

6/11/2011

נייר עמדה לעניין טיוטת דו"ח הועדה להגברת התחרויות במשק

הצלחה - התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת (ע"ר) (להלן: "הצלחה"), מתכבדת להציג נייר עמדה זה מטעמה לעיונה של הועדה שבנדון. נציגי "הצלחה" ישמחו להופיע בפני הועדה ולהרחיב אודות העמדות המוצגות בנייר העמדה שלהלן וליתן סקירות משלימות הנוגעות לנושאים המפורטים בו.

נייר עמדה זה מוגש בעיקר בכל הנוגע להמלצות 9, 11 ו 12 לטיטת המלצות הועדה, העוסקות בחיזוק בעלי מניות המיעוט, אכיפה פרטית בידי בעלי מניות ופעילות מוסדיים.

אודות הצלחה

הצלחה - התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת, היא עמותה רשומה בישראל, שנוסדה בידי קבוצת משפטנים בתחילת שנת 2008.

בין שלל ייעודיה ויעדיה של התנועה, היא שמה לעצמה למטרה לפעול להגשמה, קידום, הגברה, הפעלה ועידוד של אכיפה אזרחית והוגנות בתחומי הסביבה ואיכות החיים, התרבות, המדע והספורט, זכויות האדם, הטבע ובע"ח, החברה, הכלכלה ושווקי ההון, יחסי העבודה והצרכנות. זאת לרבות לשם פעולה כארגון כהגדרתו בחוק תובענות ייצוגיות, תשס"ו-2006 ו/או כל דין אחר בתחומי הצרכנות והכלכלה ולרבות קיום פעילויות אקדמיות, חינוכיות, הסברתיות, מימוניות ומחקריות בתחומי פעילות העמותה ולקידום מטרותיה.

מעת הקמתה ועד היום, רשמה התנועה מספר הישגים בתחום האכיפה האזרחית וקידום עבודת ההסדרה והפיקוח במשק הישראלי ומצידם של רגולטורים ורשויות מדינה שונות. בין השאר ולאחר מאבק ארוך, הביאה התנועה למינויה והפעלתה של הקרן למימון תובענות ייצוגיות ולפתיחה בחקירות ובדיקות שונות מצידן של רשויות אכיפה שונות ובהן רשות ההגבלים העסקיים, הרשות לניירות ערך, הרשות השנייה לטלוויזיה ורדיו, הרשות להגנת הצרכן והסחר ההוגן ועוד.

התייחסות להמלצות הועדה בכל הנוגע למשקיעים מוסדיים ומעורבותם בשוק ההון¹

"הצלחה" רואה בשילובם האקטיבי של מוסדיים בשוק ההון כחלק מרכזי בפתרון כשלים שונים עליהם הצביעה והועדה בטיטת הדוח. בהקשר זה יאמר, כי שני נושאים חשובים ומרכזיים, אשר נכללו בפרק האחרון של דו"ח ועדת חמדני לבחינת הגברת מעורבותם של הגופים המוסדיים בשוק ההון, ואשר צוינו תחת כותרת המשנה "מעורבות פעילה", נותרו בגדר המלצות כלליות וקצרות. זאת בלא שנקבעו קריטריונים, אמות מידה

ותחומי אחריות ברורים לגביהם. המדובר במעורבותם של גופים מוסדיים בתביעות ייצוגיות ונגזרות, כמו גם שיתוף הפעולה בין משקיעים מוסדיים או כפי שהוא ידוע יותר בשפה המקצועית "acting in concert". בדוח ועדת חמדני נקבע כי שני נושאים אלו יזכו לניתוח המשך מעמיק, במסגרת דוח נוסף שיתמקד בהם וימפה את הסטנדרטים וראויים והסוגיות המרכזיות הכרוכים בהם.

ועדת חמדני הניחה את התשתית לדיון מעמיק במעורבות משקיעים מוסדיים בתחום התובענות הייצוגיות והנגזרות בקובעה כי "במקרים המתאימים, חובתו של הגוף המוסדי להבטיח את השקעת עמיתיו, תבוא לידי ביטוי גם בפניה לבית המשפט לשם הגנה על זכויות אלו. הועדה בחנה מספר מנגנונים אשר תכליתם להניע את הגופים המוסדיים ליטול חלק פעיל יותר בהגשת תובענות. הועדה הגיעה למסקנה כי לא ניתן להתמקד במעמד הגופים המוסדיים בהקשר זה ללא בחינה מקיפה של המצב הקיים בישראל בכל הנוגע לשימוש בתובענות ייצוגיות ונגזרות לשם הגנת המשקיעים בחברות ציבוריות בישראל. במסגרת בחינה זו, ניתן יהיה לשקול קביעת מנגנונים אשר יעודדו את הגופים המוסדיים ליטול חלק פעיל יותר בתחום זה".

