

צ'ק ליסט דיני חברות

1. סיווג

סוגי תאגידים

שותפות

הגדרה- ס' 1 לפק' השותפויות: חבר בני אדם שהתקשרו ביניהם בקשרי שותפות.

- **מאפיינים:** (1) לפחות שני אנשים. (2) לשם הפקת רווח. (3) ניהול משותף בפועל. (4) שותפות היא דין שיורי כל עוד לא צוין אחרת. (5) ס' 2(1)- זכות משותפת בנכס לא בהכרח יוצרת שותפות. (6) ס' 2(4) וס' 2(6)- עובד או מלווה לא ייחשבו שותפים על אף שהם מקבלים חלק מהרווחים.
- **משמעות:** ס' 20- שותפים חבים ביחד ולחוד **בחובות השותפות**, והשותפות תחוב **בחיובי השותף**.
חריג- ס' 14: השותף פעל ללא סמכות וצד ג' ידע על כך, או שלא ידע/לא האמין שהוא שותף.
- **אדם יכול לקבל החלטות ולא להיות שותף (מנכ"ל שמועסק ע"י השותפים).** ניתן להתנות שותפות לשני הכיוונים כך שאדם יקבל החלטות אבל לא יהיה שותף או שאדם לא ינהל ועדיין יהיה שותף.
- **רישום:** ס' 6 לחוה"ח- שותפות חייבת ברישום, לא נרשמה- עדיין קיימת אך תחוב בקנס יומי. **מנגד-** ס' 66א לפק' השותפויות- רק שותפות רשומה היא תאגיד (לא רשומה<לא שותפות). **אין הכרעה- הפסיקה נוטה לס' 6.**
- **סטטיות של שותפות:** קיום שותפות דורש **הסכמה מתמדת של כל** השותפים, אך **ניתן להתנות על** כך בהסכם השותפות לפי ס' 36 לפק'.
- **פירוק שותפות:** סעיפים הדנים בפירוק: 41-45 **לפקודה**. פס"ד **דובדבני**- שותפות **שכל** שותפיה התחלפו- זוהי אינה אותה שותפות.
בפרקטיקה- אם צד **אחד** יוצא מהשותפות-לא נקבע בפסיקה, ניתן להסיק שהשותפות משתנה, אך ניתן להתנות על כך שהיא תישאר.

שותפות מוגבלת

- **הרכב:** ס' 57(א) לפק'- נדרש לפחות **שותף כללי אחד** הנושא באחריות השותפות באופן אישי. **ניתן לעקוף-** קביעת חברה מוגבלת כשותף כללי הנושא באחריות. ס' 57(ב)- תאגיד יכול להיות שותף מוגבל.
- ברירת המחדל היא **שותפות ללא** אחריות מוגבלת!
- **רישום:** ס' 58 לפק'- רישום רגיל + הודעה על כך שהיא מוגבלת.
- **למה לא לבחור תמיד בשותפות מוגבלת?** דורשת רישום- בגלל שיש השלכות על צד ג'.

חברה

מאפיין מרכזי- הפרדה בין הניהול לבין ההון.

הגדרה- ס' 1 לחוק החברות: תאגיד המורכב מבעלי מניות.

ס' 11- תכלית החברה- מקסום רווח! מנגד, מתאפשר גם לדאוג לעובדים או לתרום לציבור. ידידה

שטרן- התחשבות בשיקולים נוספים לצורך מקסום רווחי החברה בטווח הרחוק. מילטון פרידמן-

החברה צריכה רק להרוויח ואם בעלי המניות ירצו יבחרו לתרום. הגישה הרווחת בארה"ב כיום היא

לתרום לציבור כתחליף לפרסום או בניית מוניטין.

ס' 1- סוגי חברות:

• **פרטית**- חברה שמניותיה לא מונפקות (בהכרח לא נסחרת בבורסה).

o חברת יוניקורן- מגייסות מיליארדים ממשקיעים בודדים כדי לא לחשוף את הנתונים שלהן

לציבור. המשקיעים בדרך כלל יהיו מאוד מתוחכמים במקרים האלה ולכן גם אין צורך כמעט

ברגולציה.

• **ציבורית**- מניות מונפקות לציבור הרחב (דרך הבורסה, אך לא חייב). תקנות ני"ע- ציבור=35

אנשים. על החברה להציע ל-35 אנשים לפחות במשך שנה. על חברה ציבורית לעמוד בהרבה

רגולציה, בין היתר תשקיף- מוסדר בתקנות ני"ע. נועד על מנת להגן על שחקנים לא מתוחכמים.

לרגולציה יש 2 מחירים- (1) עלויות גבוהות בהפקת דוחות הגילוי (2) הפרטים העסקיים גלויים

לציבור ולמתחרים.

תקנון

התקנון הוא מעין "חוזה" בין כל בעלי המניות של החברה.

ס' 18- דרישות פורמאליות- מידע שחייב להופיע בתקנון:

שם, מטרת (לדוגמה, רק מקסום רווחים), הון מניות רשום, פרטים בדבר הגבלת אחריות (לכתוב

בע"מ) והתניות נוספות.

ס' 20(א)- שינוי תקנון חברה- ניתן לשנות תקנון ברוב רגיל של בעלי המניות. חריגים:

1. התקנון קבע רוב אחר (משוריין) [ס' 20(ב)].

2. הצעה לשינוי הרוב לצורך תיקון התקנון, מצריכה את אישור הרוב המוצע [ס' 20(ג)].

3. אם יש שינוי הפוגע בסוג מניות מסוים, יש צורך גם ברוב של אותו סוג מניה (רוב באסיפת סוג)-

פס"ד כבלי ציון נ' לאומי פיא.

4. בכדי לחייב בעל מניה להזרים הון נוסף/להגדיל את האחריות שלו לחברה, יש צורך בהסכמת כל

בעלי המניות.

מניה- אגד של זכויות בחברה הנקבעות בדין ובתקון.

מורכבת מ-3 זכויות:

1. ס' 188- זכות שליטה- זכות להשתתף באסיפה הכללית של החברה ולהצביע בה.

2. ס' 190- זכות הונית- זכות להשתתפות ברווחים- דיבידנדים.

3. ס' 248 לפקודה- זכות הונית- זכות שיוּרית בנכסים בפירוק.

- **הון מניות רשום**- כמות המניות שהחברה יכולה להנפיק בעתיד, להבדיל מכמות המניות שהיא הנפיקה בפועל. כמה מניות אפשר בפוּטנציה למכור. נועד על מנת שאדם ידע כמה אפשר "לדלל" אותו.
- **הון מונפק**- המניות שכבר הונפקו והתקבלה תמורה עבורן.
- **הון מניות נפרעות (לא חייב להיות בתקנון)**- מניות שהונפקו אבל טרם התקבלה עבורן תמורה.
- **מניות בכורה**- המחזיק בה יהיה הראשון לקבל את כספו ולא תהיה חלוקה נוספת עד שלא יחזיר את השקעתו. כלי על הספקטרום **בין הון לבין חוב**. שכיח בקרנות הון סיכון ובהשקעות בסטרטאפים.

אגרת חוב (אג"ח)

- מעין הלוואה. במקום דיבידנד מצמיחה ריבית קבועה **ללא קשר לרווחים**. לעומת מניה, באג"ח אין זכות שליטה. זהו **מימון באמצעות חוב**.
- הסיכון באג"ח יותר נמוך ממניה**- בעלי אג"ח אינם נושים שיוּריים.
- על אף שהתנועה כלפי מעלה היא מוגבלת, גם **אג"ח מושפע ורגיש לערך החברה**- להסתכל עמ' 7 במחברת.
 - **קובננט (covenant)**- אלמנט חוזי של אג"ח המאפשר להגביל את בעל החברה בסיכונים שלו. הסכמים כאלה הופכים את האג"ח לפחות סחירה מבדרך כלל.
 - **אגרות חוב להמרה**- אג"ח עם אופציה להמירה לזכות של מניה. שילוב אלמנטים **בין הון לחוב**.
 - **חברת אג"ח**- חברה פרטית המנפיקה את החוב שלה ע"י מכירת אגרות חוב בבורסה. לדוגמה- חברת החשמל. על חברה כזו חלה **רגולציה של חברה ציבורית!**

הבורסה

- **היתרון המשמעותי של הבורסה**- מאפשרת גיוון השקעות ופיזור סיכונים.
- הבורסה מאפשרת לנו לראות את **המחיר** הישיר של המניה כאשר הוא משמש להערכת החברה מבלי לקרוא את התשקיפים (בכך בא לידי ביטוי יתרון נוסף של הבורסה- הפשטות). ההנחה הזאת נתונה במחלוקת- **"יעילות השוק"**:
1. יעילות חזקה- זאת הייתה התפיסה עד שנות ה-60'. המחיר מגלם את כל המידע הרלוונטי, גם ציבורי (דוחות רבעוניים) וגם פרטי (המידע שלא מגולם בדוחות, לדוגמה, הניסיון של המנכ"ל או עסקאות עתידיות). לפי מודל זה אין פער בין המחיר האמיתי למחיר בשוק.
 2. יעילות חצי חזקה- המחיר משקף רק את המידע הציבורי.
 3. יעילות חלשה- המחיר לא משקף בצורה מושלמת אפילו את המידע הציבורי. יודע לעבד את מחירי ההווה ולכן יעיל אפילו אם חלש.
 4. אין יעילות כלל- טענה לפיה השוק לא יודע לעבד אפילו את הגרפים. **משתלם עבור האנליסטים!**

- גורם המשפיע על היעילות - פערי ארביטראז' במניה דואלית - פער בעיבוד המידע הפרטי או הציבורי של מניה הנחסרת ביותר משוק אחד (ת"א וניו יורק).
- הנישה המקובלת כיום - איפשהו בין יעילות חצי חזקה לבין יעילות חלשה.
- דיווח לבורסה - מעבר לדוחות רבעוניים/שנתיים על החברות לדווח על כל אירוע מהותי בחברה תוך 24 שעות.
- פיקוח על הבורסה - מוסדר בחוק ני"ע. הרשות לני"ע היא המפקחת על הבורסה ועל החברות הציבוריות.

בעלי מניות

זיהוי

- בחברה פרטית (ס' 176) - 1. רישום במרשם בעלי המניות. 2. האוחז בשטר מניה.
- בחברה ציבורית (ס' 177) - 1. זכות רשומה אצל חבר בבורסה. 2. רישום במרשם בעלי המניות. 3. האוחז בשטר מניה.
- חלוקה בין בעלי עניין לבין כמות צפה - בעל מניה מהותי הוא כזה שיש לו 5% או יותר מהון המניות המונפקות בחברה או מזכויות ההצבעה (ס' 1). בעל עניין כולל בתוכו בעל מניות מהותי ובנוסף לכך מי שיש לו זכויות למנות דירקטור.

גיוון זכויות הצבעה של בעלי המניות

- ס' 82(א) - ניתן לקבוע בתקנון זכויות הצבעה שונות לסוגים שונים של בעלי מניות.
- ס' 82(ג) - ברירת המחדל היא שלכל מניה קול אחד.
- ס' 46ב(א)(1) לחוק ני"ע - בחברה ציבורית אין חופש גיוון! [חל על חברות שהוקמו לאחר 1992]. נועד למנוע ריכוזיות במשק.

2. סמכויות ואישור עסקאות עם בעלי עניין

סמכויות [המבנה ההיררכי של החברה]

המבנה שחוק החברות מתווה נועד כדי לצמצם את בעיית הנציג. ס' 50 - נטילת סמכות הדירקטוריון ע"י האסיפה - לפי התקנון, לעניין מסוים או לתקופה מסוימת הנדרשת בנסיבות העניין (לדוגמה, חלוקת דיבידנד). נטילת סמכות הנתונה לדירקטוריון לידי האסיפה הכללית תחשוף את בעלי המניות לחובות ולזכויות שהיו מנת חלקם של הדירקטורים (ס' 50(ב)).

ס' 51- נטילת סמכות מנהלים ע"י הדירקטוריון- על הוראות ספציפיות של הדירקטוריון שלא בוצעו גם ללא שינוי התקנון.

ס' 52- במקרה של נבצרות- אסיפה יכולה לפעול במקום דירקטוריון, ודירקטוריון במקום מנכ"ל. כלל האצבע לפי ס' 50, 51, הוא שניתן להאציל כלפי מעלה ולא כלפי מטה!

אסיפה כללית

הרכב: כל בעלי המניות בחברה [ס' 57].

תפקידים:

1. פיקוח על הדירקטוריון- מינוי ופיטור דירקטורים ורו"ח מבקר (59, 57(3), 239), שינוי תקנון (20) ואישורים מיוחדים (57(5)).
2. נושאים עם זיקה ישירה לבעלי המניות- מכירה לבעל שליטה, גיוס הון (פס"ד פרי העמק- יש צורך באישור פה אחד), מיזוג (320(א)).

דירקטוריון

הגדרה: גוף שנבחר ע"י האסיפה ומטרתו **לצמצם את בעיית הנציג של בעלי מניות מול מנהלים!** אין הגבלה בחוק למס' הדירקטורים.

סמכויות:

1. התווית מדיניות החברה- מסגרת אשראי, דיבידנדים, חוזים מהותיים (מיזוג, מכירת או קניית חברה), מדיניות שכר ותגמול, הנפקת אג"ח, מינוי ופיטור מנכ"ל (92).
2. פיקוח על ההנהלה- אישור דו"חות כספיים, אישור עסקאות עם בעלי עניין.
3. האורגן בעל הסמכות השירית (49).
4. נטילת סמכות המנכ"ל במקרה הצורך (51).
5. בחברה פרטית שאינה חברת אג"ח יכול להיות דירקטוריון המורכב מדירקטור אחד (93(א)).
6. בחברה ציבורית או בחברת אג"ח הדירקטוריון יבחר את היו"ר שלו אלא אם נקבע אחרת בתקנון (94(א)). בחברה פרטית שאינה אג"ח אין חובה למנות יו"ר- אם אכן לא מונה, כל דירקטור רשאי לכנס את הדירקטוריון אלא אם נקבע אחרת בתקנון (94(ב)).
7. הדירקטוריון רשאי להנפיק או להקצות מניות וני"ע עד גבול הון המניות הרשום של החברה (288(א)). הסמכות הזו ניתן להאצלה לוועדת הדירקטוריון אם ההנפקה קשורה לעובדים (288(ב)(1)) או לוועדה, למנכ"ל או לכל אדם אחר בהקצאת מניות עקב מימוש או המרה של ניירות ערך של החברה (288(ב)(2)).
8. יו"ר דירקטוריון בחברה ציבורית לא יכול להיות מנכ"ל החברה (95(ב)), למעט חריגים:

1. אם יש לכך רוב בקרב המיעוט.
 2. לא חייב רוב בקרב המיעוט כל עוד כמות המתנגדים האבסולוטית לא עולה על 2% (121(ג)).
- נועד להתמודד עם בעיית הסחטן.

בעל שליטה הפועל כ"דירקטור צללים" - ייחשב כדירקטור. ועדת גושן - ניתן לתבוע אותו על חובות ההתנהגות של דירקטורים.

מנכ"ל

1. בעל סמכות ניהול וביצוע שיורית (121(א)).
2. ימונה ויפטר ע"י הדירקטוריון אלא אם נקבע אחרת בתקנון (250).
3. חובת דיווח לדירקטוריון (122).
4. תפקידים: לא מוגדר בצורה ברורה בחוק אך בין היתר - חתימת חוזים, הוראות תשלום, קליטת עובדים ותנאי העסקה.

דירקטור חיצוני (דח"צ) להיזהר בהבחנה בין בלתי תלוי לחיצוני!!!!

1. מטרתו לצמצם את בעיית הנציג של רוב מול מיעוט.
2. מינוי ע"י האסיפה (קוגנטי) (57(4) + (239(ב)).
3. בחברה ציבורית או בחברת אג"ח פרטית - חובה למנות לפחות שניים (239(א)). אחד בעל הכשרה פיננסית והיתר בעלי כשירות מקצועית (240(1(א)).
4. יהיה גיוון במין הדח"צ (239(ד)).
5. בחברה ציבורית או אג"ח הדח"צ יתמנה רק לאחר שיצהיר כי מתקיימים בו התנאים הדרושים וועדת הביקורת אישרה זאת (239(ה)).
6. איסור על קשר לבעל השליטה או לחברה (מאפיין מהותי - בלתי תלוי) (240(ב)).
7. אסור שיהיה עובד של החברה (מאפיין מהותי) (240(ב)).
8. 2 תנאים חלופיים לבחירת דח"צ באסיפה (מאפיין הבחירה):
 - ס' 239(ב)(1) - רוב מתוך בעלי מניות המיעוט שהצביעו.
 - ס' 239(ב)(2) - כל עוד לא היו 2% מסך בעלי המניות המיעוט שהתנגדו לבחירה של הדח"צ.
9. דח"צ לא יכול לכהן כדח"צ בשתי חברות שונות (240(ד)).
10. דח"צ בחברה ציבורית או חברת אג"ח לא יכול להיות עובד הרשות לני"ע או בבורסה בישראל (240(ה)).
11. הצהרה - לא תזומן אסיפה כללית שעל סדר יומה מינוי דח"צ אלא אם כן הצהיר המועמד כי מתקיימים בו התנאים הדרושים להיות דח"צ (241(א)). ההצהרה תישמר במשרד של החברה ותהיה פתוחה לעיונו של כל אדם (241(ב)).
12. דח"צים ראשונים - דח"צים ראשונים ימונו ע"י האסיפה הכללית שתכנס תוך 3 חודשים מהרגע שבו החברה הפכה לציבורית. בחברת אג"ח שהפכה לציבורית יכול הדירקטור שהיה לפני כן להמשיך לכהן עד תום תקופת כהונתו (242(א)). בחברת אג"ח שהפכה לציבורית דח"צ ראשון תוך שלושה חודשים. במקרה כזה הדירקטוריון יכול לאשר את התקיימותם של התנאים בס' 239 במקום וועדת הביקורת (242(ב)).

