

## שאלה 1

חברת מדיה מחזיקה ב-50% ממניותיה של חברת פלאור. עפ"י ס' 268 לחוק החברות (מעטה), בכל פעם בו יצוין סעיף כשלעצמו, הכוונה היא לחוק זה), בעל שליטה הוא מי שמחזיק ב-25% או יותר מזכויות ההצבעה כאשר אין אדם אחר שמחזיק בלמעלה מ-50%, ואין- משכך חברת מדיה היא בעלת שליטה בחברת פלאור. הן עפ"י הגדרת בעל שליטה בס' ההגדרות בחוק לניירות ערך, ישנה חזקה שמדיה היא בעלת שליטה היות שהיא מחזיקה במחצית ממניות החברה. לעניין אנטון, נתון כי הוא מחזיק ב-25% ממניות חברת מדיה ואין בעל עניין בחברה (לפי ס' ההגדרות, בעל עניין הוא מי שמחזיק ב-5% או יותר ממניות החברה) ומשכך, לפי ס' 268, חזקה עליו שהוא בעל שליטה. לפי ס' 1 לני"ע- בהיעדר נתונים אודות השפעתו בחברה, נראה כי הסעיף לא מתקיים (אך ס' זה הוא "לרבות" מה שנכתב בס' 268). אם כן, נראה כי אנטון בעל שליטה. העובדה כי לחברת מדיה אין נכסים אחרים חוץ מהמניות בפלאור, וכן היותה של חברת פלאור נסחרת בשווי M100 לעומת חברת מדיה שהיא חברת האם, בשווי M40, מעלה את החשד לתו"ל של חברת מדיה ואת רצונה להקטין את גובה הדיבידנדים לבעלי מניותיה (בחברת מדיה). כלומר, היא חותרת לאיזושהי הפרדה, כך שהדיבידנדים היחידים להם יהיו זכאים בעלי מניותיה הם רק מרווחיה בחברת האם. בכך, היא בעצם מעין "מצמצמת" את הזכאות להשתתף ברווחי החברה השוטפים (ס' 190). לאור זאת, נראה כי המקרה דן עוסק במקרה בו נגרם נזק ישיר לבעלי מניות חברת מדיה (ובכללם טלי). ומכאן, שטלי תוכל לתבוע את מדיה בתביעה ייצוגית על קיפוח המיעוט. (העובדה שהתביעה לא תהא נגזרת, היא משום שלא ניכר שהדבר הזיק לחברה). קיפוח עפ"י הגדרתו לאחר חקיקת חוק החברות היא שלא נדרשת כוונה לקפח, אלא מספיק קיפוח אובייקטיבי (צנה)- הדבר מתבטא במעשים שתוצאתם מקפחת. תובענה ייצוגית מתבססת על חוק תובענות ייצוגיות לפיו ניתן לתבוע רק כאשר יש עילה אישית המעלה שאלה מהותית/עובדתית- נראה כי הקמת פלאור ע"י מדיה, כאשר למדיה אין נכסים אחרים חוץ מהמניות מעלה שאלה מהותית לעניין תום לב והסיבה בגינה החליטה להקים את פלאור. לתביעה זו ישנו הליך הנדרש- ס' 8(א) לחוק זה קובע שנדרש אישור התובענה ע"י בימ"ש. ס' 6 לחוק קובע שיש לפרסם את הגשת התובענה ולרשום בפנקס התובענות הייצוגיות. כמו כן, היות שטלי מעוניינת להוביל את התביעה, ישנו חשש לבעיית נציג ומשכך ס' 18-19 לחוק זה מחייבים הגשת תצהיר ב"כ הצדדים שאין קשר ביניהם או תשלום מתחת לשולחן. עפ"י ס' 191 בסמכות בימ"ש לשנות את תקנון החברה לשם הסרת הקיפוח. בפס"ד גדיש הש' בייניש קבעה כי מכלול הנסיבות וביניהן העובדה שב"מ מקרב המיעוט בחברה לא יזכו בנתח הוגן מהרווחים שהצטברו בקופה. הדבר מזכיר את שהתרחש במקרה שלנו, הקמת חברת בת אשר תשיא רווחים (והיא אכן עושה זאת! פי 2.5 מחברת <sup>1.2</sup> האם) בכדי שאת רווחיה לא יוכלו לקבל בעלי מניות המיעוט בקרב חברת האם. יתכן כי ניתן יהא לתבוע את נושא המשרה וכן את אנטון כבעל שליטה (וכמי שמחזיק בזכויות הצבעה רבות אסיפה) בדבר הפרת חובותיו. עם זאת, חובות הפרת התנהגות הינן חובות כלפי החברה ומשכך, בהיעדר הפרה כלפי החברה, לא ניתן לתבוע אותן (משום שתביעה בדבר חובות היא רק באמצעות תביעה נגזרת). אף על פי כן, בפס"ד גדיש- בימ"ש אישר תובענה ייצוגית בשל הפרת חובת התנהגות. הן בס' 252 והן בס' 254 מצוין כי אין החובה כלפי החברה מונעת קיומה של חובת זהירות של נושא משרה כלפי אדם אחר. משום כל האמור, יתכן כי טלי תוכל לתבוע בתביעה ייצוגית אף לעניין חובות התנהגות. אציין כי בתביעה ייצוגית הפיצוי המשמעותי ניתן לתבוע עצמו ולא לחברה וכן יש יתרון שלא צריך לעבור את ההליך המקדמי של הדרישה מהחברה לתבוע בעצמה. לכן, טלי תוכל לתבוע את אנטון כבעל שליטה בהפרת חובת הגינות, ס' 193+192, בשל אי הימנעותו מלקפח את בעלי מניות אחרים ונתנית יד לפתיחת פלאור אשר תוביל לכך שבמצב בו מדיה תכנס לחדל"פ, הדרך היחידה שלהם עפ"י הסדר הנשייה היא רק לאחר שכל בעלי מניותיה ונושייה של פלאור יקבלו את כספם. מבחינת הסעדים, היא תוכל לתבוע את כל הסעדים בגין הפרת חוזה (ס' 193(ג)). יתכן כי אף תוכל טלי לתבוע את אנטון בגין הפרת תו"ל