ועדת חמדני פתחה צוהר אל עבר מציאות חדשה בתחום האחריות המוסדית. כעת דרושה מסגרת מעצבת נוספת אשר תפעל למקד ולהרחיב את העקרונות שהתוו במסגרת אותו דו"ח ויפה שעה אחת קודם. פרופ' חמדני עצמו, במאמר שפרסם באפריל 2008 **בדה מרקר**, הצביע על שאלות מרכזיות הנגזרות **מהחשיפה האזרחית הנוצרת למוסדיים בשל ביצועים כושלים מצידם או הימנעותם מנקיטת פעולות נחוצות לשם הגנה על זכויותיהם וכספם של העמיתים**. אז כמו היום – אי הודאות הנובע מהעדר קריטריונים ברורים בתחומים אלו, צורם ומהווה תקלה רגולטורית ממשית.

אין ספק כי הדיון הממשיך אליו כיוונה ועדת חמדני במסקנותיה, דרוש באופן אקוטי וקריטי ליעילות ההגנה על עמיתים, כמו גם על כלל בעלי המניות מקרב הציבור וחיזוק האפקטיביות של מכשיר התובענה הייצוגית והנגזרת ככלי להגנת משקיעים ולתיקון כשלים ועוולות בזירת שוק ההון. משקיעים מוסדיים זהירים, ראוי שישדירו אף באופן עצמאי את עמדתם בעניין זה, **נוכח הקשחת הסטנדרטים בפסיקה אודות החובות אותם חב המשקיע המוסדי לעמיתיו, כמו גם לבעלי מניותיו**.

שיתוף פעולה בין גופים מוסדיים גם הוא ראוי שיישקל בכובד ראש. עיקר המגבלה בתחום זה מוכתבת בישראל מצידה של הרשות להגבלים עסקיים, אך דומה כי קווים מנחים לשיתוף פעולה שכזה שיעוצבו במשותף עם הרשות ובאמצעות ועדת מומחים לבחינת היישום הראוי של שיתופי הפעולה הללו, יכולים להצמיח ערכים מוספים למוסדיים עצמם ובעיקר לעמיתיהם, בעלי המניות שלהם ובעלי המניות מן הציבור התולים במוסדיים עיניים מצפות בתקווה לנקיטת יוזמה מובילה מצידם.

על כן ובהקשר המוסדי סבורה הצלחה כי יש לדון ולהמליץ על קידום הסוגיות והצעדים המנויים להלן:

א. מתן אפשרות למוסדיים לפעול בפעולה משותפת ומתואמת בקשר להצבעות באסיפות כלליות, תוך מתן גילוי נאות לפעולה משותפת ומתואמת זו. **כך נכון הדבר באשר לתיאומים ופעולות משותפות הנוגעות לייזום ונקיטת הליכים משפטיים במצבים מתאימים נגד החברה ונושאי משרה בה – ככל שהדבר נחוץ.**

ב. חיוב משקיעים מוסדיים להתייצבות פיזית באסיפות כלליות של החברה וכן חיובם בהגשת הודעות עמדה מנומקות בקשר לנושאים העומדים על סדר יומה של האסיפה הכללית. עידודם של מוסדיים למעורבות יתר והבעת עמדות מפורטות, יחזק את מומנט הפיקוח והבקרה על פעולות בעלי השליטה, נושאי המשרה והאורגנים השונים בחברה ויסייע בהצפת סוגיות בעייתיות לדיון – כמו גם ידגיש את אחריותם העודפת של מוסדיים כבעלי מניות.

ג. עיגון בחקיקה של אפשרות להגשת תביעות נזרות גם על ידי עמיתים של משקיעים מוסדיים, במקום בו המשקיע המוסדי אינו פועל על אף הצורך לעשות כך בשל ניגוד עניינים ובעיות נציג שונות. כך גם יש להגביר ולהדגיש בחקיקה את אחריות נושאי המשרה בתאגיד המוסדי גם כלפי העמיתים ולא רק בהקשרים של בעלי מניות או נושים.

ד. הגדרה בחקיקה של אחריותן של סוכנויות דירוג כלפי ציבור המשקיעים.

