

**בבית המשפט המחוזי
בתל אביב יפו**

א' 1414/09
(בש"א 7988/09)
בפני כב' השופט יהודה זפט

יעקב רוזנבלד (ת.ז. 064569155)
מרחוב השיטה 56 עומר
ע"י ב"כ עוה"ד ברם-דחור ושות'
מד"ד מנחם בגין 65 (בית אשרא)
תל אביב 67138
טל: 03-5625151; פקס: 03-5625152

**המבקש:
(התובע)**

- נגד -

גרינסטון תעשיות בע"מ (ח.ג. 520031345)
ע"י עוה"ד י. זלצמן, גינת, קנולר, גראוס, סלומון ושות'
החילוץ 6 רמת גן 52522
טל: 03-6111800; פקס: 03-6111801

**המשיבה:
(הנתבעת - החברה)**

רשות ניירות ערך

משיבה פורמלית:

ע"י עוה"ד שיראל גוטמן-עמידה; הילה זונדר-מסה; אמיל רמון-תל-אביב
רח' כנפי נשרים 22 ירושלים
טל: 02-6556444; פקס: 02-6513160



עמדת רשות ניירות ערך

בהתאם להחלטתו של ביהמ"ש הנכבד מיום 16.04.09, מתכבדת רשות ניירות ערך (להלן - הרשות) להגיש את עמדתה ביחס לסוגיית זכותם של בעלי מניות לעיין בפרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון במסגרת הליכי אישור עסקאות לפי סעיפים 268-275 לחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן - חוק החברות)

הסוגיה:

1. עמדת הרשות מובאת בקשר עם השאלה העקרונית, האם לבעל מניות בחברה ציבורית זכות לקבל לעיונו פרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון בקשר עם עסקה עם בעל שליטה המובאת לאישור האסיפה הכללית של החברה.
2. יודגש כי עמדת הרשות כפי שתובא להלן, מתייחסת אך ורק לשאלה העקרונית לעיל. עם זאת, על כל מקרה להיבחן בהתאם לנסיבותיו. בהתאם, הרשות אינה מביעה כל עמדה ביחס למקרה הקונקרטי על נסיבותיו לרבות באשר לזכותה של החברה למנוע מימושה של זכות העיון של בעל

המניות בהתאם להוראות סעיף 185 (ב) לחוק החברות.

עמדת הרשות בקליפת אגוז:

3. עמדת הרשות בסוגיה הינה כי ככלל, כאשר עסקיו בעסקה של חברה ציבורית עם בעל שליטה בה (או עסקה שלבעל השליטה בחברה ציבורית עניין אישי בה), הרי שהפרשנות המשפטית הראויה של הוראות הדין הרלוונטיות, מקנה לבעל מניות זכות עיון בפרוטוקול הדיון שהתקיים בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה הציבורית. זכות עיון זו כפופה להוראות סעיף 185(ב) לחוק החברות, בו נקבעו סייגים לזכות העיון, חוסר תום לב, סוד מסחרי, או פגיעה אחרת בטובת החברה.
4. עמדת הרשות נסמכת על לשון ההוראה בחוק החברות הקובעת כי לבעל מניות זכות לעיון בכל מסמך, כאשר המסמך נוגע לפעולה או לעסקה הטעונה אישור של האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275 לחוק החברות. לעמדת הרשות, תכליתה של ההוראה הינה כפולה:
 1. לאפשר לבעל מניות לממש את זכותו להצביע באסיפה הכללית כאשר בידי מלוא המידע לו הוא נזקק לשם קבלת החלטה כיצד להצביע. וכן לאפשר לבעל מניות לממש את זכותו לדרוש כינוס אסיפה לצורך אישור עסקה שלא הובאה לאסיפה הכללית על יסוד התנאים שנקבעו בתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התשי"ס-2000.
 2. לאפשר לבעל מניות לבקר את אופן קבלת ההחלטות בדירקטוריון ובוועדת הביקורת, הן במישור התנהלות גופים אלה כאורגן של החברה והן במישור ההתנהלות הפרטנית של כל אחד מהדירקטורים.
5. לא בכדי העניק חוק החברות לבעלי המניות את זכות ההכרעה בכל הקשור בעסקאות בין החברה לבעל השליטה או כאלה שיש לבעל השליטה בחברה עניין אישי בהן. התפיסה הינה שעסקאות שכאלה טומנות בחובן פוטנציאל עז לכך שבעת אישורן בוועדת הביקורת ובדירקטוריון החברה, לא רק טובת החברה תהיה לנגד עיניהם של האורגנים אלא טובתם האישית או טובתו של בעל השליטה.
6. משכך הם פני הדברים, אין זה סביר כי המחוקק יעניק, מחד, לבעלי המניות את הזכות להכריע בעסקאות כגון אלה, ומאידך, יגביל את יכולתם לקבל את כל המידע שיידרש על ידם לצורך קבלת החלטה מושכלת באשר לדרך הצבעתם בעסקה.
7. לצד מתן זכות ההכרעה לאסיפה, המחוקק לא פטר את וועדת הביקורת והדירקטוריון מאחריות לאישור העסקה, ועל כן קבע מנגנון משולש לאישור עסקה כאמור – וועדת ביקורת, דירקטוריון ואסיפה כללית בשליש לא נגוע. מכאן שעצם קיומה של אסיפה כללית כתנאי לאישור העסקה, אינה מייתרת את חשיבות האישור והדיון בעסקה, גם בידי שני האורגנים האחרים, ואינה פוטרת אותם מאחריות לה. בהתאם, מתן זכות עיון לבעלי המניות מאפשרת להם לפקח על עבודת הדירקטוריון. משימת הפיקוח מקבלת משנה תוקף מקום שהדירקטוריון שוקל אישור