13. השתתפות בוועדות - בכל וועדה הרשאית להפעיל סמכותו מכוחו של הדירקטוריון יהיה לפחות דח"צ אחד (243).
14. גמול והחזר הוצאות - דח"צ זכאי לגמול ולהחזר הוצאות כפי שיקבע השר (244א). מעבר לכך לא יקבל דח"צ כל תמורה כאשר פטור, שיפוי או ביטוח לא נחשבים לתמורה (244ב).
15. משך כהונה - כהונתו של דח"צ תהיה 3 שנים והחברה רשאית להאריך את כהונתו לעוד 2 תקופות, כל אחת בת 3 שנים (245א). דח"צ בחברה ציבורית ימונה לתקופה נוספת אם בעל מניות אחד לפחות שלו לפחות 1% מהמניות הציע את מועמדותו ומינויו אושר באסיפה הכללית ברוב קולות אם התקיימו התנאים הבאים - רוב בקרב המיעוט, כל עוד לא עלה אחוז המתנגדים על 2%, הדח"צ אינו בעל מניה או זיקה לבעל מניה או קרובו לפי התנאים של הסעיף. לחלופין, אם הדירקטוריון הציע את מועמדותו או שהדח"צ הציע את מועמדותו. חברה רשאית לקבוע בתקנונה שכהונתו של דח"צ לא תעלה על 6 שנים והדבר יחול על דירקטור שיתחיל לכהן מאז (245א3). דח"צ לא יפוטרו וכהונתו לא תופס אלא בהתאם לס' 233, 246 ו-247 (245ב).
16. חובת הודעה - דח"צ שחדלו להתקיים בו התנאים הנדרשים לפי חוק יודיע על כך מיידית לחברה וכהונתו תפקע במועד ההודעה (245א).
17. הפסקת כהונה בידי האסיפה הכללית - אם נודע לדירקטוריון שיש חשש שהדח"צ חדל מלקיים את התנאים הנדרשים או שהפר את חובת האמונים לחברה ידון בכך בישיבה הראשונה שתוכנס לאחר מכן (246א). אם בישיבה של החברה הציבורית הוחלט שאכן הדח"צ הפסיק לקיים את התנאים יזמן הדירקטוריון את האספה הכללית שעל סדר יומה תהיה הפסקת כהונתו של הדח"צ (246ב). באסיפה של החברה הציבורית תינתן לדח"צ זכות להסביר את עצמו וההחלטה על הפסקת הכהונה תתקבל ברוב הנדרש למינויו (246ג). בחברה פרטית שהיא חברת אנ"ח מספיק שהדירקטוריון יכריע כי הדח"צ הפר את התנאים לכהונתו יודיע על כך לגורם המוסמך למנות את הדח"צים בחברה (246ד).
18. הפסקת כהונה בידי ביהמ"ש - ביהמ"ש רשאי להקשיב לחברה, דירקטור, בעל מניה או נושה ולהורות על פקיעת כהונתו של דח"צ אם מצא כי הפסיק לקיים את התנאים בחוק או אם הפר את חובת האמונים לחברה (247).
19. מינוי באסיפה מיוחדת - אם התפנתה משרה של דח"צ ואין בחברה 2 דח"צים נוספים נוסף יזמן הדירקטוריון אסיפה כללית מיוחדת מוקדם ככל האפשר שעל סדר יומה מינוי דח"צ (248א). בחברה פרטית שהיא חברת אנ"ח אם התפנתה משרת דח"צ ואין בה 2 דח"צים אחרים יודיע על כך הדירקטוריון לגורם המוסמך למנות את הדח"צ בחברה (248ב).
20. איסור מינוי והעסקה - החברה או בעל שליטה בה לא יעניק הטבות לדח"צ או לקרובו וגם לא ימנה אותם לנושאי משרה בחברה או בתאגיד אחר בשליטתו ולא יקבל מהם שירות אחר אלא אם כן עברו שנתיים מסיום כהונתו (או שנה אם מדובר בקרוב של הדח"צ) (249א). הסעיף לא יחול על דח"צ בחברה ממשלתית או חברת בת ממשלתית (פרטים נוספים בס' עצמו) (249ב).

21. דח"צ בחברה ציבורית שהפכה לפרטית ואינה חברת אנ"ח - יפסיקו לחול הוראות פרק זה לחוק (אם החברה לא חברת אנ"ח פרטית) 249א(א)). אם לא הוחלט אחרת, כהונתו של הדח"צ תופסק תוך 3 חודשים מיום הפיכת החברה לפרטית ושאינה אנ"ח.
22. סיווג דירקטור כבלתי תלוי - חברה ציבורית או חברה שהיא חברת אנ"ח רשאית לסווג דירקטור כדירקטור בלתי תלוי אם הוא כשיר להתמנות ככזה לפי פסקאות (1) ו-(2) להגדרה "דירקטור בלתי תלוי" שבסעיף 1, לאחר שהצהיר כאמור בסעיף 224ב; לעניין זה, לא יראו בכהונה כדירקטור בחברה טרם הסיווג כדירקטור בלתי תלוי, כזיקה לחברה (249ב).

ועדת ביקורת

1. חובה בחברה ציבורית (114).
2. תמונה ע"י הדירקטוריון (בחברה ציבורית או חברת אנ"ח פרטית) (114).
3. הרכב - כל הדח"צים (115) יהיו חברים בה ורוב חבריה יהיו דירקטורים בלתי תלויים שאינם מועסקים ע"י בעל שליטה - מינימום 3 דירקטורים (יעמדו בתנאי המהותי ללא קשר לאופן הבחירה). ס' 115 קובע מי לא יהיה חבר בוועדת הביקורת. וועדת ביקורת שעומדת בתנאים של ס' 118א(ב) תוכל להיות גם וועדת תגמולים.
4. זימון לשיבות - (116) המבקר הפנימי של החברה יקבל הודעות על ישיבות הוועדה ויהיה רשאי להשתתף בהן. הוא גם רשאי לבקש לכנס ישיבה לדון על נושא כבקשתו. אם יש ישיבה שבה עולה נושא הנוגע לביקורת הדוחות הכספיים, יזומן אליה רו"ח המבקר.
5. מניין חוקי - (116א) ניתן יהיה לקיים ישיבה אם יהיו נוכחים בה רוב חברי הוועדה ובלבד שרובם הם דירקטורים בלתי תלויים ולפחות אחד מהם הוא דח"צ.
6. תפקידים (117) - 1. קביעה אם עסקה נחשבת חריגה. 2. ישיבה על כל ליקוי מהותי. 3. ביקורת של מבקר פנים. 4. ביקורת של רו"ח המבקר. 5. קביעת נהלים לטיפול בתלונות של עובדים.
7. ועדת ביקורת בחברה פרטית שאינה חברת אנ"ח - (118) לא יחולו הוראות ס' 115 אולם לא יכהן בה דירקטור המועסק בידי החברה או נותן לה שירותים דרך קבע, ובעל השליטה או קרובו לא יהיה יושב ראש הוועדה; תפקידי ועדת הביקורת יהיו כמפורט בס' 117. לא תמונה ועדת ביקורת בחברה פרטית שאינה חברת איגרות חוב, שתפקידה כאמור בסעיף 117(2) (להחליט אם לאשר פעולות ועסקאות הטעונות אישור ועדת ביקורת לפי סעיפים 255 ו-268 עד 275) שרוב חבריה או קרוביהם הם בעלי מניות מהותיים.

ועדת תגמולים

- מיועדת לעניין החלטות לגבי שכר וגיבוש מדיניות שכר, תפקידיה מופיעים בס' 118ב.
- חייבת להיות רק בחברה ציבורית (ניתן גם בפרטית) ס' 118א(א).
- הרכב זהה לוועדת ביקורת (אך תפקידים שונים) ס' 118א(ב).

רו"ח המבקר

1. מינוי ע"י האסיפה - (357).
2. תפקיד- ביקורת על הדוחות הכספיים השנתיים (להלן: פעולת ביקורת) 154(א).
3. רו"ח מבקר ימונה בכל אסיפה שנתית ויכהן עד האסיפה השנתית הבאה- אם נקבע אחרת בתקנון ניתן להאריך את התקופה ע"י האסיפה הכללית אך לא ליותר מ-3 אספות שנתיות 154(ב).
בחברה פרטית שאין בה אספות שנתיות (לפי ס' 61) ניתן למנות רו"ח מבקר לתקופה אחת או ל-3 אם זה נקבע בתקנון 154(ג).
4. רו"ח מבקר ראשון- 155 הדירקטוריון רשאי למנותו (לפני האסיפה השנתית הראשונה) ולקבוע את שכרו. הוא יכהן עד תום האסיפה השנתית הראשונה. **בחברה פרטית** שאין בה אספות שנתיות (לפי ס' 61) יחול עניין תום כהונתו של רו"ח מבקר שמונה ע"י הדירקטוריון לפי תנאי ס' 154 155(ב).
5. ניתן למנות כמה רו"ח מבקרים שיעשו את פעולתם במשותף 156.
6. אם התפנתה משרתו של רו"ח מבקר ואין אחד נוסף, תזומן ישיבת דירקטוריון מיוחדת בה ידונו על מינוי רו"ח מבקר 157.
7. בחברות פרטיות לא פעילות ניתן לקבוע באסיפה הכללית כי לא ימונה רו"ח מבקר אלא אם כן בעלי מניות עם יותר מ-10% התנגדו לכך 158(א). הס' לא יחול על חברות אג"ח פרטיות 158(ג).
8. מינוי בידי רשם- אם חדל רו"ח מבקר לכהן ולא מונה במקומו אדם אחר תודיע על כך החברה לרשם. החברה תודיע לרשם גם על מינוי רו"ח מבקר (הכל במסגרת הזמנים שנקבעה בסעיף) 159(א). אם הרשם לא קיבל בזמן הודעה על מינוי רו"ח מבקר חדש הוא רשאי למנות אותו בעצמו ולקבוע את שכרו 159(ב).
9. אי תלות של רו"ח מבקר- 160(א) רו"ח מבקר לא יהיה תלוי בחברה. אם הייתה פעולת ביקורת בזמן שהיו יחסי תלות תבוצע ביקורת נוספת ע"י רו"ח אחר, אלא אם כן נודע הדבר אחרי 5 שנים מרגע פעולת הביקורת 161).
10. סיום כהונה- האסיפה הכללית רשאית לסיים את כהונתו של רו"ח מבקר 162(א). במקרה של **חברה ציבורית או חברת אג"ח** תובא עמדתה של וועדת הביקורת לאחר שנתנה לרו"ח המבקר הזדמנות סבירה להביע את עמדתו 162(ב). **אם נודע לחברה על תלות של רו"ח המבקר** יודיעו לו כי עליו להפסיק את התלות ואם היא לא פסקה יכנס הדירקטוריון אספה מיוחדת שעל סדר יומה תהיה הפסקת כהונתו של הרו"ח 163(א). האסיפה הכללית רשאית שלא לקבל את הצעת הדירקטוריון להפסיק את כהונתו של רו"ח המבקר אם לדעתה אין תלות 163(ב). לרו"ח המבקר תהיה הזדמנות סבירה להביא את עמדתו בפני האסיפה הכללית 164(א). אם רו"ח התפטר בנסיבות שיש בהן עניין לבעלי המניות, יובא הדבר לידיעת הדירקטוריון 164(ב), הדירקטוריון יודיע על נימוקי הפיטורין לבעלי המניות בפירוט שימצא לנכון + את עמדתו (ס' 164(ג)).

11. שכר רו"ח מבקר - השכר יקבע ע"י **האסיפה הכללית** לפי ההסכמה או מה שנקבע בתקנון (165א). אם השכר נקבע ע"י **הדירקטוריון** הוא ידווח על כך לאסיפה הכללית (165ב). **אסור להתנות** את שכרו של רו"ח או **לשפות** אותו במידה והוטל עליו חיוב (166א+ב). **שכר בעבור שירותים נוספים** לחברה יקבע ע"י הדירקטוריון או ע"י האסיפה הכללית אם נקבע כך בתקנון (167א).
12. סמכויות רו"ח - רו"ח רשאי לעיין בכל עת במסמכי החברה הדרושים לו (168א) ולהשתתף בכל אסיפה כללית/דירקטוריון שיוגשו בה דוחות כספיים שלגביהם ביצע פעולת ביקורת (168ב).
13. חובת דיווח - רו"ח ידווח לדירקטוריון אם גילה ליקויים מהותיים בבקרה החשבונאית של החברה (169א). לאחר הדיווח על הדירקטוריון לזמן ישיבת דירקטוריון בנושא ללא דיחוי (169ב).
14. אחריות בשל חו"ד - רו"ח יהיה אחראי כלפי החברה וכלפי בעלי המניות לאמור בחו"ד (170א).

מבקר פנים

1. חובת מינוי בחברה ציבורית ובחברת אג"ח פרטית (146א). רשות בחברה פרטית.
2. ממונה - כפוף להנהלה ולא לאסיפה (148).
3. תפקיד - לבדוק את תקינות פעולות החברה מבחינת שמירת החוק וניהול תקין (151).

הוראות ממשל תאגידי מומלצות (תוספת ראשונה לחוק החברות)

- סטנדרט מסוים שבעלי המניות יכולים לבחור אם לאמץ או לא ועליהם לציין זאת בתקנון.
 - ניתן לאמץ הכל או חלק מההוראות.
 - יתרון האימוץ - מצמצם את בעיית הנציג ומוביל למשיכת משקיעים לחברה אך מנגד מדובר בעוד עלויות.
 - ההוראות המומלצות:
1. **שיעור דירקטורים בלתי תלוי מסוים ס' 1** - אם אין בעל שליטה לפחות חצי מהדירקטוריון יהיו בלתי תלויים, אם יש בעל שליטה יש צורך בשליש בלתי תלויים. **להיזהר בהבחנה בין בלתי תלוי לחיצוני!!!!** בארה"ב אין דרישה כזו בחוק אלא מהבורסות ולכן לרוב החברות יש כאלו.
 2. **בדירקטוריון יהיה גיוון ס' 2** - בחברה ציבורית או בחברת אג"ח יהיה גיוון במין, בידע ובניסיון.
 3. **הגבלת כהונת נושא משרה כדירקטור ס' 3** - יו"ר או חבר דירקטוריון רגיל לא יכול להיות נושא משרה בחברה. כזכור, זוהי רק המלצה!
 4. **תהיה תוכנית להכשרת הדירקטורים ואחראי להטמעת הוראות ממשל תאגידי ס' 4**.
 5. **קביעת ישיבה שנתית של דירקטוריון וועדת ביקורת בלי נוכחות נושאי משרה ס' 5** - מאפשר לבקר את נושאי המשרה שלא בנוכחות על מנת לעודד דינמיקה ביקורתית.

6. ישיבת וועדת הביקורת תהיה בנוכחות המבקר הפנימי ורו"ח מבקר ללא נוכחות נושאי משרה ס'6.

7. החמרת תנאי הבחירה של הדח"צים ס'7- לא מאפשר החרגה של 2%. מחזק את בעיית הסחטן אך גם את המיעוט.

מנגנון אישור עסקאות עם בעלי עניין

1. זיהוי (שלב מקדמי)- הגדרת עניין אישי וקיומו של ניגוד עניינים. תמיד לציין על ההתחלה האם

מדובר בבעל שליטה ואם כן לפי איזה סעיפים!!!!

1. עניין אישי- לפי ס'1: כולל- עניין אישי של אדם בפעולה או עסקה של החברה, עניין אישי של קרובו או תאגיד אחר שהוא או קרובו בעלי עניין בו, אדם שקיבל יפוי כוח להצביע בשם מי שיש לו עניין אישי. (קרוב= משפחה ומשפחת בן הזוג-לבדוק בס'1).

לא כולל- עניין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה.

פרופ' דוד האן- הגדרת קרוב רחבה בימינו וניתן להכליל בה גם חבר (לא התקבל בפסיקה!).

2. ניגוד עניינים- פרופ' קלארק: 3 מרכיבים מצטברים: (1) אדם המצוי בעמדת השפעה על החלטות בחברה. (2) אותו אדם בעל זיקה לצד השני. (3) האינטרס האישי בצד השני של המתרס גדול מהאינטרס של החברה (ניתן לבדוק לפי אחוזי הבעלות).

עד כמה גדול יותר? ליפסס נ' ערד- לא מספיקה זיקה עודפת (51% מול 49%), יש צורך ב"עניין ממשי אישי".

יותר קל לכמת את חוזק האינטרס של בעל שליטה מאשר של נושא משרה (אינטרס גדול יותר).

2. שלב הגילוי- הטלת חובת גילוי על מי שיש לו עניין אישי בעסקה.

1. היקף הגילוי (ס'269)- רחב מאוד, לדווח בע"פ על כל עובדה ומסמך. חריג: אין חובת גילוי עניין אישי של קרוב בעסקה לא חריגה.

2. מועד הגילוי (ס'269)- ללא דיחוי, בישיבת הדירקטוריון הקרובה (אפשר לשלוח גם מכתב לפני).

3. סעדים על הפרת חובת גילוי (ס'283)- (1) נושא משרה- הפרת חובת אמונים. (2) בעל שליטה בחברה ציבורית או אג"ח פרטית- הפרת חובת הגינות. (3) צד המעוניין בעסקה או בעל מניה- פיצויים.

