמות עם נושאי המשרה ביחס לתחומי פעילותה שלה וכן ביחס לתחומי הפעילות שנושאי המשרה יוכלו לעסוק בהם באופן פרטי. **מכוח הסכמה כזו (שעשויה להתקבל מראש) החברה יכולה להסכים עם נושאי המשרה כי הם יוכלו לנצל באופן פרטי גם הזדמנויות שאלמלא ההסכמה היו שייכות לחברה.** הסכמה כזו עשויה להתייחס לסוגים של תחומי פעילות שונים שבהם יותר לנושא המשרה לעסוק (קרי "הסדר תיחום פעילות") וכן עשויה להתייחס לעסקה מסוימת שנושא המשרה מבקש לנצל (בהתאם לסעיף 255 לחוק החברות). הסכמות

² לדברי ביהמ"ש, מבחן עזר אפשרי לעניין זה הינו אופן הגדרת "תחומי הפעילות" של החברה בהתאם לסעיף 3(ב) לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוטת תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.



כאמור במסגרת הסדר תיחום פעילות, כשהן ברורות ומפורשות, מגבירות את הוודאות ואף משליכות על הציפיות של בעלי המניות כאשר הן מדווחות לציבור.³ למעלה מן הצורך, ביהמ"ש הדגיש כי ככל הנראה הסדרי תיחום פעילות אינם שוללים מהחברה את האפשרות להרחיב את תחומי פעילותה בעתיד, אולם כל עוד לא עשתה כן אין לה ציפייה לגיטימית לגבי ניצול הזדמנויות עסקיות בתחום כאמור.

בכל הנוגע להזדמנות ספציפית השייכת לחברה, החברה רשאית להתיר לנושא המשרה לנצלה אם החליטה שהיא עצמה לא רוצה לנצלה, וזאת בהתאם להוראות סעיף 255 לחוק החברות. **ביהמ"ש מוסיף כי לעמדתו, ככל הנראה נדרש "אישור משולש" במקרים של הסדרי תיחום פעילות עם בעלי השליטה בחברה, אולם השאלה איננה פשוטה ואינה מתעוררת במקרה דנן, שכן הסדר תיחום הפעילות עם האחים חגי' אושר ב"אישור משולש".**

תפקידו של נושא המשרה בחברה

✓

תפקידו של נושא המשרה והגדרת סמכויותיו בה הינו שיקול נוסף שיש להביאו בחשבון, באופן שכאשר מדובר בנושא משרה האמון על איתור הזדמנויות עסקיות עבור החברה עשוי תפקידו להשפיע על ציפיות החברה לגבי אלו הזדמנויות יהיה עליו להביא לידיעת החברה. ככלל, מנושא משרה כאמור שאמון על איתור הזדמנויות עבורה מצופה להביא לידיעתה כל הזדמנות שנקרתה בדרכו, אף אם נחשף אליה לכאורה ב"כובעו" הפרטי. כמו כן, ככל שמדובר בנושא משרה המזוהה עם החברה ופעילותה (כגון בעל שליטה המכהן כנושא משרה) תגבר הנטייה לראות בהזדמנות כהזדמנות עסקית של החברה, גם בתחומי פעילות שאינם בליבת פעילותה אלא במעגל השני של פעילותה.

מבחן התחרות

✓

ככל שניצול הזדמנות על-ידי נושא משרה מביא אותו לתחרות עם החברה, סביר לקבוע כי מדובר בהזדמנות עסקית של החברה. האמור יחול גם אם נודע לנושא המשרה אודות ההזדמנות באופן פרטי וללא קשר למשרתו בחברה וגם אם ניצל אותה ללא שימוש במשאבי החברה. לדברי ביהמ"ש, השאלה מהו עסק מתחרה טרם הוכרעה בפסיקה אולם ניתן לראות בפעילות כ"מתחרה" בעיקר כאשר הרווחים שנובעים ממנה הם "על חשבונה" של החברה, קרי רווחים שלולא הפעילות המתחרה החברה הייתה עשויה לזכות בהם.