של עסקאות הנעשות בניגוד עניינים. בהקשר זה מתן אפשרות לבעל מניות לעיין בפרוטוקולים של דיוני ועדת הביקורת והדירקטוריון הינה כלי מרכזי למימוש יכולתו של בעל המניות לפקח על התנהלות הדירקטוריון והדירקטורים המרכיבים אותו, והכל תוך שמירה על איזון עדין הבא לידי ביטוי הן בעובדה כי הפרוטוקולים אינם מפורסמים לציבור דרך קבע ובכל מקרה, והן בכך שזכות העיון בהם מותנית בהתקיימות התנאים המפורטים בסעיף 185.

8. להשלמת עמדת הרשות, וכפי שיפורט להלן בהרחבה, הרשות סבורה כי:

- א. פרוטוקולים של ישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון הינם בגדר 'מסמך' הנכלל במסגרת זכות העיון של בעל מניות לפי סעיף 185 לחוק החברות.
- ב. זכות העיון של בעל מניות בחברה ציבורית אינה מוגבלת ומצומצמת למסמכים שלגביהם חלה חובת הדיווח על פי דיני ניירות ערך.

זכות העיון – מסגרת נורמטיבית

9. זכות העיון של בעל מניות בחברה ציבורית קבועה במספר סעיפים:
- א. זכות עיון כללית – לקבל את המסמכים המנויים בסעיף 184 לחוק החברות:

הזכות למידע

- לבעלי מניות זכות עיון במסמכי החברה המפורטים להלן:
- (1) פרוטוקולים של האסיפות הכלליות, כאמור בסעיף 90;
 - (2) מרשם בעלי המניות ומרשם בעלי המניות המהותיים כאמור בסעיף 129;
 - (3) מסמך שברשות החברה, כאמור בסעיף 185;
 - (4) תקנון ודוחות כספיים כאמור בסעיף 187;
 - (5) כל מסמך שעל החברה להגיש לפי חוק זה ולפי כל דין לרשם החברות או לרשות ניירות ערך, העומד לעיון הציבור ברשם החברות או ברשות ניירות ערך לפי העניין.

- ב. זכות עיון פרטנית בקשר עם עסקאות בין החברה הציבורית לבעלי עניין בה וזכותה של החברה לסרב לבקשת בעל מניות לעיין במסמכי החברה הקבועות בסעיף 185 לחוק החברות:

"185. עיון במסמכי החברה

- (א) "בעל מניה זכאי לדרוש מהחברה, תוך ציון מטרת הדרישה, לעיין בכל מסמך הנמצא ברשות החברה, בכל אחד מאלה:
- (1) המסמך נוגע לפעולה או לעסקה הטעונה אישור של האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275;

(2) בחברה פרטית – אם הדבר נדרש לצורך קבלת החלטה בנושא שעל סדר יומה של האסיפה הכללית של החברה.
(ב) החברה רשאית לסרב לבקשתו של בעל מניה אם לדעתה הבקשה הוגשה שלא בתום לב או שיש במסמכים הנדרשים סוד מסחרי או פטנט או שגילוי המסמכים עלול לפגוע בדרך אחרת בטובת החברה"

בנוסף זכותו של בעל מניות בחברה ציבורית לקבל לעיונו מסמכים מקבלת ביטוי גם בתקנה 5 לתקנות ניירות ערך (עסקה בין החברה לבין בעל השליטה בה), התשס"א-2001 (להלן: "תקנות עסקה עם בעל שליטה")

עיון ומשלוח מסמכים

"החברה תעמיד לעיון בעל מניות, לפי בקשתו, במקום שתקבע ובכפוף לאמור בכל דין, עותק מכל מסמך הנוגע לעסקה עם בעל שליטה, לרבות המסמכים אשר הוצגו בפני ועדת הביקורת והדירקטוריון במסגרת הליכי הדיון וקבלת ההחלטות בעניין".

לחשלמת התמונה, החובה לכלול פירוט נימוקי ועדת הביקורת והדירקטוריון בעת אישורה של עסקה עם בעל שליטה או עסקה שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, קבועה בתקנה 3(א)(9) לתקנות עסקה עם בעל שליטה:

דוח העסקה

(א) "דוח העסקה יכלול כל פרט הנוגע לעסקה העשוי להיות חשוב למשקיע סביר או לבעל מניות סביר לצורך הצבעתו באסיפה הכללית לרבות:

(9) נימוקי ועדת הביקורת והדירקטוריון לאישור העסקה, לשווי התמורה ולדרך שבה נקבעה ונימוקי הדירקטורים המתנגדים, אם היו כאלה, ושמות הדירקטורים שהשתתפו בדיוני הדירקטוריון וועדת הביקורת בדבר אישור העסקה, כציון מי בהם הוא דירקטור חיצוני של החברה;"