חיזוק בעלי מניות המיעוט ונקיטת צעדים נוספים לעידוד האכיפה האזרחית בשוק ההון

בצד חיזוקם של המשקיעים המוסדיים, ראוי בעיני "הצלחה", כי גם בכל הנוגע לבעלי מניות מיעוט ומבנה התמריצים בפתיחת הליכים משפטיים בעוולות הנוגעות לשוק ההון, ינקטו צעדים שונים כמפורט להלן:

א. עיגון בחקיקה של האפשרות להגשת תביעה נגזרת "כפולה" (המוגשת בידי בעלי המניות בחברה האם), ככל שמתעוררות בעיות נציג המסכלות הגשת תביעה נחוצה כזו בידי החברה האם עצמה.ⁱⁱ

ב. הסרה מלאה של מחסומי העילה האישית מכח חוק תובענות ייצוגיות בכל הנוגע לתביעות הנוגעות לשוק ההון המוגשות על ידי "ארגון" כהגדרתו בחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006. יחד עם זאת יש לשקול הסרת מחסום העילה האישית כליל לשם תמרוץ גורמים יעילים ושחקנים מתוחכמים לייזום הליכים משפטיים כאלה לשם קבלת גמול תובע ייצוגי.

ג. מתן פטור מאגרה לתביעות המוגשות על ידי נאמני אג"ח והכרה בהליכים משפטיים המנוהלים על ידם בשם קבוצת מחזיקי האג"ח כהליכים ייצוגיים. כך גם יש לשקול הרחבת והבהרת האפשרויות לעשיית שימוש בכלי התובענה הייצוגית גם במסגרת הליכי הסדר, חדלות פירעון ופירוק של חברות ציבוריות – בחקיקה.

ד. הרחבת עילות התביעה של נושים במסגרת תביעה נגזרת מעבר לעילת החלוקה האסורה.

ה. כך גם סבורה "הצלחה", כי במקרים מסוימים, יש להכיר בחובות דירקטורים ונושאי משרה כלפי בעלי המניות ולא רק כלפי החברה עצמה (למשל במקרה של מיזוג)ⁱⁱⁱ.

ו. עיבוי מערך הדיווחים וחובות הדיווח כך שמלבד חובות הדיווח המוטלות על החברה והמבוצעות באמצעותה, יחולו חובות עצמאיות כאלה על בעלי מניות כפי שיוגדר וכנהוג בארה"ב למשל. יחד עם זאת ובמקביל יש להרחיב את מכלול הנושאים המחייבים דיווח מצד החברה. בין השאר יש לחייב בפרסום פרוטוקול האסיפה הכללית ואסיפות מחזיקי אג"ח. כך גם יש לחייב את דירקטוריון החברה להשיב על הודעות עמדה (ולא להותיר את הדבר לשיקול דעתו) וכן לחייבו לפרסם נימוקים והסברים להצעות ההחלטה המועלות לסדר יומה של האסיפה הכללית של בעלי המניות.

ז. יש להגדיר מינוי קרובים לבעל השליטה בחברה לדירקטוריון או כנושאי משרה, כעסקה המצריכה רוב מיוחד כאמור לגבי עסקאות בעלי עניין ועסקאות חריגות בחוק החברות. יובהר כי עמדת "הצלחה" מבחינה בין מינוי בעל השליטה עצמו לתפקידים, אלו אינה צריכה להיות מוגדרת כעסקה המצריכה רוב מיוחד.

ח. הארכה משמעות של תקופות הצינון החלות על פורשי ממשל בתפקידי פיקוח ורגולציה, טרם השתלבותם בגופים מפוקחים – תוך תגמולם ההולם בשל הטלת מגבלה זו.

ט. יצירת מאגר דירקטורים מקצועי וגיוון מנדטורי של דירקטוריונים בחברות ציבוריות, תוך הטלת מגבלות על כהונה מקבילה של דירקטורים באותה פירמידה או אשכול חברות. יובהר, כי למרות נוהג מקובל היום של כהונה בלא שכר – גורסת "הצלחה" כי למעט מקרים חריגים יש להקפיד על תשלום גמול לדירקטור אגב כהונתו. גמול זה אמור להשתלם מקופת החברה ולא על ידי תאגידים אחרים באותו אשכול או פירמידה וזאת לשם מניעת ניגודי עניינים אפשריים ומיתון דילמות הנוגעות לנאמנות נושא המשרה.

י. הסדרה של האפשרות מצידם של בעלי מניות מיעוט להציג מועמדים מטעמם למשרות דח"צ.

יא. עיבוי והרחבה של מערך התמיכה הכספי לתובעים ייצוגיים ונגזרים בעילות הנוגעות לני"ע, לרבות הגמשת מבחני התמיכה ומימון רכיבים נוספים כמו הוצאות משפט הנפסקות נגדם והגדלת תקרת התמיכה המקסימאלית.

יב. ניתוב כל תביעה ייצוגית או נגזרת המוגשת בעילות הנובעות מחוק החברות או ני"ע למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב. זאת כדי ליצור מסלול קוהרנטי והומוגני של פסיקה והלכות בתחום חשוב זה ולבצר את מעמדה של המחלקה כטריבונל מתמחה ואף לשם הגברת היעילות וקיצור זמני ההתדיינות בתיקים אלו. כך מומלץ אף על הוספת תקני שיפוט למחלקה זו והגדלתה לשם קידום משימות אלו.

