



## **רשות ניירות ערך**

**מחלקת תאגידים**

רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464

טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160

דוא"ל: [corporate@isa.gov.il](mailto:corporate@isa.gov.il)

[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

י"ב תשרי תשפ"א

30 ספטמבר 2020

לכבוד,

סעדיה עוזרי, יו"ר הדירקטוריון

אבישי בן חיים, מנכ"ל

רוטשטיין נדל"ן בע"מ ("החברה")

### **באמצעות מערכת "יעל"**

**הנדון: פניה מקדמית בנושא זיקת דירקטור חיצוני**

סימוכין: מכתבכם מיום 6.2.2020

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתביכם שבסימוכין ("הפניה"), הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך ("סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מתייחסת לסוגיות שהועלו בפניה והיא מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידיכם בפניה ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

### **1. העובדות הרלוונטיות**

עיקרי העובדות הרלוונטיות לסוגיה, כפי שפורטו בפניה, הם כדלקמן:

1.1. החברה היא חברה ציבורית המאוגדת בישראל, אשר ניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב ("הבורסה"). החברה מגייסת מעת לעת חוב באמצעות הנפקת סדרות אג"ח ורישומן למסחר בבורסה. במסגרת זו, החברה מתקשרת עם רכזי הנפקה ומפיצים שונים.

- 1.2. בהנפקות שביצעה החברה בשנים האחרונות היא התקשרה, בין היתר, עם חברת פועלים אי.בי.אי חיתום והנפקות בע"מ, כמפיצה וכרכזת הנפקה ("פועלים חיתום")<sup>1</sup>.
- 1.3. סך הוצאותיה של החברה בגין הנפקת הסדרות שבהן פועלים חיתום שימשה כמפיצה (כולל עמלות הפצה, הצלחה ותשלום לרכז הנפקה), נכון לימים 31.12.2017, 31.12.2018 ו-31.12.2019, היוו כ-1.06%, כ-2.07% וכ-1.8% מסך עלויות המימון ברוטו בתקופות אלה, בהתאמה.
- 1.4. ביום 20.11.2016 אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה את מינויו לראשונה של מר גדעון שלום בנדור ("מר בנדור") לתפקיד דירקטור חיצוני בחברה, לתקופה בת שלוש שנים, וביום 2.12.2019 אישרה האסיפה את מינויו לתקופה שניה בת שלוש שנים.
- 1.5. במסגרת עיסוקיו הפרטיים, מר בנדור החזיק בעבר במלוא הון המניות הרגילות המונפק של חברת אס-קיוב ייעוץ כלכלי בע"מ ("אס-קיוב"), וכן שימש בה כמנכ"ל. ביום 1.1.2020 מכר מר בנדור את מלוא אחזקותיו באס-קיוב לחברת אי.בי.אי קפיטל נאמנויות בע"מ ("קפיטל"). בד-בבד, התקשרה קפיטל עם חברה אחרת שנמצאת בבעלותו המלאה של מר בנדור, חברת שלג אדום ייעוץ בע"מ ("שלג אדום"), בהסכם לקבלת שירותי ניהול ("הסכם הניהול").
- 1.6. בהסכם הניהול נקבע כי מר בנדור ימשיך לספק לקפיטל שירותים הכוללים את כל התפקידים אשר בוצעו על ידו כמנכ"ל אס-קיוב, כאשר השירותים אותם מעניק מר בנדור כמנהל פעילות אס-קיוב בקפיטל דומים ברמתם לניהול מחלקה בקפיטל. במסגרת זו, מר בנדור יהיה כפוף למנכ"ל חברת קפיטל בלבד. הוא לא יהיה חבר הנהלה בקפיטל ולא יהיה כפוף ליו"ר הדירקטוריון שלה.<sup>2</sup>
- 1.7. למיטב ידיעת החברה, פעילות אס-קיוב אינה מהותית ביחס לסך הפעילות העסקית של קפיטל, ומהווה פחות מ-1% מסך הכנסותיה השנתיים של קפיטל.
- 1.8. נכון למועד הגשת הפניה המקדמית, אי.בי.אי בית השקעות בע"מ ("אי.בי.אי"), היא בעלת השליטה הן בקפיטל והן בפועלים חיתום.<sup>3</sup> בנוסף, מר עדו קוק, שהינו מבעלי השליטה באי.בי.אי ומכהן גם כדירקטור בדירקטוריון שלה, מכהן במקביל כיו"ר דירקטוריון קפיטל.
- 1.9. לפי הנמסר לחברה מפועלים חיתום, הכנסותיה של פועלים חיתום מהחברה בשנים 2018 ו-2019 היוו 1% ו-1% מסך הכנסותיה באותן השנים, בהתאמה. כמו כן, בהתאם לדוחותיה הכספיים של אי.בי.אי, הכנסותיה של פועלים חיתום מהחברה בשנת 2018 ובשנת 2019 מהוות סך של כ-1% וכ-1% מסך הכנסותיה של אי.בי.אי. באותן השנים, בהתאמה.