עמדת הרשות המפורטת

פרוטוקולים הם בגדר 'מסמך' לפי סעיף 185 (א) לחוק החברות

10. סעיף 185 לחוק החברות קובעת אימתי קמה לבעל מניות בחברה ציבורית (וגם פרטית) לעיין בכל מסמך המצוי ברשות החברה.
11. התנאים המצטברים לקיומה של זכות עיון רחבה שכזו הינם:
1. המסמך נוגע לפעולה או עסקה;
 2. המסמך מצוי ברשות החברה;
 3. העסקה טעונה אישור אסיפה כללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275 לחוק החברות.
12. מאחר והעסקה שעל הפרק הינה עסקה בין החברה לבין בעל השליטה בה הטעונה אישור האסיפה כללית של החברה הרי שהתנאי השלישי התקיים. כמו כן, מהבחינה הלשונית פרוטוקול הדיון בוועדת הביקורת והדירקטוריון הינו בהחלט בגדר 'מסמך' הנוגע לעסקה ואף כזה 'המצוי ברשות החברה'.
13. עולה אם כן השאלה האם קיימת בתכלית החקיקה של חוק החברות סיבה למנוע מבעל מניות את הזכות לעיין בפרוטוקולים של ישיבות ועדת הביקורת והדירקטוריון כאשר אלו יושבות על המדוכה ומאשרות עסקאות הנגועות בחשד לניגוד עניינים.
14. לטענת החברה, היענות לדרישה של בעל מניות לחשוף את הפרוטוקולים עשויה לגרום נזק לחברות ציבוריות וזאת מהטעם שדירקטורים וחברי ועדת הביקורת מתח גיסא זיהרו בהצגת שאלות והבעת דעות, ומאידיך גיסא לא יחדלו מלהעלות נושאים, גם אם הם לא בהכרח מהותיים, כולל "סיכונים אפשריים", בידיעה שהכל פתוח לכל "התקפה" של בעל מניות.
15. כמו כן טוענת החברה כי, חשיפת פרוטוקולים כאמור, עלולה להביא למצב בו דירקטורים ימנעו מלקיחת החלטות עסקיות לגיטימיות מתוך חשש שפעולותיהם יעברו בשבט הביקורת של בעלי המניות. התנהלות כאמור עשויה, לטענת החברה, להביא הלכה למעשה, להפקעת כוח ניהול החברה מידי הדירקטוריון והעברתו לידי בעלי המניות דבר המנוגד לעקרונות היסוד של דיני החברות.
16. טענות אלו, אינן צריכות להשפיע על היקפה של זכות העיון של בעל המניות ולמנוע מהם לעיין בפרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה בכלל, וכאשר עומדת על הפרק החלטה בזבר אישורה של עסקה בניגוד עניינים, בפרט.
17. חובותיו של דירקטור קבועות בסעיפים 253-254 לחוק החברות. אחריותו היא לפעול במיומנות הנדרשת מנושא משרה סביר. לשם כך עליו לנקוט באמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע

לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו ולקבל כל מידע אחר שיש לו חשיבות לעניין (להלן חובת הזהירות). בנוסף קיימת לדירקטור חובת אמונים במסגרתה עליו להימנע מפעולות בניגוד עניינים, מלהתחרות בחברה או לנצל הזדמנויות עסקיות שלה (להלן חובת האמונים).

18. כדי לעמוד בחובות אלו, ובעיקר בחובות הזהירות, על הדירקטור לדרוש כל מידע רלוונטי לגבי הנושא שעל סדר יומו של הדירקטוריון. עליו לשאול כל שאלה, לבחון כל סוגיה ולדרוש כל מידע, עד שיניח דעתו כי יש בפניו את התמונה המלאה שעל פיה יוכל לקבל החלטה מושכלת האם לאשר את העסקה אם לא. לאחר שהניח דעתו הוא מצביע ובכך הוא ממלא את תפקידו.

19. חשיפת הפרוטוקולים של דיוני ועדת הביקורת והדירקטוריון לא תעלה ולא תוריד מרמת האחריות של הדירקטור כלפי החברה ומחובותיו כלפיה לפעול כדירקטור סביר. בין אם ישאל הדירקטור שאלות רבות בדבר העסקה המובאת לאישורו ובין אם ישתוק וימנע מלשאול שאלות - את חובותיו הוא נדרש לקיים.

20. פרוטוקול הדיון הינו מסמך תיעודי, עדות למה שנאמר בדירקטוריון בעת הדיון. הדרישה לקיומן של חובות האמון והזהירות של הדירקטור אינה נובעת מקיומו של פרוטוקול הדיונים, אלא מכובד האחריות המוטלת על הדירקטור והסנקציות האפשריות הנגזרות מהפרת חובות אלה. ואולם קיומו של הפרוטוקול הוא זה שמאפשר לבחון בדיעבד הכיזד מילא הדירקטור את חובותיו כלפי החברה והוא אחד מכלי הפיקוח החשובים שיש לבעלי המניות על פעילותו של הדירקטוריון.