"הצלחה" סבורה כי אימוץ ויישום העניינים המנויים לעיל, יסייע באופן ניכר להגשמת המטרות והיעדים עליהם הצביעה הועדה בטיטת המלצותיה. כאמור - נציגי "הצלחה" ישמחו להופיע בפני הועדה ולהרחיב אודות העמדות המוצגות בנייר העמדה שלהלן וליתן סקירות משלימות הנוגעות לנושאים המפורטים בו.

בכבוד רב,
אלעד מן, עורך דין
יועמ"ש "הצלחה"

ⁱ בהקשר זה ראה אף האמור אצל אסף חמדני, ריכוזיות השליטה בישראל – היבטים משפטיים (נוב' 2009). עמ' 95-93.

ⁱⁱ עניין זה נדון לאחרונה בפסיקתו של כב' השופט חאלד כבוב מן המחלקה הכלכלית של בית המשפט המחוזי בתל אביב, אך טרם הוכרע על ידי בית המשפט העליון (ראה תנ"ג (מחוזי ת"א) 21785-02-11 **יונתן בן עמי נ' מנורה מבטחים החזקות בע"מ**, תק-מח 2011(3), 10899, 10911 (2011) שם אמר בין השאר כב' השופט כבוב את הדברים הבאים:

"אינני מתיימר לקבוע הלכה כללית בסוגיה הרחבה של זכות בעל מניות בחברת האם להגיש תביעה נגזרת כפולה בגין פעולות שעשתה חברת בת, אך עובדות המקרה שבפניי מצדיקות כאמור מתן זכות כזו לבעל מניות בחברת האם.

במקרים בהם חברת אם שולטת באופן מוחלט או אף מהותי בחברת בת (מקל וחומר כאשר חברת האם הינה חברת אחזקות), והיא בעלת יכולת הפיקוח עליה, וכאשר מעשי/מחדלי חברת הבת עלולים להשליך מהותית על חברת האם ו/או על בעלי מניות חברת האם - אזי יש מקום להעדיף גישה שרואה לנגד עיניה לא רק את עקרון האישיות המשפטית הנפרדת אלא בוחנת הלכה למעשה את הקשר הסמביוטי בין חברת האם לחברת הבת, השפעות והשלכות מעשי/מחדלי חברת הבת על ערך מניית חברת האם. המשפט התאגידי בעידן המודרני אינו עומד בפני עצמו. חוק החברות במהותו לא נועד ולא התיימר לכסות את כל קשת האפשרויות במציאות המסחרית/כלכלית, אלא נועד לקבוע מתווה ומגמה שעמדו לנגד עיני המחוקק, וזה תפקידו של בית המשפט לפרש את הוראות החוק בהתאם לשינויים בתפיסת הממשל התאגידי המודרני. התפתחות בחיי הכלכלה והמסחר משפיעה ומשליכה על הפרשנות המשפטית, במובן שבית המשפט מפרש הוראות חוק בהתאם להתפתחות והתחדשות בחיי הכלכלה והמסחר ואינו דבק בהכרח בפרשנות ארכאית שאינה מתיישבת עם חיי הכלכלה והמסחר העכשוויים.

שלילת זכות להגשת תביעה נגזרת כפולה במקרה שבפניי, גם מקנה בעצם חופש בחירה מוחלט לחברת האם להגיש תביעה כנגד אורגן/נים של חברת הבת. שיקולי חברת האם אינם תואמים בהכרח את שיקוליו של בעל מניות המיעוט (כגון שיקולים של רצון לשמור על יוקרת חברת הבת/האם, הרצון לשמר את הנהלת החברה הבת/האם, רצון להימנע מביקורת על העדר פיקוח נאות מצד חברת האם, תלות הדדית בין הנהלת חברת הבת לחברת האם וכיו"ב שיקולים שאינם מענייניו של בעל מניות המיעוט). במקרים כאלה על בית המשפט לאפשר לבעל מניות המיעוט למצות זכויותיו עפ"י דין, כאשר מונחת בפני בית המשפט תשתית עובדתית התומכת בטענתו לפגיעה בזכות עפ"י דין. לאור כל האמור לעיל אני קובע כי למבקש זכות עמידה לשם הגשת בקשה זו כמו גם הגשת בקשת האישור כנדרש".

ⁱⁱⁱ ראה לעניין זה אסף חמדני ושרון חנס, חופש העיצוב בעסקאות של מיזוג ורכישה, משפט ועסקים ח 401 (תשס"ח)