המבחן הקנייני

✓

לפי מבחן זה, הזדמנויות השייכות לחברה הן נכס קנייני שלה, ולכן נאסר על נושא משרה לנצלן באופן פרטי תוך כדי שימוש בקניינה של החברה לצורך הפקת רווח אישי. ההנחה הינה כי עסקה שלצורך ניצולה וקידומה נעשה שימוש במשאבים רבים של החברה, היא עסקה המצויה בתחום פעילותה. המשאבים של החברה כוללים נכסים מוחשיים ולא-מוחשיים (כגון מוניטין או ידע) וכן מידע אודות קיומה של ההזדמנות.

הכרעת ביהמ"ש בנסיבות המקרה דנן

ביהמ"ש קבע כי הזדמנות עסקית לביצוע עסקאות נדל"ן בחו"ל מצויה במעגל השני של הזדמנויות "של החברה", ולכן ללא קיומו של הסדר תיחום פעילות תקף שהחברה היא צד לו, היה על בעלי השליטה, שהינם דמויות מפתח בחברה העוסקים גם בפיתוח עסקיה, להציג לחברה הזדמנויות בתחום זה ולאפשר לה לנצלן. עם זאת, בנסיבות המקרה דנן, לאור קיומו של הסדר תיחום הפעילות נראה כי החברה הסכימה שהזדמנויות נדל"ן בחו"ל אינן שייכות לה. ביהמ"ש קבע כי ליבת הפעילות של החברה (במעגל הראשון) הינה פעילות נדל"ן בישראל, וזאת בין היתר, לאור דיווחיה בתשקיף ובדוחותיה התקופתיים. עם זאת, מדובר בפעילות המצויה במעגל השני, וזאת מאחר שפעילות נדל"ן בחו"ל היא קרובה ובעלת זיקה לפעילות הליבה של החברה (אף שלא פעלה בתחום ולא הייתה לחברה כוונה קונקרטיית להתרחב לתחום זה). **לפיכך, אלמלא כתב ההתחייבות לתיחום פעילות אסור היה לבעלי השליטה לנצל הזדמנויות גם בתחום זה באופן פרטי.** ביהמ"ש הדגיש כי השאלה האם העסקה כדאית עבור החברה והאם ההחלטה לאמצה נכונה

³ ביהמ"ש אף מזכיר כי רשות ניירות ערך לא שללה את הפרקטיקה של הסכמות בין החברה לבין נושאי המשרה בה לגבי תיחום פעילות ועמדה על חשיבות מתן גילוי מפורט אודות הסדרים כאלה. ראה עמדת סגל משפטית מספר 101-20, גילוי בדבר הסדרי תיחום פעילות (12.10.2015).

עסקית עבור החברה אינה רלוונטית לצורך הקביעה האם הזדמנות עסקית מסוימת שייכת לחברה, וכן גם העובדה שלחברה אין משאבים כספיים כדי לנצל הזדמנות עסקית מסוימת או שאין לחברה מערך מתאים כדי לנצל אינה שוללת את האפשרות כי ההזדמנות תיחשב כשייכת לחברה. כתב ההתחייבות לתיחום פעילות במקרה דנן כולל התחייבות חד-צדדית של בעלי השליטה אולם לדעת ביהמ"ש ניתן ללמוד ממנו אודות הסכמת החברה ביחס לתיחום הפעילות מולם, שכן החברה גם דיווחה עליו למשקיעים.

לצד פסק הדין האמור ראוי גם להזכיר את פסק דין נוסף שניתן לפני מספר חודשים בעניין שאלתיאל, אשר עסק גם כן בסוגיית ניצול הזדמנות עסקית, כדלקמן:

ביום 14 באוקטובר 2021 ניתנה הכרעת המחלקה הכלכלית בביהמ"ש המחוזי בתל אביב-יפו (כבוד השופט חאלד כבוב), במסגרתה נדחתה בקשה לאישור תביעה נגזרת שהוגשה בטענה להפרת חובת האמונים של נושאי המשרה בחברה ציבורית, בשל החלטת החברה שלא להתקשר בעסקת השקעה עם חברה אחרת וחלף זאת להתיר לבעל השליטה בחברה (המכהן בה גם כמנכ"ל ויו"ר) להתקשר בעסקה, כך שבעקבותיה ניטלה מהחברה הזדמנות עסקית.