3. שלב ההדרה-

1. **דירקטוריון או נושא משרה- הדרה פיזית (ס' 278)**- לא יכול לשבת בישיבת ההצבעה, כן יכול להשתתף בישיבות מו"מ מקדים. **חריג (ס' 278(א))**: לא נדיר פיזית בעסקה לא חריגה. בנוסף, יו"ר הדירקטוריון/ועדה יכול לאשר את נוכחות **נושא משרה**.
ס' 104- מניין חוקי של ישיבת דירקטוריון הוא נוכחות רוב הדירקטוריון (**קוורום האסיפה**).
ס' 278(ג)- אם אין קוורום כי רוב הדירקטוריון נגועים בעניין אישי- נדרש אישור דירקטוריון כולל בעלי עניין אישי + אישור אסיפה כללית.
2. **בעלי מניות-הדרה מהותית (ס' 275)**- יכול לשבת באסיפה ולהביע דעתו, אך אסור להצביע.

4. **סיווג העסקה ומנגנון האישור המתאים-**

- פרק עסקאות עם בעלי עניין הוא פרק **קונגטי- לא ניתן להתנות!**
תנאי סף 1- העסקה לטובת החברה. **(ס' 270) לציין את זה תמיד!!!!**
סיווג העסקה: חברה **ציבורית** או **פרטית**? (אם לא מוזכר < ניתוח כפול).
- **פעולה-** פעולה משפטית בין במעשה ובין במחדל- יכולה להיעשות הן באופן אקטיבי והן באופן פסיבי **(ס' 1)**.
- **פעולה מהותית-** עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה **(ס' 1)**.
תמיד לציין- מי שמחליט אם עסקה חריגה או לא זוהי וועדת הביקורת (ס' 117(א1)).
- **עסקה-** חוזה או התקשרות, וכן החלטה חד צדדית של חברה בשל הענקת זכות או טובת הנאה אחרת **(ס' 1)**.
- **עסקה חריגה (ס' 1)- קיימת באחד מ-3 תנאים חלופיים:** **תמיד לדון בשאלה האם העסקה חריגה או לא!!!!!!**
(1) לא מבוצעת במהלך העסקים הרגיל של החברה.
(2) אינה בתנאים או במחיר השוק.
(3) עלולה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, השקעות החברה או התחייבויות החברה (5% השפעה).
חברה פרטית בבעלות חברה ציבורית צריכה לעמוד גם היא בתנאים של ס' 270- כך לפי העמדה של הרשות לני"ע. אותו רציונל בא לידי ביטוי בפס"ד ישקר.

- # תנאי סף 2- ס' 255 נושא משרה(הסעיף הרלוונטי היחיד לחברה פרטית!!!)-** ניתן להשתמש במנגנון אישור עסקאות עם בעלי עניין גם **לאישור פעולות!**
מתי נשתמש? ס' 254- בפעולה של נושא משרה שמפרה חובת אמונים.
מתי החברה יכולה לאשר פעולות כאלו? ס' 255(א)- 2 תנאים:
1. נושא המשרה **פעל בתום לב** ולא נפגעה טובת החברה.

2. נושא המשרה גילה לחברה את עניינו האישי זמן סביר לפני.

חריג: ליפסס נ' ערד - בפעולה של חברת אם בהחלטתה כיצד להצביע בחברת הבת- לא נדרש מנגנון אישור עסקאות.

בנוסף, כאן הם תבעו מתוך ס' 270 ולא מתוך 255 ולכן נדחתה התביעה שלהם- כי זו הייתה החלטה ולא עסקה.

אצל בעלי מניות הס' הרלוונטי הוא 192.

באיזה מנגנון נשתמש?

- אישור פעולה שאיננה מהותית- כמו אישור עסקה שאינה חריגה עם בעלי עניין.

- אישור פעולה מהותית- כמו אישור עסקה חריגה עם בעלי עניין.

• **ס' 270(1)- עסקה עם נושא משרה או קרובו (להסתכל בס' 1 מיהו קרוב, לוודא שעומד**

בהגדרה)

עסקה שאינה חריגה (ס' 271)- אישור דירקטוריון בלבד, אלא אם נקבע אחרת בתקנון.

עסקה חריגה (ס' 272(א))- אישור ועדת ביקורת + אישור דירקטוריון. (ועדת ביקורת- כל הדח"צים ויכולה גם דירקטורים נוספים).

עסקה חריגה בהיעדר ועדת ביקורת (ס' 272(ב))- (יכול לקרות רק בחברת פרטית, כי ציבורית ואג"ח פרטית חייבות ועדת ביקורת):

- נושא המשרה אינו דירקטור- אישור דירקטוריון בלבד.

- נושא המשרה גם דירקטור- אישור דירקטוריון + אסיפה כללית.

• **ס' 270(2)- תנאי כהונה של נושא משרה שאינו דירקטור (חל רק על מי שכבר מועסק- מי**

שלא- לבחון לפי 270(4)).

חברה פרטית שאינה אג"ח (ס' 272(א))- אישור ועדת ביקורת + אישור דירקטוריון. ס' 272(ב)- באין ועדת ביקורת- רק דירקטוריון.

חברה ציבורית או אג"ח פרטית- מנכ"ל-

• בהתאם למדיניות תגמול [ס' 272(ג1)(1)]- אישור ועדת התגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית.

חריג Say on pay - אם האסיפה דחתה- ניתן לאשר מחדש בלעדיה לאחר דיון נוסף בוועדת

התגמולים ובדירקטוריון תוך מתן נימוקים מפורטים.

חריג הזמן [ס' 272(ג1)(3)]- כשלמנכ"ל יש זיקה כלשהי לחברה- ניתן לאשר ללא האסיפה

הכללית, אם הדבר יסכל את העסקה.

• לא בהתאם למדיניות תגמול [ס' 272(ג1)(2)]- אישור ועדת תגמול + דירקטוריון +

האסיפה הכללית. תוך התייחסות לשיקולים ולאמות המידה של המחוקק לגבי התגמול.

חברה ציבורית או אג"ח פרטית- שאינו מנכ"ל (נושא משרה אחר)-

- בהתאם למדיניות תגמול [ס' 272(ג)] - אישור ועדת התגמול + דירקטוריון.
- לא בהתאם למדיניות תגמול [ס' 272(ג)(2)] - אישור ועדת תגמול + דירקטוריון + האסיפה הכללית. תוך התייחסות לשיקולים ולאמות המידה של המחוקק לגבי התגמול.

• **ס' 270(3) - תנאי כהונה של דירקטור (חל רק על מי שכבר מועסק - מי שלא - לבחון לפי 270(4)).**

1. בחברה פרטית שאינה אנ"ח [ס' 273(א)] - אישור דירקטוריון + אישור אסיפה כללית ברוב רגיל.
2. בחברה ציבורית או אנ"ח פרטית [ס' 273(ב)] -
 - בהתאם למדיניות תגמול - אישור ועדת תגמולים + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב רגיל.
 - לא בהתאם למדיניות תגמול - אישור ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב שאינו נגוע בעניין אישי (או סך קולות המתנגדים בקרב המיעוט לא עלה על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה), תוך התייחסות לשיקולים ולאמות המידה של המחוקק לגבי התגמול.

כאן לא ניתן לעקוף את אישור האסיפה הכללית!

• **ס' 270(4) - עסקה חריגה של בעל שליטה בחברה ציבורית**

- מקרים שנכללים בהגדרה זאת:
- עסקה חריגה בחברה ציבורית עם בעל שליטה.
 - עסקה חריגה בחברה ציבורית עם אחר, שלבעל השליטה יש בה עניין אישי.
 - הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה עניין אישי.
 - התקשרות של חברה ציבורית עם בעל שליטה או קרובו, לרבות באמצעות חברה בשליטתו לעניין קבלת שירותים בידי החברה (גם בעסקה לא חריגה).
 - אם בעל השליטה הוא גם נושא משרה - עסקה לגבי תנאי כהונתו והעסקתו.
- האישור הנדרש - ס' 275(א) -
- אישור הסכמי ניהול או עסקה חריגה (לא ענייני שכר) - אישור משולש - אישור ועדת ביקורת + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב שאינו נגוע בעניין אישי (או סך קולות המתנגדים בקרב המיעוט לא עלה על 2% מכלל זכויות ההצבעה החברה).
 - אישור תנאי כהונה והעסקה (ענייני שכר) - ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב המיוחס (כמו שפורט לעיל).
- דרישות אישור נוספות - ס' 275(א1) -
- ס' 275(א1)(1) - כל עסקה שעולה על 3 שנים נדרשת אחת ל-3 שנים לאישור מחדש.

- **ס' 275(א1)2-** בעסקה חריגה (לא הסכם ניהול או העסקה) - אם ועדת הביקורת מאשרת שהעסקה לטווח הארוך סבירה בנסיבות העניין, אפשר לאשר את העסקה לתקופה העולה על 3 שנים.
- **הסכמי ניהול והעסקה** - נדרשים לאישור כל 3 שנים מחדש.

• **ס' 270(א4)- עסקה חריגה של בעל שליטה בחברת אג"ח פרטית-**

- **האישור הנדרש [ס' 275(ג)]-**
- **אישור הסכמי ניהול או עסקה חריגה (לא ענייני שכר)** - אישור ועדת ביקורת + דירקטוריון.
- **אישור תנאי כהונה והעסקה (ענייני שכר)** - אישור ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב רגיל.

• **ס' 270(5)- הצעה פרטית מהותית-**

- הצעה פרטית** - נדרש **אישור דירקטוריון** (הצעה שנעשית למס' קטן של ניצעים ולא בהנפקה בבורסה, לדוגמה, אופציות לעובדים).
- הצעה פרטית מהותית** - **2 חלופות:**
1. **2 תנאים מצטברים:**
 - מקנה 20% או יותר מסך זכויות ההצבעה בחברה.
 - חלק מה-20% הועברו לבעלי מניה מהותיים (5% ומעלה), או שבעקבות ההעברה נהיו בעלי 5% ומעלה.
 2. כאשר בעל מניות הופך לבעל שליטה (25%), גם בהקצאה של פחות מ-20%.
- האישור הנדרש** בהצעה פרטית מהותית [ס' 274] - אישור דירקטוריון + אסיפה כללית.

הגדרת בעלי שליטה (לצורך ניתוח עסקאות עם בעלי שליטה):

1. **בחוק ניירות ערך (ס' 1)** - אדם שיש לו יכולת לכוון את פעילות התאגיד ולא מתוקף היותו דירקטור/מנהל. חזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית מאמצעי השליטה (50%) (זכות הצבעה או זכות מינוי דירקטורים ומנכ"ל).
2. **בחוק החברות (ס' 268)** - אדם המחזיק ב-25% מזכויות ההצבעה כל עוד אין שחקן אחר שיש לו 50% ומעלה.
3. **בחוק החברות (ס' 268)** - שני אנשים או יותר שמתחברים יחד ומחזיקים 25% מזכויות ההצבעה או שיש להם **נוהג להצביע ביחד** [כמו בפס"ד קוסוין].

• **עניין אישי אצל בעל מניות מיעוט-**

- יש לעמוד בחובת גילוי (ס' 276).

5. שלב בטלות העסקה - עסקאות חסרות תוקף

- **ס' 280(א)-** העסקה תהיה **חסרת תוקף** ובטלה מאליה כלפי החברה, נושא המשרה, בעלי שליטה אם:
 - (1) לא אושרה ע"פ מנגנון האישור.
 - (2) נפל בהליך האישור פגם מהותי.
 - (3) נעשתה בחריגה מהותית מהאישור.

פס"ד בכר נ' תמ"מ- הפעילו בטלות מכאן ואילך, אך ניתן לבטל גם למפרע-רטרואקטיבית.
- **ס' 280(ב)-** בטלות כלפי צד ג' - 2 תנאים מצטברים:
 - (1) צד ג' ידע על העניין האישי של נושא המשרה/בעל השליטה.
 - (2) צד ג' ידע או היה עליו לדעת על היעדר אישור לעסקה.
- **ס' 281 - סעדים לחברה -** אם צד ג' ידע על ניגוד העניינים + ידע (או היה עליו לדעת) על היעדר אישור לעסקה לפי פרק החריגים – העסקה בטלה/ניתן לתבוע ממנו פיצוי ולשמר את העסקה (**ס' 256(ג)**). ב-2 תנאים:
 - (1) ידע על העניין האישי של נושא המשרה/בעל השליטה.
 - (2) ידע או היה עליו לדעת על היעדר אישור לעסקה.

חריג: עסקאות שאינן חריגות לפי ס' 271.
- **ס' 282 - חזקה שבחוק:** אם צד ג' קיבל אישור דירקטוריון- חזקה עליו שלא היה עליו לדעת שיש בעיות עם העסקה ואישורה.
- **ס' 283 - סעדים:**
 - נושא משרה שלא גילה את עניינו האישי- החברה יכולה לתבוע על הפרת חובת אמונים ס' 255.
 - בעל שליטה בחברת ציבורית או אנ"ח פרטית שלא גילה את עניינו האישי- החברה יכולה לתבוע על הפרת חובת הגינות ס' 193.
 - צד מעוניין או בעל מניה שלא גילה את עניינו האישי- החברה יכולה לתבוע פיצויים על הנזקים ס' 283(ב).

6. שלב ביקורת שיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים

- האם ניתן לתבוע על הפרת חובת אמון/הגינות גם אם העסקה עברה אישור כנדרש?
- פס"ד נצבא- דעת הרוב:** אישור האסיפה מכשיר פגמים בעסקה, ולכן לא ניתן לתבוע. **ברק (מיעוט):** "פרוצדורה לחוד ונטל הוכחה לחוד" - אם עדיין מתקיים קיפוח המיעוט- יש להפעיל את מבחן ההגינות המלאה מהמשפט האמריקאי- יש להראות על בסיס חוות דעת מבוססת מדוע הסידור הזה הוא הסידור הראוי.
- פס"ד גדיש/אליסנט- בייניש טוענת באוביטר** את דעת המיעוט של **ברק בנצבא**- ניתן לתבוע לקיפוח וביהמ"ש יפעיל את כלל ההגינות המלאה.

חשוב: יש לציין את הנסיבות המיוחדות **בגדיש** (פרוצדורה חלשה מאוד) - לכן יש לבדוק את תנאי המקרה, וייתכן שאם הפרוצדורה חזקה - דעתה של בייניש לא תחול.

פס"ד **מכתשים אגן** - כור קיבלה פרמיית שליטה גדולה מאוד עבור מכירת המניות. **דעת המיעוט של ברק והאוביטר של בייניש הפכו למעין הלכה.**

יש 3 אופציות לביקורת שיפוטית (גם אם העסקה עברה את כל המנגנונים שפירטנו) - 3 מבחנים אמריקאים שהוכרו בפסיקה:

1. כלל שיקול הדעת העסקי (BJR).
2. כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר - בהפרת חובת זהירות וחשש לניגוד עניינים.
3. מבחן ההגנות המלאה - במקרה של הפרת חובת אמונים.

זכויות הצבעה וניגודי עניינים בין בעלי מניות

כאשר יש ניגוד עניינים בין בעלי מניות לעניין החלטה כלשהי בחברה - מהו המבחן לסיווג אסיפות בעלי המניות?

פס"ד כלל תעשיות נ' לאומי-פיא -

- באופן כללי סיווג בעלי המניות צריך להיעשות לפי **מבחן הזכויות- אסיפות סוג** [לפי ס' 20(ג)].
 - כאשר יש ניגוד אינטרסים - ביהמ"ש מקיש מס' 233 לפקודה (כיום ס' 350) [המדבר על שק"ד ביהמ"ש בסיווג אסיפות נושים לעניין הסדר בין החברה לנושיה] וקובע כי בעניין הספציפי סיווג האספות יהיה לפי **מבחן האינטרסים- אסיפות אינטרסים**.
- מדוע? בגלל שבמקרה שלנו יש אלמנט שדומה לס' 233 בגלל ששני הצדדים ביקשו מביהמ"ש לפסוק בעניינם.

כללי חלוקת ההון בחברה [סעיפים 301-311]

הכללים הקבועים בחוק קוגנטיים - כדי להגן על הנושים (נותן מענה לבעיית הנציג השלישית- נושים מול בעלי המניות).

2 דרכים לחלוקת רווחים:

- (1) **חלוקת דיבידנדים** - חלוקה ביחס לכמות מניות.
- (2) **רכישה עצמית של מניות** - מי שלא מוכר את מניותיו יחזיק בחלק משמעותי יותר של החברה. מי שמאמין בחברה יותר שווה לו להמשיך להחזיק במניות על פני מכירה של מניות בסכום הגבוה ממחיר השוק.

ס' 302 - 2 מבחנים מצטברים לחלוקה:

1. מבחן הרווח - ניתן לחלק: (1) עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות. (2) יתרת עודפים בקופה (גם אם לא היו רווחים בשנים האחרונות).

2. מבחן יכולת הפירעון - יש להוכיח שאין חשש סביר שהחברה לא תוכל לפרוע חובות בשל החלוקה. איך בוחנים זאת?

- נזילות - האם יש בקופת החברה מספיק מזומנים כדי לפרוע את החובות השוטפים.
- מימד הזמן - ככל שעובר יותר זמן בין חלוקת הדיבידנדים לקריסה העתידית של החברה - נאפשר לדירקטורים לטעון שאין קשר סיבתי בין החלוקה לקריסה (מבחן רטרואקטיבי).

ס' 303 - חלוקה באישור ביהמ"ש -

- רשאי לאשר חלוקה גם ללא מבחן הרווח, רק אם מתקיים מבחן יכולת הפירעון - שלא תהיה פגיעה בנושים. בעצם מבצעים חלוקת הון.
- ס' 303(ג) - לנושים יש זכות להתנגד לחלוקה.