21. נראה כי לנגד עיני המחוקק בבואו לקבוע את היקפה של זכות העיון עמדה בהחלט הדילמה אותה מעלה החברה בקשר עם תפקידם של כל אחד מהאורגנים בחברה. כדי לאפשר לדירקטוריון לנהל ביעילות את עסקי החברה וכדי למנוע מצב בו בעלי המניות מעורבים יתר על המידה בניהולה של החברה, מצא חוק החברות איזון ראוי. הוא העניק לבעלי המניות סמכות לפקח ולאשר את פעולותיהם של הדירקטורים - נציגיהם - רק מקום שקיים חשש אמיתי שפעולותיהם של הדירקטורים נעשות תוך ניגוד עניינים. כך כאשר העסקאות קשורות בנושאי המשרה או בבעלי השליטה בחברה וכך כאשר מדובר בפעולות בהן הדירקטורים נמצאים בניגוד עניינים, תחרות או ניצול הזדמנות עסקית של החברה.

22. המחוקק הניח כי בעסקאות כאלה אין להסתפק בהכרעת הדירקטוריון שכן קיים חשש אמיתי שבפעולותיו הוא אינו רואה אך את טובת החברה לנגד עיניו אלא בנוסף את טובתם האישית של הדירקטורים עצמם או של בעל השליטה בחברה. מכאן שאת ההכרעה בעניינים שכאלה יש להעביר לבעלי המניות, בניטרול אלו הנגועים בעניין אישי.

23. לצד מתן זכות אישור העסקה לאסיפה הכללית ברוב מיוחד, המחוקק לא פטר את ועדת הביקורת והדירקטוריון מאחריות לעסקה, ולפיכך סעיף 275 קובע מנגנון אישור משולש לעסקאות שכאלה - ועדת ביקורת, דירקטוריון ואסיפה כללית ברוב מיוחד. בשים לב לטיבן של עסקאות בעלי שליטה, כמו גם לאחריות הדירקטורים וחובותיהם בעת אישור עסקאות שכאלה, ולניגוד העניינים המובנה באישור עסקאות בעלי עניין, קיים היגיון רב בהרחבת זכות העיון הכללית גם לכל מסמך המצוי ברשות החברה בקשר עם עסקאות בעלי עניין. איננו מוצאים כל

היגיון להחריג מגדר המונח מסמך, את הפרוטוקולים של וועדת הביקורת והדירקטוריון, שכל עניינם הוא תיעוד האופן שבו מילאו האורגנים דלעיל את תפקידם על פי הדין. פרשנות שכזו לא תאפשר לבעלי המניות לוודא, כי היה בפניהם כל המידע הרלוונטי, ולא תאפשר להם לפקח על האופן בו ביצעו האורגנים דלעיל את מלאכתם. הדבר נכון שבעתיים, בשים לב לעובדה שזכות העיון גם במקרים שכאלה מותנית בתום ליבו של מי שביקש את העיון, ובהיעדר פגיעה בחברה.

24. נראה כי האיזון שיצר המחוקק בקשר עם מימוש זכות העיון, כאשר מחד הוא מגביל אותה לאירועים ספציפיים אשר מעלים חשש לניגוד עניינים בדירקטוריון ומאידך מעניק לחברה את האפשרות לסרב לבעל מניות אשר לדעתה מבקש הגילוי ממניעים שאינם לטובת החברה, הינו מספיק כדי להגן על האינטרסים של החברה ואין מקום לצמצם את זכות העיון של בעל מניות באמצעות צמצום תחולת המונח "מסמך" בו זכאי בעל מניות לעיון.

זכות העיון של בעל מניות מול חובת הגילוי של החברה הציבורית

25. טענה מרכזית של החברה הינה כי היקף זכות העיון של בעל מניות בחברה ציבורית מצומצם לחובות הדיווח הקבועות במסגרת דיני ניירות ערך. טענה זו אין בידנו לקבל.

26. סעיף 184(5) קובע כי לבעל מניות זכות עיון ב"כל מסמך שעל החברה להגיש לפי חוק זה ולפי כל דין לרשם החברות או לרשות ניירות ערך...". פרשנות החברה כי זכות העיון מוגבלת לדיווחי החברה, מרוקנת מתוכן את סעיף 184(3) לחוק הקובע בנוסף לזכות עיון בדיווחי החברה, זכות עיון גם ב"מסמך שברשות החברה, כאמור בסעיף 185".

27. טענה נוספת של החברה, היא כי יש לגזור מהאזכור המפורש של פרוטוקולים בסעיף 184(1), המוגבלים לפרוטוקולים של האסיפה הכללית, את העובדה כי זכות העיון אינה כוללת פרוטוקולים שאינם של האסיפה הכללית, בבחינת "מכלל הן למדים לאו". אנו סבורים כי אין עסקינן בהסדר שלילי, אלא שזכות העיון במסגרת עסקאות בעלי שליטה רחבה הרבה יותר מזכות העיון הכללית הנזכרת בסעיף 184. לשון אחר, בעוד שבאופן רגיל מוגבלת זכות העיון של בעל מניה לפרוטוקולים, מרשמי בעלי מניות, תקנון ודוחות כספיים, ודיווחים לציבור, הרי שבעסקאות עם בעלי שליטה, זכות העיון מתפרשת על כל מסמך הרלוונטי לעסקה הנמצא ברשות החברה.