<sup>1</sup> פועלים חיתום שימשה כמפיצה מובילה וכרכז הנפקה במסגרת הנפקת סדרות אג"ח ד', ז' ו-ח' של החברה; וכן כמפיצת משנה במסגרת הנפקת סדרת אג"ח ו' של החברה.

<sup>2</sup> בתמורה לשירותים, זכאית שלג אדום, בין היתר, לתשלום דמי ניהול חודשיים [REDACTED] וכן למענק מיוחד [REDACTED].

<sup>3</sup> אי.בי.אי מחזיקה ב-57.54% מהון המניות של קפיטל, ובכ-31.38% מהון המניות של פועלים חיתום. אי.בי.אי ניהול וחיתום בע"מ, אשר מחזיקה בכ-85% מהון המניות ו-100% מזכויות ההצבעה בפועלים חיתום.

1.10. למיטב ידיעת החברה, לא מתקיימים קשרים עסקיים כלשהם בין קפיטל לבין פועלים חיתום. עוד נמסר לחברה, כי קיימת הפרדה עסקית מלאה בין פעילות קפיטל לפועלים חיתום ואין כל קשר, במישרין או בעקיפין, בין הפעילויות העסקיות כאמור.

## 2. המסגרת המשפטית

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

2.2. סעיף 240(ו) לחוק החברות מוסיף וקובע כך: "בלי לגרוע מהוראות סעיף קטן (ב) לא יכהן כדירקטור חיצוני יחיד שיש לו, לקרובו, לשותפו, למעבידו, למי שהוא כפוף לו במישרין או בעקיפין או לתאגיד שהוא בעל השליטה בו, קשרים עסקיים או מקצועיים למי שאסורה זיקה אליו לפי הוראות סעיף קטן (ב), גם אם הקשרים כאמור אינם דרך כלל, למעט קשרים זניחים...".

2.3. תקנות החברות (עניינים שאינם מהווים זיקה), התשס"ז-2006 ("תקנות הזיקה"), מגדירות אילו קשרים עסקיים לא יחשבו כ"זיקה" לעניין סעיף 240(ב) לחוק החברות. תקנה 5 לתקנות הזיקה קובעת, בין היתר, כי קשרים עסקיים שהחלו לאחר שהדירקטור החיצוני החל לכהן, לא יהוו זיקה אם "הקשרים זניחים הן מבחינת המועמד והן מבחינת החברה" (תקנה 5(א)(1)), כאשר נדרש אישור של ועדת הביקורת לעניין זה (תקנה 5(ב)(3)) וכן הצהרה מצד הדירקטור החיצוני שלפיה הוא לא ידע ולא יכול היה לדעת באופן סביר על היווצרותם של הקשרים או הכוונה ליצירתם וכי אין לו שליטה על קיומם או על סיומם (תקנה 5(ב)(2)).

## 3. הבקשה נושא הפניה

החברה מבקשת את הסכמת סגל הרשות לקביעות שלהלן:

3.1. אין בקיומם של הקשרים העסקיים בין מר בנדור לקפיטל ובין החברה לפועלים חיתום, כדי ליצור למר בנדור "זיקה" כמשמעות מונח זה בהוראות סעיף 240(ב) לחוק החברות.

3.2. לחלופין, טיב הקשרים העסקיים כאמור אינם פוגמים בכשירותו של מר בנדור להמשיך לכהן כדירקטור חיצוני בחברה, בשל זניחותם.