ס' 307 - הגורם שמאשר את החלוקה - הדירקטוריון!

- אם כתוב אחרת בתקנון (למשל האצילו סמכות למנכ"ל או לאסיפה) - הדירקטוריון עדיין צריך לבחון את מבחן יכולת הפירעון.

- הדירקטוריון לא יכול להאציל סמכותו זו על גוף אחר, זו היא חובה קוגנטית.
- ס' 259(ב) - אי אפשר לפטור דירקטור מחובת זהירות שנוגעת לחלוקה (חוה"ז כאן נועדה להגן על הנושים, לכן בעלי המניות לא יכולים להתנות עליה - אי אפשר להחליט בשביל הנושים).

חלוקה לא רצויה מבחינת בעלי המניות (בדר"כ של מיעוט) -

- פס"ד בן זב - חלוקה היא החלטה ולא עסקה ולכן לא מדובר בעסקה חריגה עם בעלי עניין (ולא נדרש אישור לפי המנגנון האישור).
- בן זב וורדניקוב - במקרה של חלוקת דיבידנדים אנרסיבית למימון רכישה ממונפת - יש להחיל את כלל שק"ד העסקי המוגבר (בעל השליטה השפיע על קבלת ההחלטה + שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה. אם המבחנים מתקיימים בוחנים את מקבילית כוחות (ורדניקוב) - (1) סבירות ההחלטה: ככל שבעל השליטה נתון בקשיי נזילות חריגים יותר כך מתחם הסבירות יצטמצם ולהפך + סבירות ההחלטה. (2) גילוי מלא)
- פס"ד ורדניקוב - ניתן לטעון כי כאשר החברה נמצאת בתת-מינוף, השאת רווחים לטווח קצר הינה מטרה לגיטימית לחברה.
- השו' כבוב בבן זב - אם ביהמ"ש מאשר את החלוקה לפי ס' 303 - בעלי מניות לא יכולים לתבוע על הפרת חובת זהירות.

3. הצעות רכש

הצעת רכש מיוחדת [ס' 328]

הגדרה: רכישת דבוקת שליטה או שליטה בחברה ציבורית.

שני מצבים של רכישת שליטה:

1. רכישה של דבוקת שליטה - הגעה לאחזקה של 25% או יותר ממניות החברה, רק כאשר אין בחברה בעל דבוקת שליטה אחר.

2. הגעה לאחזקה של מעל 45% מהמניות - בחברה שאין גורם המחזיק ב-45% ממניות החברה (גם אם יש מישהו שמחזיק 25%). האישור מותנה באישור של 5% לפחות מבעלי המניות. הליך אישור הצעת הרכש מיוחדת:

1. ס' 329 - הגשת בקשה לאישור ההצעה ולחוו"ד הדירקטוריון (לא צריך אישור שלהם אלא רק חוו"ד).

2. ס' 331(א-ג) - הצעה חייבת להיות מופנית לכל בעלי המניות; את רכישת המניות יש להציע לכולם באותו מחיר.

3. ס' 331(ד) - אם אושרה הצעת רכש, כל בעלי המניות יכולים למכור לפיה במשך 4 ימים מהאישור.

4. ס' 332 - ישנה דרישת מינימום - הצעה תתקבל רק אם לפחות 5% מהמניות נקנו בפועל לפי ההצעה (לא ניתן לקנות פחות)!

5. ס' 328(ג) - על הצעות הרכש יחול גם ס' 7(ג) לתקנות ני"ע לפיו אם הכמות שהאדם התכוון לקנות קטנה יותר מהכמות שהניצעים הציעו אין חובה לקנות את כל המניות אלא ניתן לקנות בצורה פרופורציונאלית בין מה שהוא הציע לבין מה שהניצעים היו מוכנים למכור מכל בעלי המניות. רלוונטי להצעת רכש מיוחדת או הצעת רכש עצמית. בהצעת רכש מיוחדת אין חובה לקנות יותר מניות ממה שהוצע אך לא ניתן לבחור ממי לקנות וממי לא!

ס' 333(א) - אם אדם קנה בניגוד להליך הנדרש המניות הופכות ל"מניות רדומות".

הצעת רכש מלאה - Going private [ס' 336]

הגדרה: רכישת מניות המיעוט ע"י בעל השליטה בחברה ציבורית. נדרש כאשר בעל השליטה מגיע ליותר 90% מהמניות. רלוונטי למצב בו לבעל השליטה כבר יש שליטה מבוצרת (מעל 50%).

מטרת ההליך: שליטה מלאה בחברה / הפיכת החברה לפרטית (חיסכון בעלויות של חברה ציבורית) - חייבים להגיע לשליטה ב-100%!

מדוע נדרש אישור מיוחד? להגן על בעלי מניות המיעוט (חשש שמניותיהם יהפכו ללא סחירות, מיעוט המניות מצמצם את נזילותן).

הצעת רכש מלאה מול עסקת בעלי עניין: ההסדר הקבוע בהצעת רכש מלאה מחמיא יותר מעסקאות בעלי עניין כי נדרש רוב אבסולוטי (סופרים את כל מי שלא הצביע כאילו התנגד).

הליך אישור הצעת רכש מלאה:

1. ס' 337(א1)- הצעה מתקבלת אם **מחצית** מבעלי המניות שאינם בעלי עניין נענים לה **א** אחוז הניצעים שלא נענו קטן מ-2% (כדי למנוע סחטנות המיעוט). **לא ניתן להציע הצעה לאחוזים בודדים אלא לכלל בעלי מניות המיעוט** (רוצים למנוע את "שיטת הסלאמי").
2. ס' 337(א)- **מכירה כפויה**- אם התקבלה הצעה כך שמחצית מהניצעים נענו לה ואחוז המניות שנשארו בידי המיעוט קטן מ-5%- ניתן לכפות על היתר למכור את מניותיהם לבעל השליטה במחיר שנקבע (מניעת סחטנות המיעוט).
3. ס' 338- **סעד הערכה**- (לא קיים בדאלוור) תיתכן ביקורת של ביהמ"ש על המחיר של ההצעה וקביעת סעד הערכה- תשלום שוויו הוגן למיעוט בגלל עניין הכפייה.
4. ס' 16(1) **לתקנות הצעות הרכש-תיקון מחיר**-אם ניתנה הצעת רכש, לא ניתן להציע הצעה נוספת, נמוכה יותר, תוך 6 חודשים.
2 דרכים להערכת מחיר מניה הוגן:
 - **NAV- שווי המניה הטבעי**- כמה המניה שווה היום לפי רישומי החברה.
 - **DCF- היוון תזרים מזומנים**- כמה המניה שווה לפי שווי הרווחים העתידיים.
 ביהמ"ש מעדיף לרוב את שיטת ה-DCF- קרובה יותר לערך הכלכלי הנכון.

הצעת רכש עצמית מלאה

- הגדרה:** מקרה בו החברה עצמה היא המציעה-הרוכשת. זוהי צורה נוספת לחלוקת רווח- חלקם של בעלי המניות בחברה גדול יותר.
- החברה רוכשת** את מניות המיעוט < המניות הופכות **למניות רדומות** < בעל השליטה נשאר בעל המניות היחיד < **החברה הופכת לפרטית**.
- למה נעדיף הצעת רכש מלאה עצמית?
- סיבות מיסוייות.
 - משתלם לבעלי מניות המיעוט (החברה מעריכה את שוויה גבוה יותר ממחיר השוק).
 - תרגיל שיווקי- "בלוף" שמטרתו למשוך משקיעים- סיגנל של בעלי המניות שנשארים בחברה ומוותרים על הדיבידנד מאחר והם מאמינים בעתיד החברה.

ביקורת שיפוטית על הצעת רכש מלאה

תמיד לטעון למחיר לא הוגן (קיפוח)!!!

השו' עמית בפס"ד כבירי נ' אי.די.בי-

- **הצעת רכש מלאה**- לא נדרש מנגנון האישור המשולש של ס' 275. מדוע?
 - מכיוון שהחברה לא צד לעניין (לכן לא נדרש אישור החברה).
 - הרוב הנדרש בהצעת רכש מלאה (95%) גבוה ממילא מהרוב הנדרש במנגנון האישור המשולש (רוב רגיל של בעלי המיעוט).

- נימוק פורמלי- האישור המשולש הוא הסדר כללי, ויש הסדר ספציפי קבוע בחוק להצעת רכש מלאה (ספציפי גובר על כללי).

• **הצעת רכש מלאה עצמית**- יש צורך במנגנון דו-שלבי:

1. ס' 275- מנגנון האישור המשולש- לגבי עצם ההחלטה לפנות לבעלי המניות בהצעת רכש והמחיר שיוצע.

2. ס' 337- מנגנון האישור של הצעת רכש מלאה.

משקל משקיעים מוסדיים בקביעת הגינות הצעת רכש מלאה

פס"ד מגן נ' אוליצקי- אישור **משקיעים מוסדיים** מהווה **ראיה מכרעת**, לעומת זאת אישור **משקיעים מתוחכמים** מהווה **ראיה חזקה בלבד!** בפסה"ד היו משקיעים מתוחכמים ולכן ביהמ"ש סתר את אישור המשקיעים וקבע שהמחיר לא היה הוגן.

ההבחנה שעשינו בכיתה:

משקיעים מוסדיים [בתי השקעות, קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח]- בעלי יועצים שיודעים להעריך הוגנות של הצעות, אך בגלל שהכסף לא שלהם- לרוב יהיו יעילים רק ברכישת המניות ואדישים בתחזוק המניה. בנוסף, ייתכן שיהיו להם אינטרסים מנוגדים אם הפנסיות של החברה נמצאות בטיפולם- לא ירצו לפגוע בהצעת הרכש כדי לא להפסיד לקוחות.

משקיעים מתוחכמים [משקיעים פרטיים מומחים בתחום ההשקעות]- קרנות הון סיכון שהן משקיע מתוחכם- מרוויחות באופן יחסי לרווחי המניות ולכן יש להן אינטרס חזק לגרום לכך שהעסקה תשתלם! משקיע מתוחכם פרטי- דואג לכסף האישי שלו.

4. מיזוגים

היתרון של **מיזוג** על פני הצעת רכש: קל יותר לאשר מיזוג! (רף אישור נמוך יותר). [רוב רגיל באסיפה + אישור דירקטוריון]

היתרון של **הצעת רכש** על פני מיזוג: לא נדרש אישור הדירקטוריון! [רוב של 95% באסיפה וללא אישור דירקטוריון].

2 מרכיבים במיזוג:

1. **רכיב נכסי**- העברת נכסים מחברה אחת לשנייה.

2. **רכיב הוני**- מי יהיו בעלי המניות בישות שנוצרת [הרכיב החשוב!].

סוגי מיזוגים:

1. **מיזוג רגיל**- החברה הקולטת מקבלת את כל הזכויות והחובות של חברת היעד (הנקלטת) תמורת כסף או שווה כסף (מניות בחברה הקולטת). **בעלי המניות שנשארים הם בעלי המניות של החברה הקולטת**. למה לתת שווה כסף ולא כסף- הסינרגיה בין שתי החברות ביחד שווה יותר מכל חברה לבד לכן בעלי המניות של חברת היעד רוצים תשלום גבוה מאוד + עניין של נדילות + עניין מיסויי (על מזומן צריך לשלם מס בעוד במיזוג אין חברות מס בנקודת המיזוג עצמה) **חנס**. **אין בעיה לשמור על המונטין**- ניתן להשתמש בשם של חברת היעד במידת הצורך.

2. **מיזוג הופכי**- חברת היעד נקלטת בחברה הקולטת אבל בעלי המניות של החברה הקולטת לא הופכים להיות בעלי מניות בחברה הממוזגת והם יוצאים מהתמונה (במספר דרכים) בעוד **בעלי המניות של חברת היעד הופכים להיות בעלי המניות של החברה הקולטת** [בעלי מניות בחברה א' הופכים לבעלי מניות בחברה ב'].

• **למה לבצע מיזוג הופכי?** (1) זכויות מיסוייות או קיזוז הפסדים. (2) רצון להשאיר את החברה פרטית/ציבורית.

3. **מיזוג משולש**- החברה הקולטת יוצרת **חברת בת** לצורך המיזוג שאליה תעבור חברת היעד (בעלת מזומנים), **חברת הבת קולטת לתוכה את חברת היעד וחברת היעד נמחקת**, בתמורה להעברת כסף (או שווה כסף) לבעלי המניות של חברת היעד. **יתרונות**:

• אין צורך באישור של בעלי המניות של **חברת האם** (חברה ב')- הדירקטוריון של חבר ב' הם בעלי המניות של חברת היעד.

• יש הפרדה נכסית שמגינה על חברת האם.

4. **מיזוג משולש הופכי**- מי שמקים את חברת הבת היא החברה הקולטת שמקימה את חברת הבת בשביל שתיקלט בתוך חברת היעד. בתמורה, בעצם מרוויחים מכך מנגנון אישורים פשוט יותר כי אין צורך באישור של האסיפה הכללית של **חברת היעד** (הפוך ממיזוג משולש).

- ישנו הבדל מבחינת הנכסים בין שני המיזוגים- האם החברה הקולטת קיבלה נכסים או מסרה נכסים. **אם לשתי החברות יש מיזוג משולש אין צורך באישור של אף אחת מהאספות**.

- במיזוג משולש חברת היעד נמחקת ונשארות החברה הקולטת וחברת הבת שלה, בעוד שבמיזוג משולש הופכי חברת הבת נעלמת וחברת היעד נשארת חברת בת של החברה הקולטת.

פס"ד שני נ' מלם- מיזוג משולש הופכי הוא אינטרס כלכלי לגיטימי ולכן חוקי (החוק לא מפרט את סוגי המיזוגים האפשריים).

אישורים נדרשים במיזוג:

ס' 314- **מנגנון האישור במיזוג**- דירקטוריון+ האסיפה הכללית (במקרה של כמה סוגי מניות- אישור

אספות סוג) + גם בחברת היעד וגם בחברה הקולטת. **אישור של חברת היעד צריך תמיד!**

ס' 320(א)(2)- ניתן לעקוף את אישור **האסיפה הקולטת** בהתקיימות **3 תנאים מצטברים**:

- לא מוקצה למעלה מ-20% זכות הצבעה לבעלי המניות בחברת היעד.

- לא תהפוך אדם לבעל שליטה.

- אין שינוי בתקנון החברה הקולטת.

ס' 320(ג-ד)- במיזוג חברות אם ובת- אין צורך באישור האסיפה של חברת היעד!

ס' 319+318- יש להודיע על המיזוג לנושאים של 2 החברות עד 3 ימים, הנושאים יכולים לפנות לביהמ"ש למניעת המיזוג [רק נושים רצוניים!]. רלוונטי בעיקר למצבים בהם החברה הקולטת ממפונת (מצבים בהם מצב הנושים מורע בגלל ענף פעילות שונה בדרך כלל לא ימנעו את המיזוג בביהמ"ש).

פס"ד שני נ' מלם- במקרה של מיזוג בו בעל מניות עובר רף החזקה של 90%/45%/25- מיזוג והצעת רכש הן טכניקות חליפיות ולכן אין צורך במנגנון אישור של הצעת רכש.

חריג: כאשר בעלי מניות המיעוט הופכים לפחות מ-10% לא ידוע אם נדרש מנגנון אישור הצעת רכש.

במיזוג משולש- אין צורך באישור של בעלי המניות של חברת האם (כי היא לא צד למיזוג). מי שמאשר הוא האסיפה של חברת הבת- היא הדירקטוריון של חברת האם.

מה מנגנון האישור הנדרש במקרה בו הדירקטוריון של חברת האם הוא גם בעלי המניות בחברת היעד (מאשר עסקה עם עצמו)?

ס' 270(1)- עסקה של נושא משרה בחברה ב'- מנגנון האישור של עסקה חריגה (מיזוג זה עסקה חריגה)- דירקטוריון + ועדת ביקורת. (ועדת ביקורת מורכבת מדח"צ, אם הם בעלי עניין- ייתכן שהחברה תצטרך למנות דח"צ נוספים שיוכלו לאשר את המיזוג).

ס' 270(4)- עסקה חריגה של בעל שליטה בחברה א'- מנגנון האישור של ס' 275- האישור המשולש.

5. את מי ניתן לתבוע ומי יכול לתבוע? אישיות משפטית נפרדת, הגבלת

אחריות, הרמת מסך

ניתן להסתכל על חברה כעל "פקעת של חוזים" כאשר החוק מסדיר את המארג החוזי הנדרש. יתרונות- (1) הזלת עלויות עסקה (2) סטנדרטיזציה של ההתנהלות החוזית בחברה.

• התפיסה היא לא חוזית טהורה- אם לא כתוב בסעיף שניתן לסטות מההוראה, לא ניתן להתנות עליה, למעט חריגים (בג"צ קופות גמל).

אישיות משפטית נפרדת

o אישיות משפטית נפרדת- הפרדה בחובות ובזכויות- ניתן לגבות מהחברה רק אם הנושים הישירים של החברה כבר גבו. הדבר הזה חל בצורה דו כיוונית, אם היה נושה של החברה הוא לא יוכל להפוך להיות נושה של הבעלים.

o הגבלת אחריות- רלוונטי לחובות החברה- לא ניתן לייחס אותם לבעלים.