28. לא נכביר מילים על חשיבות הגילוי בכלל, וחשיבות הגילוי בעת עסקת בעלי שליטה בפרט, ונציין רק את קביעת בית המשפט בפרשת ברנוביץ', לפיה מקום שמדובר בעסקה עם בעל שליטה יש להרחיב את הגילוי שנותנת החברה ביחס לעסקה לבעלי מניותיה שכן:

"חובות הגילוי במישור עסקאות עם בעלי עניין, אשר הם במקרה שלנו בעלי שליטה בחברה הציבורית והחברה הפרטית עצמה, נושאות אופי מיוחד. בנוסף למטרה של שיחזור מידע לשם קבלת החלטה רציונאלית מצידו של המשקיע הסביר ויעילות השוק, מודגשת כאן המטרה של פיקוח על בעלי השליטה בתאגיד והרתעתם מפני פעולות שיהיה בהם SELF DEALING, משמע, עשייה לביתם על חשבון שאר בעלי

29. אך יודגש! דיני ניירות ערך בישראל עוסקים בגילויין של עובדות ומצב משפטי, וככלל אינם דורשים צירופם של מסמכים או נספחים הבאים לתמוך בגילוי זה¹. כך למשל, לא נדרש צירופו של ההסכם בין החברה לבעלי השליטה בה. אין גם חובה לצרף כדבר שבשגרה את ניירות העבודה של החברה בקשר עם העסקה, חוות דעת משפטיות שקיבלה בקשר עמה, מחקרים שערכה קודם לכן או טיוטות של הסכמים אלטרנטיביים וכיו"ב. במקום זאת, חובת הגילוי מחייבת כי יינתן גילוי לקיומם של העניינים המהותיים מתוך כל המסמכים דלעיל, באופן שיאפשר קבלת החלטה מושכלת תוך הבנת העובדות הרלוונטיות לעסקה ולענייני האישי של בעל השליטה. האם יש ללמוד מכך, כי לבעלי מניות בחברה ציבורית לא קיימת זכות עיון במסמכים האמורים לעיל? בהסכמים עצמם, בנספחים להם? בחוות דעת שעמדו בפני החברה בקשר עם אספקטים שונים של העסקה וכיו"ב. עמדתנו – כי לא היא.

30. אנו סבורים, כי זכות העיון של בעל המניות רחבה מחובת הדיווח ומשלימה אותה. היא נפרשת כאמור בסעיף 184(5) על כל המסמכים שחובה להגישם לרשות ניירות ערך (ובכך כוללת למעשה את כל חובות הדיווח של החברה) והן על מסמכים **נוספים** שאין לגביהם חובת דיווח כגון פרוטוקולים של אסיפת בעלי המניות בחברה (סעיף 184(1)); וכאשר עסקינן בעסקאות בעלי שליטה, גם כל מסמך שברשות החברה (סעיף 184(3), 185) ובכלל זה לדדינו – גם המסמכים המתעדים את הדיונים של האורגנים שלהם חובת אמונים וזהירות בכלל ובקשר עם ביצוע עסקאות בניגוד עניינים בפרט, קרי – הפרוטוקולים מדיוני ועדת הביקורת והדירקטוריון בעסקאות בעלי שליטה.

31. בהערת אגב נציין, כי ערב חקיקת חוק החברות עלתה האפשרות לצמצם את זכותו של בעל מניות לעיין בהחלטות מישיבת דירקטוריון לחברה פרטית בלבד. וכך נאמר בדברי ההסבר להצעת החוק ביחס לזכות העיון של בעל מניות בחברה ציבורית:

"החוק המוצע קבע שני פתרונות שונים בתכלית, באשר לחברות פרטיות וציבוריות. חברה שניירות הערך שלה נמצאים בידי הציבור וחוק ניירות ערך חל עליה, חייבת בחובות גילוי אינטנסיביות ביותר והחומר הנחשף פתוח לעיונו של הציבור הרחב, לרבות מי שאינו בעל מניות בחברה. כללים אלה נאכפים בחריצות רבה על ידי הרשות לניירות ערך וכל דיכפין רשאי ליהנות מפירות הגילוי. מתן זכות עיון וחקירה בחומר שלא חלה עליו חובת גילוי הוא מיותר, שכן כל פרט מהותי החשוב למשקיע הסביר – גילוי נדרש בלאו הכי, למעט במקרים שאינטרס לגיטימי של החברה מצדיק את אי הגילוי."

32. אלא שגישה זו נדחתה בטופו של דבר וחוק החברות הכיר בזכותו של בעל מניות בחברה הציבורית לעיון בכל מסמך הנמצא ברשות החברה כאשר מסמך זה נוגע לפעולה או לעסקה הטעונה אישור של האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו- 268 עד 275 ומכאן הכיר בכך שזכות העיון של בעל מניות בנושאים אלו רחבה יותר מחובת הדיווח הקיימת לחברה באותו נושא ממש.

¹ חריגים לכלל זה בכל הנוגע לעסקאות בעלי שליטה הנן הערכות שווי.

33. לאור כל האמור לעיל, עמדת הרשות הינה כי כאשר ניתנה לבעל מניות בחברה ציבורית זכות עיון בהתאם להוראות סעיף 185(א)(1) לחוק החברות, זכות זו רחבה מחובות הדיווח של החברה לציבור המשקיעים בגין אותה עסקה וחולשת גם על הפרוטוקולים מדיוני וועדת הביקורת והדירקטוריון בעסקה זו, והכל בכפוף לסייגים שקבע המחוקק בסעיף 185 שעניינם תום לב ואי פגיעה בטובת החברה.