## 4. עמדת החברה

### היעדר "זיקה"

4.1. לעמדת החברה מר בנדור אינו כפוף במישרין או בעקיפין לאי.בי.אי, למרות שהיא בעלת השליטה בקפיטל. החברה מדגישה, כי מר בנדור מספק לקפיטל שירותי ניהול בהיקף לא מהותי ביחס להיקף הפעילות הכולל של קפיטל; ובנוסף, שהוא אינו חבר הנהלה בקפיטל, ואף אינו כפוף ליו"ר דירקטוריון קפיטל. החברה מוסיפה וטוענת בהקשר זה, כי לגישתה יש לאבחן את המקרה דנן מהמקרה שנדון בעבר על ידי סגל הרשות בעניינה

של חברת רפק תקשורת ותשתיות בע"מ ("עניין רפק תקשורת"), בשל שוני בנסיבות העובדתיות בין המקרים.<sup>4</sup>

4.2. לעמדת החברה, נסיבות העניין מצביעות על כך שהחשש לכאורה, שאי.בי.אי עלולה לבקש ולהשפיע על מר בנדור כך שיפעל בניגוד לטובת החברה ולטובתה של פועלים חיתום (אם ביחס לבחירתה כמפיצה ואם ביחס לתמורה המשולמת לה על ידי רוטשטיין), הוא חשש מרחיק לכת הנעדר כל בסיס או מידתיות בנסיבות העניין. גם אם תינקט גישה מחמירה לפיה, קיומו של חשש כאמור הוא סביר בנסיבות העניין, הרי שלאור מאפייני הקשרים העסקיים של החברה עם פועלים חיתום, ניתן לתת מענה לחשש זה באמצעות הימנעותו של מר בנדור מהשתתפות בדיוני הדירקטוריון הנוגעים לקשרים העסקיים של החברה עם פועלים חיתום מבלי שהדבר יוביל לפגיעה כלשהי ביכולתו של מר בנדור להמשיך ולפעול כדירקטור חיצוני בחברה ולטובת החברה.<sup>5</sup>

4.3. זאת ועוד, לגישת החברה, אף אם ייקבע שמר בנדור כפוף במישרין או בעקיפין לאי.בי.אי, לא מתקיימת זיקה בין אי.בי.אי לבין החברה. ודוק, לטענת החברה אף אם נניח קיומם של קשרים עסקיים בין החברה לבין פועלים חיתום, מדובר בקשרים עסקיים זניחים, הן מבחינת היקף והן מבחינת מהותיות, קל וחומר מנקודת המבט של אי.בי.אי. בנסיבות אלה, כך נטען, אין לייחס את אותם הקשרים העסקיים לאי.בי.אי, וממילא אין לקבוע כי מתקיימת "זיקה" בינה לבין החברה.

4.4. להשלמת התמונה יצוין כי החברה טוענת שמר בנדור עצמו אינו מקיים יחסי עבודה או קשרים עסקיים או מקצועיים עם החברה. באותו האופן, לגישת החברה לא מתקיימים קשרים עסקיים בין קפיטל לבין החברה – ולפיכך, גם אם נראה בקפיטל "מעבדה" של מר בנדור, לא מתקיימת זיקה בינה לבין החברה.

4.5. מסיבות מצטברות אלה סבורה החברה כי אין בקיומם של הקשרים העסקיים המתוארים בין מר בנדור לקפיטל ובין החברה לפועלים חיתום, כדי לייצר למר בנדור "זיקה", כמשמעות מונח זה בסעיף 240(ב) לחוק החברות.

#### זניחות

4.6. לעמדת החברה, גם אם לא תתקבל עמדתה לגבי היעדר קיומם של קשרים עסקיים בין הגורמים הרלוונטיים בנסיבות העניין, הרי שהקשרים העסקיים בין מר בנדור לבין קפיטל, ובין החברה לפועלים חיתום, הם בגדר "קשרים זניחים הן מבחינת המועמד והן מבחינת החברה" (תקנה 5(א)(1) לתקנות הזיקה), ולפיכך – אם החברה תקיים את יתר התנאים הנדרשים לפי תקנות הזיקה, ובכלל זה אישור ועדת ביקורת והצהרה מצד מר בנדור – לא יהיה בקשרים אלו כדי למנוע ממר בנדור להמשיך לכהן כדירקטור חיצוני בחברה. יוער כי בהקשר זה החברה אף העלתה מספר טיעונים לגבי היישום הנכון של התנאי העוסק בהצרתו של מר בנדור בנסיבות העניין.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> החלטה בבקשה להנחיה מקדמית מיום 30 במאי 2018 – להרחבה לגבי טענות החברה ראו סעיפים 4.1.3 – 4.1.6 לפנייה המקדמית.