- ס' 4- לחברה אישיות משפטית כשרה לכל זכות חובה ופעולה.
- **משמעות** - פס"ד סלומון - הפרדה נכסית בין בעלים לחברה, למשקיעים בחברה יש קדימות בנכסי החברה לפני הנושים הפרטיים של בעל העסק. פס"ד Lee + פס"ד רוזנצוויג - הפרדה בין בעלות לעובד. פס"ד רוזנצוויג(נפצע) - ניתן להפחית פיצויים מבעלים בגין אשם תורם כמנהל גם במקרה של כפל כובעים. פס"ד אחוזת רחמים - הפרדה נכסית בין בעלי מניות לחברה, בעל מניות אינו הבעלים של הנכסים הרשומים על שם החברה גם אם הוא שולט בחברה.
- **חריג** - פס"ד דובדבני - שותפות - בשותפות אין הפרדה בין התאגיד למרכיביו. אם כל השותפים התחלפו זו כבר אינה אותה שותפות.
- **יתרונות להגבלת אחריות** - מתמרץ נטילת סיכון עסקי. מעדיפים את בעלי ההון על פני בעלי החוב בגלל עלויות עסקה נמוכות יותר:
 1. לנושים יותר זול לתמחר פרמיית סיכון של חברה מאשר פרמיית סיכון של בעלי מניות - מתן הזכות לנושה לגבות גם מהבעלים כרוכה בעלויות עסקה יקרות מאוד וקשה מאוד לתמחר זאת בתוך פרמיית הסיכון של בעל החוב. **זהו הרציול המרכזי!!!!**
 2. הקטנת עלויות פיקוח על מנהלים - אם הבעלים לא יחששו לאבד את כל הונם בגלל טעות של המנהל ישקיעו פחות בפיקוח עליו.
 3. הקטנת עלויות פיקוח על בעלי מניות אחרים - בלי הגבלת אחריות כל בעל מניות יחפש שותף עשיר כדי שיכסה את החוב ויאפשר פרמיות סיכון זולות יותר. במקרה כזה שהותו של בעל המניה קריטית לתמחור ההלוואה וזה הופך את ההלוואה למסורבלת ויקרה יותר.
 4. הקטנת עלות עסקה של מסחר במניות - כשיש משמעות לזהותו של בעל המניה השוק פחות נזיל ואין מחיר המוגני למנייה כי הוא תלוי במחזיק שלה (אם בעל המניות עשיר ערך המנייה גבוה ולהפך).
 5. מאפשר שוק שליטה (בעלי מניות השליטה) המתמרץ מנהלים לפעול ביעילות - בלי הגבלת אחריות אין שוק שליטה. העובדה שכל רגע יכול להתחלף בעל השליטה ולהחליף את המנכ"ל מתמרצת אותו לעבוד ביעילות.
 6. מאפשר גיוון בהשקעות המצמצם סיכון - בחברה ללא הגבלת אחריות פלוני יחשוש להשקיע בחברה אפילו אם המחיר שלה ידוע בגלל שאם המניה מתרסקת הוא מאבד הכל (במקום רק את המניה).
- **חסרונות להגבלת אחריות** -
 1. סיכון מוסרי (Moral Hazard) - הגבלת אחריות היא כמו ביטוח שהלווה "קונה" ולכן ישנן גם בעיות הקיימות בביטוח - הבעלים יעדיף לקחת החלטות מסוכנות כי לא יצטרך לשלם אותן.
 2. בעיית Adverse Selection - יש א-סימטריה באינפורמציה. המלווה יודע הרבה פחות מהלווה מהו המצב הנכסי שלו. הבעיה יכולה לבוא לידי ביטוי כאשר אחד הצדדים מציע לבטל את הגבלת האחריות ובתמורה לכך מבקש ריבית נמוכה עבור הסיכון - מראה שאין לו הרבה מה להפסיד.

3. אחריות נזיקית- **החיסרון המשמעותי ביותר!** תמחור הסיכון לא תקף במקרים של נושה לא רצוני (נושה נזיקי/צדדים שלישיים).

4. נושים רצוניים לא מתוחכמים- דוגמה קלאסית- עובדים. הם נושים רצוניים כי התקשרו עם החברה אך הם לא מתוחכמים ולא יודעים להעריך את הסיכון.

- **לאישיות המשפטית הנפרדת של החברה יש משמעות כשלעצמה בלי קשר לשאלת הגבלת האחריות- פס"ד פרי העמק** אגודה שיתופית שנקלעה לקשיים וביקשה לממש את נכסיהם האישיים של החברים כדי להביא לאיזון. בכינוס הוחלט על כך בהחלטת רוב. בתביעה נטען כי על ההחלטה להתקבל פה אחד. מטרותיהן של האגודות השיתופיות מוסדרות בס' 4 לפקודת האגודות השיתופיות. באגודה הבעלים של הישות המשפטית הוא גם זה שצורך את הנכסים שהוא מספק. בחברה השאלה המשפטית לא הייתה עולה כי ס' 20(ד) קובע מפורשות שניכוס חובות מצריך הסכמה פה אחד. לפי **השופט ברק** לא ניתן לחייב זאת ברוב מעצם היותה של האגודה אישיות משפטית נפרדת, ניתן לקחת מבעלי המניות רק במצב של חדלות פירעון (בלי קשר לבע"מ או לא). **כשהחברה קיימת עדיין יש הפרדה בין האישיות המשפטית של החברה מול בעלי המניות.** **ביקורת על עמדה זו- פרופ' פרוקצ'יה טוען שאם אין הגבלת אחריות יש טטטוש בין בעלי המניות לבין החברה גם לפני חדלות הפירעון. פרופ' חנס** חולק על פרוקצ'יה בטענה שאין קשר לוגי בין הגבלת האחריות לבין איסור על דרישת השקעת משאבים נוספים מבעלי המניות.

התגברות על אישיות משפטית נפרדת:

1. **דוקטרינות מחוץ לדיני התאגידים.** בניית עילה ישירה כלפי בעלי המניות. ס' 54- פעולת אורגן המיוחסת לחברה לא פוטרת אותו מאחריות אישית בה הוא חב באופן אישי. **צוק אור נ' קאר סקוירטי** השופט שמגר מתווה כי ההתקשרות מול החברה בלבד תתומחר בפרמיית סיכון מתאימה. הנושה הנזיקי שונה כי לא מדובר בהתקשרות מרצון והוא לא יכול לבחור מול מי להתקשר.

- **פ.ע.ם- פטנט של כיסוי הגה- דוקטרינה קניינית,** אחריות אישית של מנכ"ל שלא להפר פטנט. **דוגמה לנושה נזיקי לא רצוני.**

- **בריטיש קנדיאן- רשלנות של מפקח בנייה- דוקטרינה נזיקית,** אחריות אישית של נושא משרה.

- **חריג:** מתתיהו נ' שטיל- כעיקרון, חובת זהירות אישית של נושא המשרה אינה צומחת מעצם הכהונה בתפקיד. חובת הזהירות האישית (נזיקית) תוטל על אורגן רק כאשר: 1. בעל מומחיות אישית הידועה לנושה- מומחיות החורגת מגדר הרגיל. הצד השני פנה להתקשרות עם בחברה בגלל אותה מומחיות. 2. יחסים מיוחדים בין האורגן לנושה שגרמו לו לתת בו ביטחון- התקשרו עם החברה בגלל מערכת יחסים מיוחדת עם האורגן. **המבחנים לא מצטברים אלא חלופות! כלומר-** רק כשהנושה הוא רצוני. **החסרונות-** יוצר תמריץ לא לפתח מומחיות או קשרים אישיים (יכול להיפטר באמצעות ס' המונע כל חובה אישית- עלויות עסקה גבוהות יותר).
- **פנידר-** תו"ל במו"מ- דוקטרינה **חוזית**, אחריות אישית של בעל השליטה. התרמית גורמת לנושה להיות לא רצוני ולא ניתן לבקש ממנו להעריך את מוניטין החברה. ברק- חובת תו"ל חלה גם על מי שמנהל את המו"מ (גם עבור צדדי ג' ולא רק החברה מול המתקשר).
הנטייה להשתמש בדוקטרינות אלו דווקא כשמדובר **בנושה לא רצוני**.

2. הרמת מסך.

הרמת מסך

- הגדרה: מחיקה של הגבלת האחריות- ביהמ"ש יהיה רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה. ס' 6(א)(1)- תתאפשר לפי שיקולי צדק של ביהמ"ש, כאשר השימוש באישיות משפטית נפרדת נעשה באחת העילות:
1. **תרמית** [ס' 6(א)(1)(א)]- שימוש באישיות משפטית נפרדת באופן שיש בו כדי להונות אדם או לקפח נושה.
פס"ד זילברשטיין- הרחבת העילה גם כשאין כוונה לתרמית מיוחדת- מקרה של "ערבוב זיהוי". מאפשר **הרמת מסך סלקטיבית** שתהא תלויה בזהות הנושה והתוצאה תלויה נסיבות (הבעלים היה משלם מכיסו על החובות של החברה, דבר היצר מצג שווא כי הבעלים משלם גם כשאין כסף לחברה).
 2. **מימון דק** [ס' 6(א)(1)(ב)]- שימוש באישיות משפטית נפרדת באופן שפוגע בתכלית החברה תוך **נטילת סיכון בלתי סביר** באשר ליכולת הפירעון. נפוץ **בתחום הבנקאות** ותלוי בסקטור. **דגש:** רק אם בעל המניה ידע על השימוש כאמור.
 - **הגדרת מימון דק:** בעלי המניות נותנים חלק קטן מההון שהחברה צריכה ורוב ההון מגיע מנושים. **כמה נחשב?** אין הגדרה ברורה.
 - **אפרוחי הצפון- פרוקצ'יה- מימון דק לבדו מצדיק הרמת מסך**, נועד להגן על נושים לא מתוחכמים + דרך המלך להשקעה בחברה היא באמצעים הוניים (השקעת הון) ולא חוב (הלוואת בעלים). טיעון נגד הוא שאם ההשקעה לא מוגנת הבעלים לא ישקיעו בכלל ולא יצילו חברות. הצעה של המחוזי- אימוץ דוקטרינה מארה"ב שנקראת "איפיון מחדש" של הלוואת בעלים בתור השקעה הונית. רובינשטיין (מיעוט)- יש צורך בדבר נוסף- חתו"ל, כוונה וכו'.

****יש לציין את שתי הדעות ולסייג את דעתה של פרוקצ'יה- בפועל גם היא מתייחסת לנסיבות**

המקרה.

רובינשטיין- עילת מימון דק רגישה לסעד המתבקש- רף הוכחה נמוך יותר בהדחיית חוב מאשר בהרמת מסך רגילה.

● עילת מימון דק **לא רלוונטית לחברה ציבורית** (הכל ידוע ושקוף לציבור). **חנס**- תנאים זהים למשקיע מתוחכם וללא-מתוחכם.

● **דילול הון**- מקרה בו לא היה מימון דק מלכתחילה אך תו"כ חיי החברה ההון הידלדל. **רלוונטי גם לחברה ציבורית!**

דעות חלוקות בעליון:

- פניגשטיין- **צמצום** חובת הגילוי במצב של **חוסר תו"ל קל**. צמצום חובת הגילוי כשהחברה בקשיים- אין חובה לגלות על חשש קריסה שאינו ודאי (חשש הברחת משקיעים). בנוסף, פניגשטיין סירב לתת ערבות אישית מראש- הנושה ידע שיש סיכון והיה אמור לתמחר אותו! **מצבים של מצוקה וקריסה ברורה**- נשאר בצ"ע.

- **בן אבו**- **הרחבת** חובת הגילוי והאפשרות לעקיפת הגבלת האחריות במצב של **חוסר תו"ל קיצוני**. **ברק (רוב)**- חובת גילוי במו"מ מכוח חובת תו"ל **ס' 12 בחוק החוזים**- ניתן לתבוע את הבעלים ישירות [לא נכנס לדיני תאגידים, עוקף ע"י דוקטרינה חוזית]. היה בכך שימוש גם בפס"ד פנידה. **רובינשטיין**- מאפשר הרמת מסך בגין מימון דק + חוסר תו"ל ומשפחתיות החברה.

- פס"ד **מקור ראשון המאוחד**- מימון דק כשלעצמו מספיק להרמת מסך גם בהקשר של **חברה הנקלעת למצוקה כספית במהלך חייה**. הלוואת הבעלים המדוברת לא נחשבת כחוב מאחר ומדובר על חברה במימון דק. מזכיר לנו את האפשרות לקחת סכום ולהגדיר אותו מחדש. **האם נרים את המסך גם עבור נושים שהיו בתחילת חיי החברה ולא לאחר שהיא נכנסה למצב של סיכון?** בניגוד לנושים בתחילת הפעילות אשר לא היו מודעים לסיכון ולכן אין להרים מולם את המסך. מנגד, יש רציונל להרים מסך גם כלפי המלווה בתחילת דרכה של החברה מכוח חובת הגילוי- **טענה חלשה!**

הרמת מסך מדומה

הגדרה- **ס' 6(ב)**: טשטוש הגבול בין בעל המניות לחברה בעניינים ספציפיים.

- **חל** גם על זכויות ומאפיינים נוספים ולא רק על חובות.
- **דו-כיווני**- מאפשר שיוך של סטטוס משפטי של בעל המניות לחברה, ולהפך.
- **הסעד יותר חזק מהרמת מסך רגילה אך אין מבחנים בכלל**- הסיבה היא היסטורית, פעם גם בהרמת מסך רגילה לא היו מבחנים מה שגרם לשימוש תדיר בס' וחוסר וודאות. כמעט ולא היה שימוש בהרמת מסך מדומה ולכן לא "טרחו" להחיל זאת גם על ס' זה.

מתי נשתמש?

- פס"ד פלאי (דייר מוגן) - אדם שהציג "מצג שווא" - שיקולי הצדק מונעים ממנו להסתתר מאחורי האישיות המשפטית הנפרדת.
- פס"ד מוברמן- ליון (רוב) - מקרה של הרמת מסך לטובת בעלים - שיוך זכויות חוזיות של החברה לבעלים. סייג: התחשב בנסיבות המקרה - חברה משפחתית ושיקולי הגינות וצדק. מצא (מיעוט) - ניתן לפתור לפי דיני החוזים.
- ישקר - ברק - ביצוע הרמת מסך מדומה והטלת חובת גילוי על חברה בת פרטית, לחברה אם ציבורית מכוח מבחן "ההשפעה המהותית" (מעל 25%). מגיע לכך דרך פרשנות תכליתית ולא דרך ס' 6(ב) אך מגיע לאותה תוצאה. אם המחוקק שם חובה על חברת האם ואין שום אפשרות לקיים אותה מבלי לכלול בכך את חברת הבת, תכלית החוק מתרוקנת מתוכן. מנגד, ברק מרוקן מתוכן את הרציונל של החברה הפרטית שחשובות לכלכלה לא פחות.
- ברנוביץ' - שמגר - הטלת חובת גילוי של חברת בת פרטית לחברת אם ציבורית מכוח ס' 136 לחוק ני"ע. 52יא לחוק ני"ע מטיל אחריות לנזק הנובע מהפרה של חברת הבת על חברת האם. מגיע לאותה תוצאה של ס' 6(ב).

הדחיית חוב (סבורדינציה - הרמת מסך חלקית)

- הגדרה - ס' 6(ג): הרמת מסך מצומצמת של הלוואת בעלי מניות - דחיית מיקומם בסדר הנשייה - בעל המניה יקבל את חובו רק לאחר שהחברה פרעה את כל חובותיה לנושים אחרים.
- ביהמ"ש יכול לאשר הדחיית חוב בהתקיים התנאים של ס' 6(א): תרמית או מימון דק.
- פס"ד אפרוחי הצפון - במקרה של הלוואת בעלים במצב של מימון דק - יש צורך לאשר הדחיית חוב ע"י ביהמ"ש.
- רובינשטיין - בהדחיית חוב רף ההוכחה של מימון דק נמוך יותר מאשר בהרמת מסך רגילה.

הדחיית חוב סטטוטורית

- ס' 52ד1(א) לחוק ני"ע - הדחייה סטטוטורית-אוטומטית במקרה של (1) בעל שליטה (2) שקונה אג"ח (בשוק המשני) בחברה ציבורית או בחברת אג"ח פרטית (3) כשהחברה מדווחת על קשיים (כל שלושת התנאים צריכים להתקיים בו זמנית!). חריגים:
- הסכמת נושים בהסדר פשרה (ס' 52ד1(ב)(1) שמפנה לס' 350 בחוק החברות).
 - כאשר בעל השליטה מחזיק באג"ח משעת ההנפקה (קנה אותה ישירות מהחברה) (ס' 52ד1(ב)(1)), או שהלווה ישירות לחברה.
- יתכן ובעל השליטה מחזיק במידע על החברה שעלול להוציא אותה מהקשיים ולמרות זאת הוא יקנה אג"ח בזול ממוכרים שמעוניינים להיפטר מהאג"ח של החברה הכושלת. במקרה הנ"ל לא יהיו לבעל השליטה אג"ח עם אותן זכויות כמו אג"ח בידיהם של שאר המחזיקים. בקנייה בשוק ראשוני אין חשש לניצול קונים.

- תיקון חדש- אם בעל מניות קונה אג"ח בשוק- כשהחברה בקשיים האג"ח יהפוך להון המושקע שלו בחברה.
- פס"ד הרמטיק- בעל שליטה עם אג"ח שמכר את השליטה לפני מועד פירעון האג"ח- כי אין לו מידע מבפנים (נחשבת לפסיקה בעייתית).

הסטת חוב

לא מופיע בחוק. הוכר בפסיקה. השו' אלשיך בפס"ד רובננקו- במקרה של חברת בת שמגיעה לחדלות פירעון- יש חשש שתעביר את כל הנכסים שלה על שם חברת האם ולכן ביהמ"ש מאפשר הסטת מסך- הרמת מסך בין החברות והתעלמות מההפרדה לעניין רישום הנכסים. מתי נשתמש? אין צורך בהתקיימות התנאים להרמת מסך, אלא כאשר ההפרדה היא בין "היד החותמת" ל"יד המחזיקה את הארנק".