הכרה בזכות העיון בפרוטוקולים אינה יוצרת חובת דיווח שלהם

34. טענה נוספת של החברה היא כי לא קיימת לבעל מניות בחברה ציבורית זכות ל"עיון פרטי", ולפיכך כל מסמך שיימסר לתובע חייב בדיווח לציבור, או לחילופין מתן אפשרות עיון לציבור בעלי המניות, מכוח עיקרון השיוויון למידע בין בעלי המניות, ובוודאי בין הנמנים על אותה קבוצה מסויימת ובמקרה הקונקרטי "בעלי המניות ללא עניין אישי".

35. מכאן למדה החברה, כי מסקנה לפיה "מסמך" כולל גם פרוטוקולים מדיוני האורגנים לעיל, תביא לכך שמעתה יפרסמו חברות מלכתחילה את הפרוטוקולים לציבור. אנו איננו שותפים לחשש דלעיל, ואף לא למסקנת החברה משני טעמים. ראשית, גם החברה עצמה לא תחלוק כי מסמכי ההסכם עם בעל השליטה נכללים בסעיף 185. וודאי שהדוח לציבור אינו כולל את כל סעיפי ההסכם, אלא רק את המהותיים שבהם. אם ניישם את טענת החברה בקשר עם הסכמים, התוצאה המתבקשת היא כי קיומה של זכות עיון בהסכמים, תביא לצירוף ההסכמים מראש לכל דוח עסקת בעלי שליטה. המציאות מוכיחה ההיפך. מספר המקרים בהם פורסם לציבור ההסכם גופו הנו נמוך ביותר, אם בכלל, ובכך יש כדי לשלול את החשש לפיו פוטנציאל העיון יגרור אחריו חובת דיווח שגרתית ומבעוד מועד.

36. בנוסף, איננו מסכימים גם לטענה כי מימוש זכות העיון, יגרור באופן אוטומטי את גילוי הפרוטוקולים לציבור.

37. על פי רוב, חובת הדיווח הרחבה הנדרשת מקום שהחברה מבצעת עסקה עם בעל השליטה תספק את בעלי המניות לצורך קבלת החלטה כיצד להצביע באסיפה הכללית ואף תאפשר בחינה ראשונית של תפקודם של הדירקטורים בהליך אישור העסקה. זאת מן הטעם שתקנות עסקה עם בעלי שליטה מחייבות בין היתר גילוי פרטי העסקה, האופן בו התקבלה התמורה, מהות העניין האישי, נימוקי וועדת הביקורת והדירקטוריון לאישור העסקה, פירוט עניינם האישי של הדירקטורים, ופירוט זהות הדירקטורים המתנגדים והנימוקים להתנגדותם.

38. ההנחה הגלומה בחובות הדיווח הינה שלאחר הדיון בעסקה, בדירקטוריון או בוועדת הביקורת, במסגרתו מקבלים הדירקטורים נתונים והסברים המשכנעים אותם לאשר את העסקה, הרי שבעת ההצבעה מממשים הדירקטורים את חובות הזהירות והאמון שלהם.

39. ההנחה היא, כי ככל שהדיונים באורגנים אלה הולידו מידע חדש, או כללו נימוקים בעד או נגד

העסקה, יינתן לאלה ביטוי בדוח העסקה. משכך, על פי רוב לא צפוי להיות פער מהותי בין האמור בלימוקי הדירקטוריון המתפרסמים בדוח העסקה לבין האמור בדיון בדירקטוריון, כפי שהוא בא לידי ביטוי בפרוטוקול העסקה.

40. מקום שבעל מניות מבקש לממש את זכותו ולבחון אגב עסקה שכזו את הפרוטוקולים של הדיונים במסגרתם אושרה העסקה בוועדת הביקורת והדירקטוריון, זכאי הוא לעשות כן.

41. היה והפרוטוקולים מגלים כי קיים מידע מהותי החשוב למשקיע סביר לצורך קבלת ההחלטה בעסקה, שלא קיבל ביטוי במידע שדווח לבעלי המניות אודות העסקה והנימוקים לאישורה, הרי שקמה לחברה חובה לדווח על מידע זה לכלל בעלי המניות באופן מיידי.

42. למעשה החובה לדווח על מידע שכזה קיימת לחברה כבר במועד פרסום הדיווח הראשוני על העסקה ולא מאוחר מהמועד הראשון בו נודע לחברה לגבי המידע (בהנחה שהוא מידע מהותי כאמור).

43. עמדה דומה פרסם סגל רשות ניירות ערך בהחלטתה 9-104 מיום 27.03.07 בקשר עם פרסום מידע מתוך מצגות לאנליסטים ומשקיעים. בהחלטה נאמר כי:

"סגל הרשות סבור כי מסירת מידע מהותי טרם פרסומו ברבים על ידי תאגיד מדווח, באופן סלקטיבי, לגורמים מסויימים (אנליסטים, משקיעים מסויימים וכיו"ב) אינו עולה בקנה אחד עם חובת הדיווח של התאגיד ומועדה על פי החוק ועלולה להוביל לפערי מידע בין הציבור הרחב לבין קבוצה מצומצמת של מקורבים"

לפיכך במקרים בהם מתכוון התאגיד לבצע מצגת לאנליסטים או למשקיעים עליו לפרסם דיווח מיידי אשר יכלול את כל המידע המצוי במצגת ואשר טרם פרסם ברבים על ידי התאגיד ואשר עשויה להיות לו השפעה על משקיע סביר השוקל קנייה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד המדווח. העיתוי שנדרש למסירת הדיווח המיידי הוא לפני מועד קיום המצגת.