1.1

1.2

ס' 1922(א) אולם מדובר בחובה חלשה שלא הופעלה עד היום. בנוסף לאמור, יתכן כי טלי תתבע את הדירקטורים על הפרת חובת אמונים בכך שפעולם אינו לטובת החברה, אלא הינו רק בבחינת סיפור כיסוי בכדי להביא את בעלי מניותיה להיות האחרונים בשרשרת לקבל כסף מהחברה במצב של חדל"פ וכן לצמצם את רווחיהם בחלוקת דיבדנדים. כמו כן, תטען טלי כי הם לא פעלו בתו"ל ועשו זאת תוך חשיבה שהקמת חברה והחזקה של 50% ממניותיה יביאו להם כסף רב (שהרי היא נסחרת פי 2.5 ממדיה) ובכך ינתקו את ידם של טלי והיתר מרווחי פלאור.

2.1

## שאלה 2

גורדון וגילסון העלו תופעת נציג חדשה והיא: בעלי המניות מול מחזיקי המניות (משקיעים מוסדיים). מחד, הם מצמצמים את בעיית המנהלים מול בעלי המניות היות שיש להם את היכולת לבדוק כל החלטה בצורה שתשיא רווח בעלי המניות. מאידך, אחרי שמחזיק מניה מוסדי רוכש מניה אין לו אינטרס להמשיך להשקיע בבדיקה ויעדיף להשקיע ברכישת מניות חדשות. במצב כזה, לטעמי יש מקום להפעלת תמריצים מצד בעלי המניות בכדי לאחד את האינטרסים שלהם (השאת רווחים, שלא כמו רצונם של משקיעים מוסדיים בהשאת רווחים אולם בצורה יחסית בלבד) עם האינטרסים של מחזיקי המניות. הדבר אולי יתאפשר באמצעות נתינת תגמול יחסי על גובה הרווחים למשקיעים המוסדיים כך שיהא להם תמריץ להשיא רווחים גבוהים. אופציה נוספת, היא העובדה שקיימים פערי מידע (לבעלי המניות לא שווה להתערב בכל החלטה, הן מבחינת ההשפעה והן מבחינת הזמן, היות שהעלות לא שווה לתועלת. לכן, יתכן כי פתרון אפשרי (אם כי לא מלא...) הוא פיקוח ע"י דירקטור חיצוני, ועדת ביקורת, ר"ח מבקר על פעילותם של המוסדיים ובחינה האם פועלם הוא לשם השאת רווחים וקידום האינטרסים של בעלי המניות. כמו כן, ישנה את בעיית הטרמפיסט- משקיע מוסדי אחד משקיע את מרצו בפיקוח ויתר המשקיעים רוכבים על כך. יתכן כי באם יהא פיקוח הדוק לכל פועלם של המוסדיים, הן באמצעות גופי החברה והן באמצעות ארגון חיצוני אשר יפקח על כך, בעיה זו עשויה להצטמצם.

2.2

# אינדקס הערות

---

- 1.1 יפה
- 1.2 לא מדויק, פי 1.25 הואיל ורק חצי מפלאור שייך לאם
- 2.1 תשובה מצוינת.  
היה מקום להזכיר בקשר לחובת הדירק' גם את פסד קוט  
50 נק'
- 2.2 20 נק'