6. עילות תביעה- אחריות אישית של נושאי משרה וחובות התנהגות

חובות התנהגות

1. חובת זהירות [ס' 252]

על מי חלה? נושא משרה בחברה (לפי ס' 1). אירית חביב סגל- לעיתים חובת זהירות משמשת במקרים של הפרת חובת אמונים שקשה להוכיח. ועדת גושן- במקרה של בעל מניות המשמש כ"דירקטור צללים" ניתן להטיל עליו את חובות ההתנהגות שחלות על דירקטורים. הגדרה (ס' 252): התחייבות נזיקית כלפי החברה- מאפשרת לתבוע נושא משרה שהתרשל לפי 35-36 לפק' הנזיקין.

ס' 252(ב)- לא מונעת קיומה של חובת זהירות של אותו נושא משרה כלפי אדם אחר. רמת המיומנות של נושא המשרה:

- נושא משרה סביר- נושא משרה מחויב לפעול ברמת מיומנות התואמת לנושא משרה סביר בתפקיד ובנסיבות (ס' 253). על דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית/כשירות מקצועית חלה חובה זהה לשאר הדירקטורים (ומינויו לא גורע מאחריות שאר הדירקטורים) (ס' 253א).
- חובת קבלת מידע- בהתאם לנסיבות, מחובתו לפעול באמצעים סבירים על מנת להשיג מידע שנוגע לכדאיות עסקה או פעולה שמובאת לאישורו או לביצועו, כאשר מידע זה בעל חשיבות (ס' 253).
- בחברה ציבורית או בחברת אג"ח- לא ימונה ולא יכהן בחברה דירקטור שאין לו הכישרונים הדרושים/ היכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע התפקיד- (ס' 224א).

פס"ד מתתיהו- קובע 2 מבחנים להטלת חובת זהירות של נושא משרה **כלפי בעלי המניות**:

1. **מומחיות אישית**- של נושא המשרה, כך שהצד השני סמך עליו ועל מומחיותו בנושא.

2. **יחסים מיוחדים**- מערכת של יחסים מיוחדים בין נושא המשרה לבין הצד השני.

ס' 253- **רמת הזהירות הנדרשת** היא של "נושא משרה סביר" באותה עמדה ובאותן הנסיבות

[בוכבינדר וואן גורקום].

ברק בפס"ד בוכבינדר-

- **בחינת יסודות עוולת הרשלנות** [חובת זהירות-מושגית וקונקרטי, התרשלות, קש"ס ונזק]. **חובת**

זהירות דורשת הוכחת נזק!!

- מינוי דירקטור חליף לא פוטר את הדירקטור מאחריות.

- יתכן מצבים קיצוניים בהם תגבש **עילת תביעה נגד דירקטור על אף שהתנגד להחלטה**

(בוכבינדר).

- **על דח"צ** חל אותו סטנדרט של "דירקטור סביר", אך מתחשבים בזה כנסיבה.

להנפקת אג"ח ישנה הצדקה מימונית על אף תשלום הריבית ולכן לא בהכרח תהווה הפרת חובת

זהירות.

2. **חובת אמונים** [ס' 254]

על מי חלה? נושא משרה בחברה (לפי ס' 1).

פס"ד אוטו חן- מחיל את חובת האמונים גם על **שותפות**- חלה רק על נושא משרה בשותפות (ולא

בעלים)!

פס"ד קוט- מחיל את חובת האמונים גם **כלפי בעלי מניות**- רק בחברה פרטית שהיא "מעין שותפות".

ועדת גושן- במקרה של **בעל מניות המשמש כ"דירקטור צללים"** ניתן להטיל עליו את חובת

ההתנהגות שחלות על דירקטורים.

הגדרה (ס' 254): התחייבות חוזית **כלפי החברה**- מאפשרת לתבוע נושא משרה על הפרת חוזה

(256א).

ס' 252(ב)- לא מונעת קיומה של חובת אמונים של אותו נושא משרה **כלפי אדם אחר**.

ס' 254(א)- על נושא המשרה לפעול לטובת החברה בתו"ל- **כוללת כמה עילות עצמאיות**:

(1) הימנעות מפעולה שיש בה ניגוד עניינים- מאפשר תביעה גם על עצם ההימצאות במצב של ניגוד

עניינים!

(2) הימנעות מכל פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה [פס"ד אוטו חן].

(3) הימנעות מניצול הזדמנות עסקית לשם טובת הנאה לו או לאחר. פס"ד ריגל- גם אם החברה

יתרה על ההצעה, נושא המשרה לא יכול לנצל הזדמנות העסקית שהוצעה לחברה ללא **אישורה**.

פס"ד ביטון- אימוץ הלכת ריגל בארץ.

(4) חובת גילוי כלפי החברה של ענייני החברה שבאו לידי מתוקף מעמדו בחברה.

התנייה על חובת האמונים:

ס' 258(א)- חובת האמונים קוגנטית - לא ניתן להתנות עליה.

חריג: ס' 255(א)- לא ניתן להתנות אך ניתן לאשר פעולה ספציפית של נושא משרה בהתקיימות 3 תנאים:

1. פועל בתו"ל והפעולה לא פוגעת בטובת החברה (תנאי סף).
2. גילה את העניין האישי זמן סביר לפני הדיון.
3. אישור פורמלי מהחברה בדומה לעסקאות בעלי עניין לביצוע הפעולה (דירקטוריון/ועדת ביקורת/אסיפה).

3. חובת הגינות [ס' 193]

הגדרה: החובה לפעול בהגינות כלפי החברה. פס"ד קוסוי - המקרה הקלאסי הוא מכירה חובלת (כחלק מידיעה קונסטרוקטיבית על כך) - מכירה שפוגעת בחברה. כשאין ידיעה בפועל אבל יש סימנים - ברק משאיר בצ"ע.

על מי חלה? ס' 193(א)-

- בעל שליטה בחברה (לא חייב להיות 50%, יכול להיות גם 25% או 30%).
- בעל מניה היודע שהצבעתו תכריע החלטה באסיפה כללית או באסיפת סוג (אפילו בעל מניות מיעוט!)
- בעל מניה שהתקנון מקנה לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה או כוח אחר כלפי החברה (רלוונטי לחברה פרטית).

סטנדרט גבוה יותר מתו"ל כחלק מחוזה אך נמוך יותר מחובת אמונים (בגלל שיש לבעל השליטה גם זכויות קנייניות ולא אמור לדאוג לשאר בעלי המניות).

פס"ד ברדיצ'ב נ' פויכטונגר - את המצבים בהם ראוי להטיל אחריות על בעל שליטה בגין "מכירה חובלת" ראוי לצמצם רק למצבים חריגים, בהתקיים 3 תנאים מצטברים במועד המכירה - (1) רמת אשם גבוהה המתבטאת בידיעה, עצימת עיניים או פזיזות (2) רמת וודאות גבוהה להתרחשות נזק משמעותי לחברה (3) הסתברות גבוהה לפגם חמור בהתנהלותו הצפויה של הרוכש. החובות המוטלות על מוכר השליטה כוללות בתוכן חיוב לערוך בירור מסוים על זהותו של הקונה ומניעיו באופן מוגבל בהתאם למכלול נסיבות העסקה.

פס"ד קוסוי - הוכרה לראשונה חובת הגינות - בעל שליטה המוכר את מניותיו, חייב לפעול בתו"ל ובהגינות כלפי החברה ובעלי המניות.

עיגון בחקיקה: ס' 192(א)- חובת תום הלב תקפה גם עבור בעל מניות רגיל. ס' 193- חובת ההגינות. הסעד - ס' 193(ב): ניתן לתבוע את כל הסעדים בגין הפרת חוזה.

4. חובת תו"ל

על מי חלה? בעל מניות רגיל.

הגדרה- ס' 192(א): חובה על בעל מניות לנהוג בתו"ל ובדרך מקובלת ולהימנע מניצול כוחו בחברה לרעה.

- זוהי חובה המקבילה לחובת תום הלב בחוזים.
- תום הלב הנדרש הוא אובייקטיבי.
- חובה חלשה ביותר שלא הופעלה עד היום.

קיפוח המיעוט [ס' 192]

על מי חל? כל בעל מניה ביחס לבעלי מניות אחרים. פס"ד רזניק- ייתכן מצב בו המיעוט מקפח את הרוב.

ס' 192- חובה על בעל מניה להימנע מלקפח בעלי מניות אחרים.

דרישת הכוונה:

לפני החוק- פס"ד גליקמן, פס"ד ג'י. בי. טורס נ' האייק- קיפוח סובייקטיבי- נדרשת כוונה לקפח כסיבה מכרעת לפעולה.

אחרי החוק- לא נדרשת כוונה לקפח- החלפת המושג "עושק המיעוט" בקיפוח מעיד על ירידה בממד הכוונה לקפח.

פס"ד צנה- קיפוח אובייקטיבי- אין צורך בכוונה לקפח, מתבטאת במעשים שתוצאתם מקפחת (כמו לדוגמה דילול).

הגדרת קיפוח:

הגדרה צרה- פרופ' חנס, ג'י. בי. טורס, גליקמן- "חלוקה לא הוגנת של משאבים"- הכרח לפגיעה כלכלית (למשל דילול).

הגדרה רחבה- פס"ד צנה- פגיעה בציפייה הלגיטימית של הצדדים גם ללא פגיעה כלכלית (לרוב זו דעת הפסיקה!).

האם דילול מניות נחשב קיפוח?

דילול מניות- הגדלת מספר המניות של חברה בלי הגדלה מקבילה של נכסיה התוצאה היא ירידה ברווח למניה.

איך מתבצע דילול? חלוקת מניות הטבה, פיצול מניות, הנפקת זכויות, המרת אג"ח, מימוש אופציה, הענקת זכויות רכישה של מניות מאותו סוג במחיר מוזל.

לא תמיד תהיה פגיעה כלכלית- אם חלוקת המניות הייתה פרופורציונאלית לגידול של הערך של החברה אותו גורם לא נפגע כלכלית (אם המניה הייתה שווה שקל היא המשיכה להיות שווה שקל רק שכמות המניות עצמה גדלה). לכן על פניו גם אם אותו גורם מדולל, כל עוד כלכלית הוא לא נפגע לא מובן מאליו שהוא מקופח. בנוסף, יהיה לגיטימי למכור במחיר נמוך אם החברה במצוקה כלכלית כדי לעודד בלי מניות נוכחיים או שחקנים אחרים לקנות מניות ולהכניס כסף לחברה.

פס"ד גליקמן - בחברה פרטית אם ערך הנפקת המניות נמוך מהערך הפנקסוני - חזקה שיש קיפוח. הערך הפנקסוני - משמש כערך ראייתי - כל עוד הנפקה נעשתה בגובה הערך או מעליו לא תישמע טענת הקיפוח (חברה פרטית בלבד - בחברה ציבורית יש נזילות). פס"ד ג'י. בי טורס - אם ההנפקה הייתה בערך הריאלי - חזקה שאין קיפוח.

האם פגיעה במעורבות בניהול נחשבת קיפוח?

פס"ד אדלר - בחברה פרטית שהיא "מעין שותפות" עם ציפייה לגיטימית לניהול משותף - גם פגיעה במעורבות בניהול של מיעוט (יחסי 70%-30%) תיחשב לקיפוח. - השו' דנציגר - קיפוח כסעד בינארי - אם יש התנהלות לקויה של בעלי מניות המיעוט - לא יכולים לטעון לקיפוח. - השו' ברק-ארז - קיפוח כ'מקבילית כוחות' - ניתן לטעון לקיפוח, אך השאלה אם אתה מקופח תלויה גם בהתנהלות המיעוט.

טענת קיפוח של גורם שקנה את המניה *לאחר* הקיפוח

פס"ד בכר נ' תמ"מ - כאשר אדם רוכש מניות הוא רוכש יחד איתן גם את הזכות לטעון לקיפוח. - העובדה שאדם רכש מניות בידועו על הסכם מסויים לא שומטת את האפשרות שלו לטעון לקיפוח. - ניתן לבטל רטרואקטיבית אך כאן ביהמ"ש ביטל מאותה נקודה ואילך (בגלל שגם לבכר היה הסכם דומה). - הרציונל - ביטול זכות התביעה לקונים עתידיים תפגע בנזילות - הקונה הראשוני לא ירצה לוותר על המניות שלו - אם ימכור את המניה ימכור אותה ללא הזכות לתבוע קיפוח וזה לא משתלם + פגיעה בהרתעה.

סעדים לקיפוח

ס' 191(א) - בסמכות ביהמ"ש לשנות את תקנון החברה לשם הסרת הקיפוח (בנוסף, להוסיף חברים לדירקטוריון או רכישת מניות). יושם בפס"ד צנה בו השופטת הוסיפה עוד חברי דירקטוריון. ס' 192(ג) - סעד נוסף - ניתן לתבוע על הפרת חובות התנהגות - מקביל לסעדים על הפרת חוזה.

פרמיית שליטה

הגדרה: מחיר עודף מעל מחיר מניה המשולם ברכישת גוש מניות השליטה (בעד הזכות לשלוט).
למה כוח השליטה שווה יותר? (1) ערך ציבורי עסקי-הכוונה והגדלת רווחים. (2) טובות הנאה פרטיות- מינוי מקורבים, שם ופרסום.
הכלל האנגלי- **כלל ההזדמנות השווה**- פרמיית השליטה אינה זכות קניינית של בעל השליטה והיא צריכה להתחלק בין כל בעלי המניות.
הכלל האמריקאי- **כלל השוק**- פרמיית השליטה היא נכס פרטי של בעל השליטה ולא צריכה להתחלק בין כל בעלי המניות. ישנם מקרים בהם רק הכלל האמריקאי יאפשר עסקאות יעילות ולא הכלל האנגלי.
בישראל- דה פקטו יש פרמיות שליטה.

פרמיית שליטה כטענת קיפוח:

פס"ד פרלמן (אמריקאי)- פרמיית שליטה גבוהה באופן חריג וירידת שווי המניה לאחר מכירת פרמיית השליטה הן אינדיקציה לכך שהתשלום על הפרמיה ניתן בתמורה לנכס של החברה (ולא בתמורה לשליטה) ולכן תישמע טענת קיפוח. **זהו חריג לכלל** גם באמריקה עצמה.
בישראל- בפרקטיקה פועלים כמו בכלל האמריקאי- פרמיות השליטה כיום קטנות מאוד- 3-4%.
ברק באוביטר בגרינפלד- אומר שאין הכרעה משפטית בעניין בישראל. תיתכן תביעה של המיעוט לקבלת הפרמיה במצבי קיצון.

חריגים לחובות ההתנהגות (טענות הגנה)

1. כלל שק"ד העסקי (BJR)-

מתי נחיל? כלל אמריקאי הפוטר דירקטור (או נושא משרה אחר) מאחריות לנזקי החלטתו [במקרה של הפרת חובת זהירות בלבד].

השיקולים לכך- אנחנו רוצים לתמרץ מנהלים לקחת סיכונים + ביהמ"ש אינו מומחה ואין טעם לחוכמה שבדיעבד.

קיימת חזקה שמתקיים כלל שק"ד העסקי.

נטל ההוכחה: התובע יכול לסתור את החזקה ע"י הוכחת אי התקיימות אחד התנאים:

(1) היעדר ניגוד עניינים. (2) החלטתו התקבלה בתו"ל. (3) ההחלטה התקבלה באופן מיועד.

פס"ד ואן גורקום- **ההחלטה נפלה על כך שהתקבלה באופן לא מיועד**- גם אם התקבלה החלטה ע"ב מידע מסוים, ביהמ"ש יכול לחייב ברמת בדיקה גבוהה יותר באותו מקרה לפי רמת הזהירות הנדרשת מ"דירקטור סביר" באותן נסיבות לא עמדו ברמת הזהירות הנדרשת- לא ביצעו הערכת שווי אמיתית ולא בדקו את תזרים הרווחים העתידי המהוון. **הפס"ד גרר עלייה במחירי פרמיות הביטוח!**

פס"ד דיסני- **בהתקיים כל התנאים** - חל כלל שק"ד העסקי ולא צריך להצדיק את ההחלטה אלא את התהליך בלבד.

חנס - ביהמ"ש לא תמיד צריך להיכנס לליבת שיקול הדעת העסקי.

תחולת הכלל בישראל:

** יש פרשנות שאפילו **ס' 253** מחיל את הכלל- אפילו בצורה רחבה יותר, אם התמלאו התנאים- לא מתערבים בטיב ההחלטה.

בעבר - **כבוב** בפס"ד מטרות מיזוג- מנתח לפי תנאי הכלל, בלי להכריע במעמד הכלל בדין הישראלי ("בלי לקבוע מסמרות"). **בוכבינדר** - אין אזכור מפורש אך ניתן לראותו הולך בכיוונו.

ההלכה היום - **השו' עמית** פס"ד ורדניקוב- מחיל את הכלל באופן מחייב! **הסתייגות** - מחילים את המסגרת הכללית וייתכנו שינויים.

2. כלל שק"ד העסקי המוגבר-

חריג לכלל שק"ד העסקי- כלל זה מתייחס למקרים שעומדים "באמצע" מבחינת ניגוד העניינים: מצד אחד לא ניתן לומר שאין כלל ניגוד עניינים, אך מצד שני לא מדובר בניגוד עניינים קלאסי.

מתי נחיל? במקרים של פרקטיקות מקובלות שיש בהן **חשש לניגוד עניינים** [מקרה של הפרת חובת זהירות וחשש להפרת חובת אמונים].