כמו כן צוין בהחלטה, כי במסגרת המידע שעל התאגיד לדווח במקרה שכזה יש לכלול: "מידע שאופן הצגתו ועיבודו במצגת שונים מהאופן שבו הוצג לציבור כאשר יש באופן ההצגה והעיבוד משום מידע מהותי נוסף חשוב למשקיע".

44. גישה זו יפה לעניינו ויש ליישמה גם במקרה בו מבקש בעל מניות לקבל לידי את הפרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון. כך יידרש הוא לבחון את הפרוטוקולים טרם מסירתם וככל שיש בהם מידע שהיה חייב בדיווח ולא דווח, יהיה על החברה לדווחו לציבור. למותר לציין כי ככל שיתברר כי מידע שכזה קיים חשופה החברה לסנקציות בגין אי עמידה בחובות הדיווח שלה.

45. מכל מקום אין בחשיפת הפרוטוקולים לידי של בעל מניות כדי ליצור באופן אוטומטי חובת דיווח של הפרוטוקול ליתר בעלי המניות של החברה. על החברה לדאוג לפרסם לציבור כל מידע מהותי הקשור לעסקה לרבות מידע שכזה המצוי בפרוטוקולים וזאת מתוך עיקרון השווה המידע.

הפיוון – הרחבת זכות העיון של בעל מניות

46. לסיום נזכיר כי משרד המשפטים פרסם לאחרונה תזכיר חוק החברות (תיקון מס' 10) התשס"ח-2008 (להלן **התזכיר**) ונכון למועד זה יש כוונה להרחיב במסגרת תיקון זה את זכותם של בעלי המניות לקבלת מידע מהחברה לצורך ניהול תביעה נגזרת בשם החברה. כידוע על פי רוב תביעות נגזרות מוגשות כנגד הדירקטורים של החברה מקום שנטען כנגדם כי הפרו את חובות האמון והזהירות שלהם כלפי החברה ובכך גרמו נזק לחברה.

47. בדברי ההסבר בתזכיר הצעת החוק נאמר לעניין זה:

"בעל המניות המעוניין להגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת צריך לנהל תביעה שאיננה תביעתו ועל כן בדרך כלל הוא אינו חשוף למידע הרלוונטי על מנת לגבש את כתב התביעה. על מנת לאפשר לבעלי מניות להגיש תביעות של החברה לטובת החברה, מוצע להסמיק את בית המשפט, ליתן צו גילוי מסמכים קודם להגשת הבקשה לאישור התביעה הנגזרת אם יש תשתית ראייתית ראשונית לקיומם של התנאים לאישור התביעה כתביעה נגזרת".

48. יש לציין כי גישה זו היא חדשנית ביחס למצב החקיקתי כיום בישראל פרופ' ציפורה כהן בספרה מכנה את הנוסח הקיים בתזכיר כפתרון חלקי לבעיה:

"ההצעה האמורה מהווה פיתרון חלקי בלבד, באשר תנאי לגילוי המסמכים הוא העמדת תשתית ראייתית ראשונית בדבר זכותו של בעל המניות להגיש תביעה נגזרת. אין בתיקון המוצע כדי להקנות זכות עיון במסמכי החברה לבעל מניות החושד בדבר ניהול לא תקין של החברה, כאשר אין בידו תשתית ראשונית כנדרש על פי ההצעה".

49. לעניות דעתה של פרופ' כהן זכות העיון צריכה להיות רחבה ביותר כאשר "האיזון בין צורכי בעלי המניות לבין ההגנה על החברה ראוי שיעשה באמצעות המגבלות המוטלות על השימוש בכוח זה". מגבלות אלו קבועות בסעיף 185 (ב) לחוק החברות.

50. מבלי להביע עמדה ביחס לעמדתה של פרופ' כהן הרי שברור כי התזכיר מכונן להרחבת זכותו של בעל מניות לעיין במסמכי החברה מעבר לקבוע כיום בחוק החברות גם במקרים בהם הוא מבקש להגיש תביעה נגזרת בשם החברה שלא בגין עסקאות עם בעלי עניין. ברוח זו אין מקום לפרש בצמצום את הזכות הקיימת כיום בחוק ואשר ככל הידוע אין כוונה לשנותה.