החברה התקשרה בהסכם עקרונות לביצוע עסקת השקעה אסטרטגית בחברה אחרת העוסקת בתחום האנרגיה. עסקה זו לא יצאה אל הפועל ובוטלה ביוזמת החברה האחרת וחלף זאת הוצעה לחברה עסקת השקעה פיננסית בחברה האחרת שכללה הקצאת מניות מיעוט ואשר לעמדת החברה הייתה כרוכה בסיכונים משמעותיים יותר. ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה החליטו לדחות את העסקה הפיננסית, בין היתר כי היא אינה בתחום פעילותה של החברה ואינה תואמת את האסטרטגיה שלה, שכן החברה עוסקת בנכסי נדל"ן מניב, בדגש על קניונים ומרכזים מסחריים וכן לאור הפגיעה שספגה החברה עקב משבר הקורונה. עוד הוחלט להתיר לבעל השליטה להתקשר בעסקה הפיננסית, וזאת בהתאם להוראות סעיף 255 לחוק החברות, כאשר העסקה סווגה כלא מהותית עבור החברה. המבקש טען בין היתר, כי החלטת ועדת הביקורת והדירקטוריון להתיר לבעל השליטה להתקשר בעסקה הפיננסית הייתה צריכה להתקבל בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות (לרבות אישור האסיפה הכללית שלא התקבל במקרה דנן), משום שהחלטת החברה כאמור נופלת להגדרת המונח "עסקה", מאחר שמדובר ב"החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת", וכן כי מדובר בעסקה חריגה.

בהכרעתו ביהמ"ש ציין ראשית כי ההזדמנות העסקית הרלוונטית שיש לבחון היא העסקה הפיננסית (קרי העסקה השנייה שהוצעה לחברה חלף העסקה האסטרטגית שירדה מהפרק). שנית, ביהמ"ש קבע כי העסקה הפיננסית אינה מהווה הזדמנות עסקית ששייכת לחברה, בהזכירו פסיקה קודמת⁴ שקבעה שלוש חלופות החוסות תחת הגדרת המונח "הזדמנות עסקית של החברה", כדלקמן: (1) כאשר ניצול ה"הזדמנות העסקית" כרוך בשימוש מאסיבי במשאבי החברה מצד נושא המשרה לשם הפקת טובתו האישית; (2) כאשר נודע לנושא המשרה על ההזדמנות העסקית מתוקף תפקידו בחברה; (3) כאשר ההזדמנות הובאה לידיעת נושא המשרה שלא במסגרת כובעו כבעל תפקיד בחברה, אולם ההזדמנות כאמור נוגעת לתחום פעילות החברה וכחלק מתפקידו נושא המשרה אמון על איתור הזדמנויות עסקיות עבור החברה. המשותף לשלוש החלופות הנ"ל הינו הקשר ההדוק לתחום פעילות החברה.