מקרים שהוכרו בפסיקה:

- פס"ד יונקול- יצירת מנגנוני נגד **להשתלטות עוינת**- מקרים בהם החזקה היא כי העסקה לטובת החברה ועדיין התנגדו לה. **למשל:**

o **גלולת רעל**- הנפקת מניות נוספת לבעלי המיעוט במקרה של רכישת שליטה. **לא אפשרי בארץ.**

o התנגדות דירקטורים להצעת רכש להשתלטות על החברה מעל למחיר השוק של המניה.

- פס"ד ורדניקוב- חלוקת **דיבידנדים אגרסיבית למימון** רכישה ממונפת של בעל השליטה. ניגוד העניינים ביונקול יותר חמור מבורדניקוב- ניגוד עניינים מובהק יותר.

- **שינוי מבנה ההון של החברה אנב רכישה ממונפת.**

נטל ההוכחה: היפוך נטל הראיה על הנתבע.

החלת כלל שק"ד העסקי המוגבר בארץ [פס"ד ורדניקוב]:

• **נטל על התובע להוכיח 2 אלמנטים** (מצטברים):

1. בעל השליטה השפיע על קבלת ההחלטה- הדירקטורים הושפעו מלחצים של בעל השליטה.

2. שינוי **משמעותי** במבנה ההון של החברה- למשל הפחתת הון (כאשר חברה מחלקת יותר

מהרווחים שלה, חלוקת דיבידנד לא נחשבת).

אם התובע מוכיח את 2 התנאים- היפוך הנטל על הנתבע.

• **נטל על הנתבע להוכיח 2 אלמנטים ב'מקבילית כוחות':**

1. סבירות ההחלטה- היגיון עסקי סביר ולטובת החברה.

2. בעל השליטה לא נתון בקשיי נדילות חמורים.

[החלת הכלל בחו"ל קצת שונה - על הנתבע להוכיח 2 תנאים מצטברים: (1) היגיון עסקי סביר. (2) פעלו בשקיפות תוך גילוי מידע מלא].

3. כלל ההגינות המלאה -

מתי נחיל? במצב של ניגוד עניינים חמור יותר (ולא רק חשש) [הפרת חובת זהירות וחובת אמונים, טענת קיפוח]. מקרים שהוכרו בפסיקה:
- עסקה בניגוד עניינים של בעל השליטה עם חברה אחרת בבעלותו (פס"ד גדיש נ' אליסנט).
- ניגוד עניינים של דירקטור (פס"ד merge).

תחולת הכלל בארץ:

ברק במיעוט בנצבא - גם אם העסקה אושרה כנדרש, עדיין ניתן לתבוע לקיפוח ויש לבחון את כלל ההגינות המלאה.
ביניש בגדיש/אליסנט - קובעת את דעת ברק להלכה "פרוצדורה לחוד ונטל הוכחה לחוד". חריג:
החלת הכלל תלויה בנסיבות המקרה (בגדיש הייתה פרוצדורה חלשה מאוד), לכן אם הפרוצדורה תהיה חזקה, ייתכן ולא יחול הכלל. מכתשים אגן
נטל ההוכחה: על הנתבע להוכיח 2 מבחנים:

1. מבחן פרוצדוראלי - האם מבחינה פרוצדוראלית הליכי האישור היו כנדרש.
2. מבחן מהותי - האם המחיר שנקבע הוא אכן המחיר הטוב ביותר.

עקיפת כלל ההגינות המלאה - חסינות מביקורת שיפוטית

• הלכת MFV - תביעה כנגד הצעת רכש מלאה של חברה אם את חברת הבת שלה. הנתבע נהנה מחסינות כלל שק"ד העסקי אם מוכיחים את שני התנאים:

1. רוב של מיעוט המאשר את העסקה.
2. ניהול מו"מ ע"י ועדה בלתי תלויה - בוועדה בוחנים שהרכב היה ברובו בלתי תלויים, שכירת יועץ שלא משרת את חברת האם, בחינת שחקנים נוספים על מנת לוודא את המחיר (לא רלוונטי בהצעות רכש מלאות), שמירה על סודיות המחיר, קבלת מידע מלא מהחברה האם.
בחינת חוסר התלות של חברי הוועדה פס"ד MFV - שותפות מלפני שנים לא פוסלת דירקטור. אם לאחר ההצבעה דירקטור מצורף לדירקטוריון החברה של בעל השליטה זה יכול להעיד על תלות.

פס"ד תועלת הציבור - הלכה זו לא אומצה באופן פורמלי אך ביהמ"ש נותן לה הרבה משקל. הפעלת מנגנון הוועדה הבלתי תלויה רלוונטיים למקרים בהם מוטל קנס על החברה והיא רוצה להראות שבחירה לא לתבוע את נושאי המשרה לאחר מחשבה בכובד ראש (במקרים לחשש לתביעה נגזרת).

האם ביהמ"ש צריך לבחון את אפקטיביות הוועדה או רק את קיומה (בחינה

פרוצדוראלית/מהותית)?

- דלאוור - בחינה סטאטית - בחינה פרוצדוראלית בלבד, לא בודקים את פעילות הוועדה.

- פרמטרים לבחינת ביהמ"ש: הרכב הוועדה, שכירת יועצים באופן עצמאי, בחינת חלופות ההצעה, שמירה על סודיות מול החברה.
- **חמדני וחנס- בחינה דינאמית** שנטענה גם בארה"ב **Southern Peru** - בחינה מהותית של התנהלות הוועדה- האם המודל היה תקין **[הבעיה]**: גולש לכלל ההגינות המלאה ועדיין ההלכה המרכזית בדאלוור היא **[MFW]**.
- פס"ד **merge**- כאשר זו **עסקה עם דירקטור** (ולא בעל שליטה)- ניתן להקל בתנאי הלכת MFW- **מספיק שיתקיים תנאי אחד של רוב מבעלי המיעוט** בשביל ליהנות מחסינות כלל שק"ד העסקי- **אין צורך בוועדה בלתי תלויה!** מדובר בהלכה בארה"ב ולא ברור אם תיושם בארץ- יש לכך משקל אבל לא מעבר לכך!

4. פטור

מתי נחיל? ס' 259- חברה יכולה לפטור נושא משרה מאחריות בגין הפרת חובת זהירות אם **נקבע מראש בתקנון**.
סייגים במתן פטור:

- ס' 258- **אין פטור בהפרת חובת אמונים!**

- פס"ד **אוסטרובסקי נ' דיסקונט**- לא ניתן לפטור מהפרות חו"ז שנעשו **בכוונה או בפזיזות אדישות וחוסר אכפתיות** ביחס להפרת חובת הזהירות). הרף להוכחת האדישות הוא סובייקטיבי ולכן מאוד קשה להוכחה פס"ד **אשש נ' עטיה**.
רכיב פרוצדוראלי- הליך איסוף המידע ביחס לעסקה, על הדירקטוריון לפעול בצורה מיוחדת ולברר את הפרטים הנחוצים.

רכיב מהותי- שק"ד עצמאי של הדירקטוריון ביחס לשאלה שעל הפרק. **הרכיבים הם חלופיים ומספיק שרק אחד מהם לא יתקיים!**

- ס' 259- **לא ניתן לפטור מחובת זהירות בחלוקת רווחים** (קיים חשש לפגיעה בנושים).
- **אדישות כן חוסה תחת הפטור**- מקרים בהם לנושא המשרה כן אכפת לא להגיע לתוצאה מסוימת או לפגוע בחברה אבל הוא פשוט לא עושה מספיק צעדים כדי לנטרל את הסיכון- חוסר השקעה מספקת.

פס"ד **אשש נ' עטיה**- כאשר פטור לא חל (בשל יס"נ של כוונה/פזיזות) ממילא גם כלל שק"ד העסקי לא חל (כי יש חוסר תו"ל) ולכן גם אין טעם להמשיך לבחון את השק"ד העסקי במבחן.

5. ביטוח

מתי נחיל? ס' 261- חברה יכולה לבטח אחריות של נושא משרה בגין הפרת חובת זהירות/אמונים, אם **נקבע מראש בתקנון**.

ס' 261(2)- **2 תנאים לביטוח על הפרת חובת אמונים:** (1) פעל בתו"ל. (2) היה לו **יסוד סביר להניח** שהפעולה לא תפגע בטובת החברה.

פס"ד ריגל ופס"ד ביטון- דוגמא למקרים של הפרת חובת אמונים בתום לב ע"י ניצול הזדמנות עסקית של החברה (יכלו לבטח).

מתי משתלם לחברה לתבוע נושא משרה על הפרת חובת התנהגות?

הפרת חובת זהירות- יחול הפטור- אין פיצויים ולא משתלם לתבוע.

- פס"ד לנואל- בהפרת חובת זהירות- עדיף להגיע להסכם פשרה כי אם תוטל אחריות יחול הפטור ולא יהיה פיצוי כלל.

הפרת חובת אמונים בתום לב- יחול ביטוח- הביטוח יפצה ולכן משתלם לתבוע. המקרה בו הכי משתלם לתבוע!!

הפרת חובת אמונים בחוסר תום לב- הפטור והביטוח לא חלים ונושא המשרה יאלץ לשלם מכיסו- הפיצוי נמוך (לא כיס עמוק) ולכן לא תמיד ישתלם.

6. שיפוי

הגדרה- ס' 260(א): החזר חבות או הוצאה שהוטלה על נושא משרה עקב פעולה שעשה בתוקף תפקידו, אם נקבע בתקנון.

ס' 260(ב)(2)- שיפוי יכול להיקבע בתקנון גם בדיעבד!

מתי נחיל? במקרים של הפרת חובת התנהגות:

- כולל: מקרים של הפרת חובת אמונים ואישום פלילי שהסתיים בהרשעה.

- לא כולל: אישום בעבירה פלילית שדורשת כוונה ביסוד נפשי (גם אם זוכה!).

מדוע נושא משרה יעדיף ביטוח על פני שיפוי?

1. היקף השיפוי יותר מצומצם (לא תמיד יחזירו הכל, בביטוח כן).

2. חשש שהחברה תגיע לחדלות פירעון (ולא תשפה).

7. הליך התביעה- איך ניתן לתבוע?

רציונאל להליכים קיבוציים- לפתור את בעיית האדישות הרציונאלית של בעל מניה בודד בתביעה אישית (לא משתלם לו לתבוע לבד).

הבחנה בין תביעה נגזרת לתובענה ייצוגית

תביעה נגזרת- פגיעה בנכסי החברה = נזק ישיב לחברה, נזק עקיף לתובע! (נזק משני)

תביעה ייצוגית- פגיעה בערך המניה = נזק ישיב של התובע (בדרך כלל- קיפוח או הטעיה בדיווח ע"י המנהלים!)

תביעה נגזרת

הגדרה- ס' 1: אפשרות של בעל מניה להיכנס לנעלי החברה ולתבוע בשם חברה על עילת תביעה שיש לחברה.

למה החברה לא תובעת בעצמה? בעיית הנציג- ניגודי אינטרסים של המנהלים [פס"ד בן עמי].

התנאים להגשת תביעה נגזרת:

- רק כאשר יש פגיעה ישירה בנכסי החברה ולא בערך המניות.
- ס' 204- נושה יכול להגיש תביעה נגזרת בשם החברה במקרה של חלוקה אסורה.

הליך הגשת תביעה נגזרת-

• ס' 194(א)- כל בעל מניות, דירקטור (נושה רק כשיש חלוקה אסורה) רשאים לתבוע- לא נדרש רף החזקה מסוים.

• ס' 194(ב-ג)- לפני הגשת תביעה- פניה לחברה בדרישה למיצוי זכויותיה, תוך נימוק העובדות היוצרות את העילה.

ס' 194(ד)- חריגים- מתי לא צריך לפנות לחברה:

1. לאורגן (או מחציתו) המוסמך להחליט על הגשת התביעה יש עניין אישי בהחלטה.
2. אם קיים חשש סביר שהפנייה תפגע באפשרות לקבל את הסעד המבוקש- רלוונטי למקרים בהם ישנן ראיות רגישות שיתכן וברגע שתופנה הדרישה האינפורמציה תגיע לדירקטור הוא יעלים אותן.

- לתובע כדאי לעקוף את הדרישה למכתב דרישה כי החברה כנראה תטען שהתביעה אינה לטובת החברה, זאת בניגוד לסעיף הדורש מהתביעה להיות לטובת החברה. אם התביעה תהיה ארוכה ומורכבת בעוד הפיצוי לא יהיה שווה את הפגיעה במוניטין של החברה לא יהיה כדאי לחברה לתבוע. עמדה כזו של החברה מעמידה את התובע בעמדה חלשה כי על ההחלטה שלא לתבוע יכול לחול כלל שק"ד עסקי.

- גם אם לא ניתן לעקוף זאת ובכל זאת נשלח מכתב דרישה עורכי הדין ינסו לנתב את התביעה לכדי קבלת תשובה לא מנומקת, דבר המעיד על כך שההחלטה לא להגיש את התביעה הייתה לא מיודעת ולכן כלל שק"ד העסקי לא צריך לחול על החלטה הזו.

- כמו כן יכול להיות מצב בו יהיה קשה לטעון לניגוד עניינים מבני, לדוגמה במצב בו הדירקטוריון התחלף, לדוגמה כתוצאה מרכישה של החברה.

• ס' 195-196- תגובת החברה תוך 45 יום באחת מהדרכים:

- ביצוע פעולה השומטת את עילת התביעה.
- דחיית דרישת התובע תוך נימוק ההחלטה.
- החלטה על הגשת תביעה. ס' 197(3)- תוך 75 יום.

- ס' 197- אם התגובה לא מקובלת על הדורש - ניתן להגיש בקשה לתביעה נגזרת בכפוף לתנאי הסעיף.

אישור התביעה הנגזרת ע"י ביהמ"ש-

ביהמ"ש מאשר כמות מאוד נמוכה של בקשות ולכן אם אושר מומלץ לחברה להתפשר כי כנראה יש דברים בגו.

ס' 198(א)- בחינת גורמים מצטברים:

1. התביעה לטובת החברה - ע"פ שיקולי עלות-תועלת.
 2. תו"ל של התובע - חובת ההוכחה על הנתבע לשם סתירה.
 3. ראייה לכאורית לעילת התביעה - תשתית ראייתית מינימלית לקיומה של עילה.
- ס' 198א- הגשת בקשה לגילוי מסמכים - ניתן לדרוש גילוי אפילו לפני הגשת התביעה הנגזרת, לשם עמידה בדרישה של תשתית ראייתית מינימלית (שלב מקדים).

מימון התביעה- התמודדות עם בעיית תמריץ:

1. ס' 199-200 - ביהמ"ש יכול לאשר החזר הוצאות לתובע מהחברה.
2. ס' 201 - ביהמ"ש יכול לאשר תשלום גמול לתובע ע"י החברה.
3. ס' 205א- אפשרות למימון התביעה ע"י הקרן של הרשות לני"ע שנועדה לשם כך (הגשת בקשה לקרן או לביהמ"ש).

אישור פשרה ע"י ביהמ"ש

- ס' 202- נדרש אישור ביהמ"ש לפשרה או לסילוק התביעה (פתרון לבעיית נציג שהתובע ידאג לאינטרסים שלו ולא של שאר בעלי המניות או החברה).
- ס' 202(ב)- חובה לפרסם את דבר הפשרה ע"מ לאפשר לבעלי מניות אחרים להתנגד.

תביעה נגזרת כפולה

הגדרה: כניסה של בעל מניות לנעלי חברת האם בכדי לתבוע בשם חברת הבת שתחתיה על עילת תביעה של חברת הבת. עקרונית עילת התביעה על ההפרה היא של חברה ב' - חברת הבת. אם הדירקטוריון של חברה ב' מחליט לא לתבוע וכך גם לא חברה א' שהיא בעלת המניות של חברה ב' - החוק מאפשר לבעל המניות בחברת האם להיכנס בנעלי חברה האם ולתבוע תביעה נגזרת כנגד נושא משרה בקבוצת הבת.

אין הסדר בחוק לתביעה נגזרת כפולה.

פס"ד בן עמי- כאשר חברת האם מחזיקה 100% מחברת הבת, ביהמ"ש מאפשר תביעה נגזרת כפולה (גם אם מדובר בחברה פרטית). המבחן הרלוונטי הוא מבחן כלכלי-מהותי (האם החברה ניזונה לחלוטין מחברת האם) ולא מבחן פורמאלי (האם מדובר באישיות משפטית נפרדת).

הפסיקה תואמת את היגיון הרשות לני"ע בעניין אחר של עסקאות עם בעלי עניין- טשטוש הפרדה בין חברת הבת לחברת האם לצורך דרישת האישור המשולש [ס' 270(4)].

ישנה טענה לפיה הטיעון של אישיות משפטית נפרדת לא רלוונטי לתביעה נגזרת מכיוון שהוא נועד להגן על נושי החברה ובתביעה נגזרת אין פגיעה בנושים, לכן ניתן לאפשר תביעה נגזרת כפולה גם בהחזקה של פחות מ-100%.

האלטרנטיבה האפשרית לתביעה נגזרת כפולה- אפשר להאשים את הדירקטוריון של חברת האם **במחדל בפיקוח**- בתור הדירקטורים של חברת האם היה עליהם לפקח על הנעשה בחברת הבת, בעצם אי הפיקוח הם מפריים את חובת הזהירות שלהם. כמעט ולא מתקיימים מקרים בהם תביעה שכזו מצליחה לכן **דרך המלך היא ביצוע התביעה הנגזרת הכפולה**.

הגנה נגזרת

ס' 203- אפשרות דירקטור/בעל מניה להיכנס לנעלי החברה בכדי להתגונן אל מול תביעה שהוגשה נגד החברה אם ביהמ"ש שוכנע ש: (1) ההגנה הנגזרת היא לטובת החברה (2) הדירקטור/בעל המניה פועל בתום לב.