<sup>5</sup> החברה הדגישה למען הסר ספק, כי היא אכן מתכוונת לפעול כך.

<sup>6</sup> להרחבה ראו פסקה מספר 4.2.3 לפנייה המקדמית.

## 5. עמדת סגל הרשות

בנסיבות העניין, בשים לב בין היתר לנימוקים שהוצגו על ידי החברה ולנימוקים המוצגים להלן, עמדת סגל הרשות היא כדלקמן:

5.1 סגל הרשות אינו מקבל את עמדת החברה לפיה מר בנדור אינו כפוף במישרין או בעקיפין לאי.בי.אי. כפי שהובהר בעניין רפק תקשורת, את המונח "כפוף בעקיפין" יש לפרש בשים לב לתכלית ההסדר התחיקתי הנוגע לכשירות דירקטור חיצוני, שהיא בין היתר למנוע מצב שבו גורם שאליו כפוף המועמד – במישרין או בעקיפין – עשוי להשפיע על תפקודו ועצמאותו כדירקטור חיצוני, באופן שעלול לפגום באי תלותו בבעל השליטה בחברה שבה הוא מכהן. יודגש, כי שאלת כפיפותו של דח"צ לאדם נוגעת ליכולת של אותו אדם להשפיע על מידת עצמאותו ושיקול דעתו של הדח"צ וזאת בנפרד משאלת האינטרס של אותו אדם להשפיע על ההחלטות של הדח"צ בחברה האחרת (שאלה שתלויה במהותיותם של הקשרים העסקיים של אותו אדם עם החברה האחרת או בעלי השליטה בה). מתוך כך, ככלל, יש לראות בעובד כמי שכפוף לבעל שליטה בחברה שבה הוא מועסק.

5.2 עם זאת, סגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה לפיה לצורך בחינת קיומה של זיקה של מר בנדור, ניתן שלא לראות את קשריה העסקיים של פועלים חיתום עם החברה כקשרים עסקיים של החברה עם אי.בי.אי.

5.3 בהקשר זה כידוע, לפי עמדת סגל הרשות,<sup>7</sup> בעל שליטה בחברה אחרת שמקיימת קשרים עסקיים עם החברה נחשב ככלל כמי שמקיים בעצמו קשרים עסקיים עם החברה. עמדת הסגל אף מתייחסת לכך שיש לבחון את חשיבות הקשר העסקי בראיית החברה האחרת בעת בחינת זניחות הקשרים העסקיים. עם זאת, ובלי לגרוע מכלל זה, סגל הרשות אינו שולל מניה-וביה אפשרות שלפיה יתקיימו נסיבות מיוחדות שבהן יהא מדובר בקשרים עסקיים זניחים מאוד מנקודת המבט של החברה האחרת ושל בעל השליטה בה, באופן שאינו מצדיק את ייחוס הקשרים לבעל השליטה מלכתחילה.<sup>8</sup>

בנסיבות המקרה דנן סגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה שלפיה לאור זניחות הקשרים העסקיים עם החברה מנקודת מבטן של פועלים חיתום ושל אי.בי.אי, אין הצדקה לייחס את הקשרים העסקיים כאמור לאי.בי.אי ובכך לראות בה כמי שמקיימת בעצמה קשרים עסקיים מול החברה. בהתאם, סגל הרשות לא יתערב בעמדת החברה לפיה הקשרים העסקיים בינה לבין פועלים חיתום אינם מהווים קשרים עסקיים היוצרים זיקה המונעת את כהונתו של מר בנדור.

5.4 האמור אינו גורע מחובתו של מר בנדור להימנע, במהלך כהונתו כדירקטור חיצוני בחברה, מכל פעולה העשויה ליצור ניגוד עניינים בתפקידו על-פי הוראות הדין.

5.5 יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע את דעתו לגבי שאלות או סוגיות אחרות העשויות לעלות מהאמור במכתבכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות

<sup>7</sup> עמדת סגל משפטית מספר 17-101: "זיקה" של דירקטור חיצוני לחברה - [זמין כאן](#).  
<sup>8</sup> ראו לעמדת סגל הרשות בשו"ת 101ב(8) - [זמין כאן](#).

במכתבכם, מובהר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

5.6. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפניה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

ורד פיליכובסקי סיסיק  
יועצת משפטית בפועל

יונתן חיימי ארנרייך  
אחראי תחום ממשל תאגידי

מחלקת תאגידיים