מיעוט הפניות למימוש זכות העיון של בעלי מניות בחברה ציבורית

51. בנוסף, נציין כי חששה של החברה מפני הצפה של דרישות גילוי פרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון על ידי בלי מניות, אין לה על מה לסמוך. זכות העיון בנוסחה הנוכחית, מצויה בחוק החברות החל מכניסתו לתוקף בשנת בפברואר 2000. והנה, מאז ועד היום, דילמה זו - האם

- זכות העיון של בעל מניות חולשת גם על פרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון בחברה ציבורית - לא הונחה, ככל הידוע לרשות, לפתחו של ביהמ"ש עד עתה והדבר מדבר בעד עצמו.
52. יתרה מכך, דווקא הפסיקה הדלילה הקיימת מצביעה על כך שבעל מניות זכאי לזכות עיון רחבה ביותר שלא לומר מוחלטת כאשר על הפרק עומדת לאישורו עסקה עם בעל שליטה.
53. פסק הדין המנחה בסוגיית זכות העיון של בעל מניה בחברה ציבורית אגב עסקה עם בעל שליטה הינו ה"פ (ת"א) 1165/95 גדיש קרנות נמולים בע"מ נ' י-ש-גד תעשיות לתשתית (1993) בע"מ, דינים מחוזי כונן (5) 555 (1996) (להלן - עניין גדיש). שם קובע ביהמ"ש במפורש כי:
- "על מנת שבעלי המניות, שאין להם עניין אישי בפעולה יוכלו לגבש את עמדתם, ויכלו לנסות ולהשפיע באסיפה הכללית על יתר בעלי המניות. כל אלא לא יתכנו אם לבעלי המניות לא תהיה נגישות לכל המידע... ללא אותו עיון, לא ניתן יהיה להשיג את תכליתו של המחוקק, כי עסקאות שבהן יש עניין אישי לבעלי משרה, תהינה נתונות לפיקוחם של בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי".*
54. ביהמ"ש הוסיף עוד:
- "התוצאה שעל פיה חברה שמניותיה בידי הציבור חייבת למסור מידע לבעלי המניות על עסקאות עם בעלי עניין, הינה תוצאה ראויה ורצויה. המגמה כי מניות המונפקות לציבור תקנינה גם זכות להשתתף באסיפה כללית נועדה להבטיח את פיקוח בעלי המניות על הנעשה בחברה. על מנת שאכן בעלי מניות יחפצו לנצל זכות זו, עליהם לקבל מידע המובא לדיון באסיפה הכללית. רק כך תינתן משמעות לאחזקת הציבור במניות, לעניין קבלת החלטות החברה".*
55. יש לציין בחקשר זה כי בעניין גדיש לא דובר בפרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה אלא בנספחים של ההסכם נשוא העסקה שהחברה סירבה לגלותם לבעלי המניות למרות דרישתם. עוד נציין כי היה זה טרם חקיקתו של חוק החברות שעיגן לראשונה את זכותו של בעל מניות לעיון במסמכי החברה.
56. כשנה לאחר מכן בה"פ 1382/96 ישקול החזקות 1993 בע"מ נגד חסין אש חברה למוצרים קרמיים (1990) בע"מ (להלן - עניין ישקול) נדרש ביהמ"ש לדרישתו של בעל מניות לחשוף הסכמי הצבעה בין בעלי מניות במסגרת עסקה בניגוד עניינים. במקרה חזר ביהמ"ש על החלטתו בעניין גדיש והורה על גילוי הסכם הצבעה.
57. פסק הדין בעניין גדיש ולאחריו פסק דין ישקול הינם היחידים העוסקים בשאלת זכות העיון של בעל מניות במסמכי חברה ציבורית אגב עסקאות עם בעל שליטה. שניהם ניתנו שנים לפני כניסתו של חוק החברות לתוקף ובשניהם נקבעה זכות עיון רחבה ביותר לבעלי המניות.
58. כאמור, בעל מניות הקורא את הפסיקה והנימוקים שבבסיסה יכול בהחלט לסבור כי הוא זכאי לעיון בכל מסמך הקשור לעסקה לרבות הפרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון. משכך, מיעוט המקרים בהם נדרש ביהמ"ש לדון בסוגיית זכות העיון של בעל מניות מעידה כי אין מקום

לחשש מפריצת גבולות בכל הקשור להפעלת זכותו של בעל מניות לעיין בפרוטוקולים של ועדת הביקורת והדירקטוריון.

סיכום

- לסיכום וכאמור ברישא לבקשה זו, עמדת הרשות הנה כדלקמן:
1. זכות העיון של בעל מניה בקשר עם עסקאות בעלי שליטה, חולשת גם על הפרוטוקולים המתעדים את דיוני ועדת הביקורת והדירקטוריון בקשר עם עסקה כאמור. פרשנות לפיה זכות העיון מוגבלת לדיווח התאגידי לפי חוק ניירות ערך סותרים את לשון החוק וכוונת המחוקק, ופוגמים באפשרות בעלי המניות למקסם את המידע שמקבל בקשר עם העסקה, ואת יכולת הפיקוח שלו על ועדת הביקורת והדירקטוריון.
 2. מתן זכות עיון אינה מייצרת חובת גילוי אוטומטית של הפרוטוקולים לכלל הציבור, ועל החברה לבחון את הצורך בפרסום בהתאם לנסיבות העניין.
 3. ללא קשר, לא קיים חשש של ממש כי קביעה לפיה קיימת זכות עיון בפרוטוקולים תביא לפרסומם באופן אוטומטי, וגם לו התקיים חשש כאמור, הנזק שבו קטן ביחס לתועלת הקיימת בפרוטוקולים העיון בפרוטוקולים אלה.



אמיר הלמר, עו"ד

מחלקת תאגידיים

רשות ניירות ערך