ס' 203(ב)- כל ההוראות לגבי תביעה נגזרת יחולו על הגנה נגזרת בשינויים המחייבים.

תובענה ייצוגית

הגדרה: מאפשרת לאגד הרבה אנשים עם **אותה עילת תביעה**, שאדם מהם יוכל לתבוע בשמם. פועלת מכוח **חוק תובענות ייצוגיות** (ההפניות לסעיפים בחלק הזה הם לשם) [חוקק ב-2006 (לפני כן הוסדר דרך החוק לני"ע)].

הרציונאליים:

- יעילות וחסכון זמן שיפוטי.
- אחידות בפסיקה ביחס למקרים שווים.
- עידוד פשרה (יוצר מעשה בי"ד ולא מאפשר תביעה נוספת) מתמרץ חברות להגיע לפשרה מול בעלי המניות).

הבעיה: האפשרות לפשרה **יוצרת בעיית נציג** (מנהל התביעה ירצה להרוויח על חשבון שאר התובעים).

פתרון: ס' 18-19- **מחייב הגשת תצהיר** באי כוח הצדדים שאין קשר ביניהם או תשלום מתחת לשולחן+ מתן אפשרות להתנגד לפשרה.

התנאים להגשת תובענה ייצוגית:

- כאשר יש פגיעה ישירה **בבעלי המניות** (ולא פגיעה ישירה בנכסי החברה שבעקבותיו יש נזק משני לבעלי המניות) לדוגמה, קיפוח, דיווח שגוי ואולי הצעת רכש.

- ס' 4(א)- ניתן לתבוע רק על **עילת תביעה אישית** המעלה שאלה **מהותית** או **עובדתית** **משותפת** [מכנה משותף בעילה או בעובדות].
- ס' 10(ג) ופס"ד גדיש/אליסנט- ביהמ"ש יכול לחלק את התובעים **לתתי קבוצות לפי עילות שונות**. **מנגד**: פס"ד דרין במקרים שיש בהם בעיה של אי-חלוקה לקבוצות, שהיא בעיה פרוצדורלית, יכולה להביא לדחיית התביעה. המסכת העובדתית יכולה להיות כ"כ שונה בין הקבוצות השונות עד שהיא תביא לדחיית התביעה הייצוגית. **חשוב להקפיד על הגשת תביעה ייצוגית לפי מסכת עובדתית שרלוונטית לקבוצה שמגישה את התביעה, ובמצבים שזה רלוונטי לגביהם- צריך לחלק את התביעות בהתאמה לשוני בין המסכות העובדתיות**.
- פס"ד בכר- החלוקה לא נדרשה בגדיש מכיוון שכאשר קונים מניה קונים יחד איתה את הזכות לטעון לקיפוח- לכן העילות זהות.
- **הערה**: במקרה של אינטרסים שונים לקבוצות הידועים מראש- התאגדותן מהווה **חתו"ל** ועדיף להימנע.

הליך הגשת תובענה ייצוגית

- ס' 8(א)- נדרש אישור התובענה ע"י ביהמ"ש. **מדוע? ס' 24-** תוצאת התביעה מהווה מעשה בי"ד גם כלפי צדדים שלא נטלו חלק בהליך.
- השאלה שתיבחן בביהמ"ש היא **איכות הגורם המשפטי**- הגנה על מקרים עתידיים [פס"ד גדיש/אליסנט- ביהמ"ש ייטה לאשר בכל מקרה, מכיוון שמשרדי עו"ד גדולים לרוב לא ירצו לתבוע נגד חברות גדולות שיוכלו לעבוד איתן בעתיד].
- ס' 6- יש **לפרסם** את הגשת התובענה **ולרשום בפנקס** התובענות הייצוגיות- כדי שבעלי מניות אחרים יוכלו לטעון נגד הייצוג.
- ס' 22-23- **קביעת גמול לתובע** ושכ"ט לעו"ד בכדי לתמרץ הגשת תביעות ולהתגבר על פיזור הנזק והאדישות הרציונאלית.

טשטוש גבולות בין ייצוגית לנגזרת

- כשיש מקרי ביניים- למה תובע יעדיף לתבוע בתובענה ייצוגית על פני תביעה נגזרת?**
1. בתובענה ייצוגית **הפיצוי המשמעותי ניתן לתובע עצמו** ולא לחברה, בתביעה נגזרת רוב הפיצוי מגיע לחברה.
 2. פס"ד גרינפלד- בתביעה נגזרת- אם החברה תגיע לחדל"פ- הכסף מהפיצוי שניתן לחברה, מגיע לנושים ולא לבעלי המניות.
 3. **לא צריך לעבור את ההליך המקדמי** של הדרישה מהחברה לתבוע בעצמה.

הגשת תביעה ייצוגית במקום נגזרת

• עילת קיפוח:

פס"ד חסקי- אושר לתבוע בתביעה אישית בגין קיפוח על נזק שנגרם לחברה בגלל הנסיבות המיוחדות של חברה קטנה שהיא "מעין שותפות" וישנה ציפייה לניהול משותף (החזקה של 50%-50%).

- פס"ד אדלר- לפעמים גם החזקה קטנה מ-50% יכולה להצמיח ציפייה לניהול משותף [30%-70%]. הציפייה של בעל המניות להשתתף בניהול נגזרת מיחסים אישיים ולכן יש כאן חבות

אישית, שמכוחה ביהמ"ש יכיר בתביעה ייצוגית.

- למה נעדיף לתבוע תביעה אישית בגין קיפוח על פני תביעה נגזרת?

(1) הליך תביעה נגזרת מסורבל יותר מהליך תביעה אישית.

(2) ס' 191- תביעת קיפוח מאפשרת קשת רחבה יותר של סעדים (כמו שינוי תקנון!).

פס"ד און תבור- אגמון-גונן מאשרת תביעה אישית בעילת קיפוח במקרה של הברחת נכסים (נזק לנכסי החברה-מתאים לתביעה נגזרת) שנעשית ע"י בעל שליטה נגד המיעוט [לפי התנאים של חביב סגל]. זה מנוגד לעיקרון שקובע כי הברחת נכסים היא נזק ראשי שנגרם לחברה ולכן תביעה שמוגשת מכוח הטענה הזו מתאימה להיות תביעה נגזרת. מנגד, דילול מניות מתאים לתביעה אישית.

• עילה של הפרת חובת התנהגות (זהירות/אמונים/הגינות):

פס"ד גדיש/אליסנט - מאפשרים תובענה ייצוגית בשל הפרת חובת התנהגות (למרות שחובות ההתנהגות הן חובות כלפי החברה).

• מקרים בהם תביעה נגזרת היא לא סעד אפקטיבי:

פס"ד גדיש/אליסנט- ביהמ"ש אישר תובענה ייצוגית בעילת קיפוח על נזק שנגרם לנכסי החברה בחברה ציבורית.

מדוע? בתביעה נגזרת הפיצוי שיגיע לחברה לא יגיע למיעוט שנפגע כי הם כבר לא חלק מהחברה.

הגשת תביעה נגזרת במקום ייצוגית

פס"ד און תבור נ' אקטיבפוינט- ניתן לאשר תביעה נגזרת במקרה של השתק פלוגתא [התובע כבר תבע בעבר בתביעות אישיות וייצוגיות את החברה ולכן מנוע ולתבוע שוב], אך רק בתנאי שהתובע פועל בתום לב! [און תבור פעל בחוסר תום לב ולכן לא אושרה התביעה].

8. בעיית הנציג

בעיית הנציג נובעת ממבנה החברה ומ-2 רכיבים מצטברים:

1. ניגוד אינטרסים.

2. פערי מידע המוביל להיעדר פיקוח אפקטיבי. ניגוד האינטרסים כשלעצמו אינו מייצר בעיה כל עוד ניתן לפקח על המנהל.

סוגי בעיות הנציג

לפי זוהר גושן:

1. מנהלים מול בעלי מניות (נפוץ בישראל)-

ניגודי אינטרסים: המנהלים שונאי סיכון- מקבלים משכורת קבועה ולכן יעדיפו לשמור על ניהול סולידי. בעלי המניות אוהבי סיכון- מרוויחים מהשאת הרווחים בחברה, והחברה הספציפית היא רק חלק מכלל הנכסים שלהם, יעדיפו **תוחלת גבוה** על חשבון סיכון. **פערי מידע:** לבעלי המניות אין את כל המידע על התנהלות החברה ולכן לא יוכלו לפקח כמו שצריך על התנהלות המנהלים.

2. בעלי מניות רוב מול בעלי מניות מיעוט-

ניגודי אינטרסים: בעלי מניות הרוב השקיעו הרבה כסף ולכן מעדיפים ניהול סולידי לעומת בעלי מניות המיעוט. בעלי מניות הרוב יכולים להיות במצב של ניגוד אינטרסים בעת קבלת ההחלטות ויעדיפו **את טובתם האישית מאשר טובת החברה**, תוך כדי פגיעה במיעוט בעלי המניות.

פערי מידע: קיים פער במידע בין המיעוט שאינו משקיע במידע בגלל האדישות הרציונאלית לבין הרוב המשקיע במידע בעת קבלת החלטותיו.

3. נשים מול בעלי מניות-

ניגודי אינטרסים: הנשים שונאי סיכון ויעדיפו גישה שמרנית בכדי להבטיח את פירעונם (ההחזר קבוע ולכן אדישים לרווח), בעוד בעלי המניות יעדיפו להסתכן בכדי להגדיל את רווחיהם.

** למה בעלי המניות מקבלים החלטות בחברה ולא נשים? **כי זה מה שימקסם את הרווחה המצרפית.**

לפי גורדון ונילסון:

1. בעלי המניות מול מחזיקי המניות [משקיעים מוסדיים]-

לדעתם בעיית נציג שכזו חזקה יותר מאשר מבעיית הנציג הראשונה. שיקול דעת המוסדיים הוא פחות טוב כי הם נוטים להיות פאסיביים יותר מאשר בעלי מניות רגילים. הם מפזרים את הסיכון שלהם על פני הרבה חברות. בנוסף, לשחקנים המוסדיים **אכפת מהביצועים היחסיים** שלהם ביחס למתחרים מאשר מהתשואה בבורסה.

מצד אחד - הדבר מצמצם את בעיית הנציג הראשונה - מחזיקי מניה מוסדיים יש להם יכולת לבדוק כל החלטה בצורה שתשיא את רווח בעלי המניות.

מצד שני - אחרי שמחזיקי מניה מוסדיים רכשו מניה אין להם אינטרס להמשיך להשקיע בבדיקה ויעדיפו להשקיע ברכישת מניות חדשות.

בישראל הבעיה פחות מורגשת כי השוק ריכוזי ורק 40% ממניות הציבור מוחזקות בידי משקיעים פיננסיים - אך עדיין רלוונטית [כי מחזיקי מניות מוסדיים משפיעים על הצבעה של שאר בעלי מניות המיעוט].

בעיות הנציג הן יחסיות - הגדלת בעיית נציג אחת < **מקטינה** בעיית נציג אחרת, ולהפך!

דוגמאות:

- **הקטנת בעיית הנציג של רוב מול מיעוט** - כאשר בחברה אין בעל שליטה מבעלי המניות **מגדילה את בעיית הנציג של מנהלים מול בעלי מניות** - קטן כוח בעלי המניות לשלוט בתאגיד ועל כן המנהלים שולטים בפועל, והסכנה היא שהם יעדיפו את האינטרס שלהם.
- **הגדלת בעיית הנציג של רוב מול מיעוט** - כאשר יש בעל שליטה בחברה **מקטינה את בעיית הנציג של מנהלים מול בעלי המניות** - לבעל השליטה קל יותר לפקח על המנהלים מאשר בעלי מניות רבים יותר.

פתרונות לבעיית הנציג

ניתן לחלקם ל-3 חלקים:

1. **כלים מבניים** (מפורט מעלה בעמ' ?) - החוק בונה את החברה עם מנגנוני פיקוח מובנים שיצמצמו את בעיית הנציג. לדוגמה, מינוי דירקטוריון בחברה ציבורית - קבוצת אנשים המשמשים כנציגים של בעלי המניות (בתשלום).
2. **כלים שוקיים** - חלק מבעיות הנציג יכולות להיפתר ע"י מנגנון שוקי:
 1. **שוק שליטה** - לבעל השליטה יש יותר אינטרס לפקח על המנכ"ל מה שמקטין את בעיית בעלי המניות מול המנכ"ל אך מגדיל את בעיית המיעוט מול הרוב. לצורך כך יש צורך **בשוק שליטה**, שיהיה ממי לקנות ולמי למכור את החברה. במצב בו יש בעל שליטה שלא מפקח על המנכ"ל הפיתרון הוא לקנות ממנו את השליטה (במחיר שמשלם לשניהם) אך לעיתים הבעלים עלול לסרב בגלל יתרונות נוספים שיש להחזקה בחברה (לדוגמה, יח"צ - גאידמק).
כשל - מותנה בביזור מניות.
 2. **שוק המנהלים** - המנכ"ל ירצה לעשות עבודה טובה כדי להתקדם ולמצוא עבודה אחרת.
כשל - לא רלוונטי אם יש לבכיר תנאים מפליגים בחוזה במקרה ויפטרו אותו כך שלחברה יהיה לא משתלם לעשות זאת.

3. שוק ההון - שוק ההון לא ירצה להשקיע בחברה עם מנכ"ל בעייתי. **כשל** - לא יעיל במקרים בהם אין צורך בגיוס הון נוסף (נדיר) או במקרים בהם השוק לא יודע לתמחר את המידע כראוי.
4. שוק המוצרים - כשהמנכ"ל לא יעיל המוצרים יהיו נחותים או יקרים יותר ביחס למתחרים - < צמצום מכירות -> חדלות פירעון -> פיטורים של המנכ"ל. **כשל** - לא יעיל במקרה של מונפול.
3. **כלים משפטיים** - (מפורט מעלה) הטלת חובות משפטיים על האורגנים בחברה. במידה והחובה תופר ניתן לתבוע את האורגן.
1. **ניגוד אינטרסים** < **תמריצים**. שיטת "המקל והגזל". על בעלי המניות ליצור **תמריץ** לנציג בכדי לאחד את האינטרס שלו עם שלהם.
2. **פערי מידע** < **פיקוח** על הנציג, **כגון**: דירקטור חיצוני (ס' 57(4)), וועדת ביקורת (ס' 115), ר"ח מבקר (ס' 57(3)).

9. מושגים

- **רכישה ממונפת** - מצב שבו אדם רוכש במחיר הרבה יותר גבוה מההון שלו, ואת הרוב הוא מממן באמצעות חוב.
- **גלולת רעל** - החברה מאמצת מדיניות של הענקת זכויות לבעלי המניות. במקרה של השתלטות עוינת, שאינה מקבלת אישור מדירקטוריון החברה, תוכנית הזכויות מופעלת והחברה מחלקת מניות לכל בעלי המניות, פרט למשתלט. גלולת הרעל גורמת לדילול חלקו היחסי של המשתלט ובכך מייקרת את ביצוע ההשתלטות העוינת בצורה ניכרת. **לא אפשרי בארץ**. בחברות בהן קיימת גלולת רעל - הפרמיה המשולמת בהשתלטות גבוה יותר מהפרמיה המשולמת בחברות שאין בהן גלולת רעל. יש סיכוי שבעלי המניות יקבלו ערך גבוה יותר בהשתלטות על חברה שיש בה גלולת רעל, מאשר בעלי מניות בהן אין גלולת רעל. אם כן, גלולת הרעל מחזקת את האפשרות לניהול מו"מ ע"י בעלי המניות. זכויות בעלי המניות מועצמות.
- **רכישה ממונפת** - כישה ממונפת (מאנגלית: leveraged buyout, בקיצור LBO) היא רכישה של השליטה בחברה תוך שימוש מוגבל באמצעיו העצמיים של הרוכש, והתבססות בעיקר על הון זר, קרי באמצעות נטילת הלוואה או הנפקת איגרות חוב. עסקאות באמצעות רכישה ממונפת, המשתמשות באסטרטגיית המינוף הפיננסי, שכיחות מאוד בעולם המיזוגים והרכישות בעשרות השנים האחרונות. מטרתן העיקרית להגדיל את הרווח בהשוואה לרווח שהיה מושג ברכישה שאינה ממונפת. **אם יש מקרה כזה במבחן** - אם יש גורם של מוסד פיננסי שממן את עצמו ברכישה ממונפת - האם כל פעם שחברה מוכרת את עצמה ומעמידה את המימון לרכישה לחברה עצמה, האם זה בעייתי כשלעצמו? התשובה היא לא!!!!

- [מניה רדומה](#) - "מניה רדומה" היא מניה שהופשטו ממנה זכויותיה. אירוע זה, של הרדמת זכויות, נובע מזהות בעל המניה. במניות רדומות "אמיתיות" (שהן חלק מההון המונפק אבל לא חלק מההון העומד), החברה עצמה היא הבעלים. אולם, חוק החברות קובע שיכול ויווצרו מניות רדומות גם בידי אדם שאינו החברה. אלו מצבים בהם נרכשו מניות שלא כדין, והחוק מטיל סנקציה של שלילת הזכויות הגלומות במניה. מניות רדומות כאלו נוצרות במקרים הבאים: מניות שנרכשו ללא הצעת רכש מיוחדת, כאשר הייתה חובה לקיימה; [21] מניות שנרכשו ללא הצעת רכש מלאה, כאשר הייתה חובה לקיימה; [22] מניות בחברה לתועלת הציבור שבעליהן נפטר, התפרק או פשט את הרגל.