ביהמ"ש קבע כי יש להבחין בין הזדמנות עסקית שנבצר מהחברה לנצל בשל היעדר משאבים, לבין הזדמנות עסקית שיש בכוחה של החברה לנצל, אולם ניצולה אינו משרת את טובת החברה במועד בו התקבלה החלטתם של קברניטי החברה בנדון, כאשר נטל ההוכחה על שקילת ההצעה כדבעי וניהול הליך הוגן ושקוף בהתאם לדין יחול על החברה. בנסיבות המקרה דנן, נקבע כי העסקה הפיננסית אינה עולה כדי הזדמנות עסקית של החברה, לאור העובדה שהעסקה הפיננסית היוותה השקעה פיננסית-פסיבית גרידא וועדת הביקורת והדירקטוריון החליטו לדחותה מאחר שהיא מסוכנת ואינה תואמת לאסטרטגיה העסקית של החברה. **ביהמ"ש אף הדגיש כי התקשרות בעסקה עם פרופיל סיכון גבוה אף אינה עולה בקנה אחד עם מצגי החברה לציבור משקיעיה, שכן מדיווחיה עולה כי לחברה תחום פעילות אחד והוא ייזום, פיתוח וניהול פרויקטים מסחריים והפעלת נכסי נדל"ן מניבים. עוד הודגש כי התקשרות בעל השליטה בעסקה הפיננסית נעשתה לאחר שניתנה לחברה ההזדמנות לשקול את העסקה בעצמה והיא החליטה לדחותה משום שאינה לטובתה.** לפיכך נקבע כי בעל השליטה לא פעל להעדפת טובתו האישית ואין לראות בהתקשרותו בעסקה הפיננסית, לגביה שמע מכוח היותו נושא משרה בחברה, כשימוש לרעה במשאביה העולה כדי "ניצול הזדמנות עסקית". ביהמ"ש אף דחה את טענת המבקש כי ההחלטות שנתקבלו עולות כדי "פעולות מהותיות" הכפופות גם לאישורה של



האסיפה הכללית. כמו כן, דחה את טענת המבקש לפיה ההחלטה כאמור הינה "עסקה חריגה" בה לבעל השליטה עניין אישי, אשר לא אושרה בהתאם למנגנון האישור המשולש כקבוע בסעיף 275 לחוק החברות (לרבות אישור האסיפה הכללית), זאת מאחר שההחלטה אינה מהווה "עסקה" הכוללת רכיב של "הענקה" על-ידי החברה, שכן לא מדובר בהזדמנות השייכת לחברה.

לאור שתי ההחלטות האחרונות של ביהמ"ש הכלכלי כאמור, אנו ממליצים כי כל חברה ציבורית, אשר בעל השליטה ו/או נושא משרה בה עשוי לקיים פעילות עסקית פרטית או נפרדת, בין בתחום הפעילות של החברה ובין בתחום שעשוי להיות משיק לתחומי פעילותה של החברה, תבחן את האפשרות (בהתאם לצורך ונסיבות העניין) לאמץ הסדר תיחום פעילות וכן תבחן את הצורך במתן גילוי אודותיו (בין בדוח מיידי ובין בדוח התקופתי לשנת 2021), או לכל הפחות תבחן את הצורך בקבלת האישורים המתאימים בקשר לפעולות העשויות להיחשב כניצול הזדמנויות עסקיות "של החברה". כמו כן, ביחס לחברות אשר אימצו בעבר הסדר תיחום פעילות מול בעל השליטה ו/או נושא משרה, אנו מציעים לבחון את תוכן ההסדר, והיקפו וכן את הגילוי הנדרש בגינו בדוח התקופתי של החברה לשנת 2021.

בכל הנוגע לחברות המצויות בתהליך הנפקה לראשונה לציבור של מניות, אנו מציעים גם כן לבחון את האפשרות לאמץ מראש הסדר לתיחום פעילות כאמור, שיינתן גילוי אודותיו בתשקיף ההנפקה.

* * *

המידע הכלול במזכר זה נמסר בתמצית ולמטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין בו להוות תחליף לייעוץ המשפטי הנדרש בכל מקרה לגופו. אין המשרד מתחייב לעדכן את האמור במזכר זה או את המכותבים אליו בשינויים במצב הנורמטיבי, החוקי או אחר שיש להם השלכה על האמור במזכר זה.

בכל שאלה או הבהרה, ניתן לפנות לאנשי הקשר שלכם במשרדנו או ל:



עו"ד הדר ציקינובסקי שהרבני, שותפה

hadar.sharabani@goldfarb.com

050-7452951/03-6089332



עו"ד גור נאבל, שותף וראש תחום שוק הון

gur.nabel@goldfarb.com

052-4000322/03-6089802