

נתקלת במושג שצריך לעגן? חזור למילון המושגים מס' 1 (מסודר לפי הא"ב):

דבוקת שליטה. מניות המקנות 25% או יותר מכלל זכויות ההצבעה באסיפה הכללית. **דיבידנד.** כל נכס הניתן על ידי החברה לבעל מניה מכוח זכותו כבעל מניה, בין במזומן ובין בכל דרך אחרת, לרבות העברה ללא תמורה שוות ערך ולמעט מניות הטבה. **חברה ציבורית.** חברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסה או שהוצעו לציבור על פי תשקיף כמשמעותו בחוק ניירות ערך, או שהוצעו לציבור מחוץ לישראל על פי מסמך הצעה לציבור הנדרש לפי הדין מחוץ לישראל, ומוחזקות בידי הציבור. **חברה פרטית.** חברה שאינה חברה ציבורית. **חלוקה.** מתן דיבידנד או התחייבות לתיתו, במישרין או בעקיפין, וכן רכישה. **מניה.** אגד של זכויות בחברה הנקבעות בדין ובתקנון. **מניות הטבה.** מניות שמקצה החברה ללא תמורה לבעלי מניותיה הזכאים לכך. **נוכחות בעל מניות.** באסיפה כללית – נוכחות בעל המניות בעצמו או באמצעות שלוח, או באמצעות כתב הצבעה. **נושא משרה.** מנכ"ל, מנהל עסקים ראשי, משנה למנכ"ל, סמנכ"ל, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן דירקטור, או מנהל הכפוף במישרין למנכ"ל. **ענין אישי.** ענין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של חברה. לרבות: (1) ענין אישי של קרוב. (2) של תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי ענין בו (3) ענין אישי של מיופה כוח עצמו (גם אם אין לו שיקול דעת) (4) ענין אישי של מייפה הכוח (גם אם אין למיופה כוח שיקול דעת). **למעט:** ענין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה. **עסקה חריגה.** עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, עסקה שאינה בתנאי שוק או עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה. **פעולה.** פעולה משפטית, בין במעשה ובין במחדל. **פעולה מהותית.** פעולה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה. **קרוב.** בן זוג, אח או אחות, הורה, הורי הורה, צאצא, וכן צאצא, אח, אחות או הורה של בן הזוג או בן זוגו של כל אחד מאלה. **רכישה.** רכישה או מתן מימון לרכישה, במישרין או בעקיפין, בידי חברה או בידי חברה בת שלה או בידי תאגיד אחר בשליטתה, של מניות החברה או של ניירות ערך שניתן להמירם למניות החברה או שניתן לממשם במניות החברה. רכישה אינה חלה על מניות של החברה שהחברה מוכרת לעצמה. **תביעה נגזרת.** תובענה שהגיש תובע בשם חברה בשל עילת תביעה שלה. **תנאי כהונה והעסקה.** של נושא משרה – תנאי כהונה או העסקה של נושא משרה, לרבות מתן פטור, ביטוח, התחייבות לשיפוי או שיפוי לפי היתר שיפוי, מענק פרישה, וכל הטבה, תשלום אחר או התחייבות לתשלום כאמור, הניתנים בשל כהונה או העסקה.

סדר פעולות**1. זיהוי ישויות משפטיות מעורבות:**

- א. **שותפות [בלתי מוגבלת]** – חבר בני אדם שהתקשרו ביניהם בקשרי שותפות (ס' 1 לפקודת השותפויות).
 i. **שותפות מוגבלת** – שותפות שיש בה לפחות שותף כללי אחד החב בכל חיוביה ולפחות שותף אחד מוגבל החב בחיובי השותפות רק בשיעור הסכם שהכניס להון השותפות (ס' 57 לפקודת השותפויות).
 1. **שותפות מוגבלת ציבורית** – שותפות מוגבלת שהשותף הכללי שלה הוא חברה פרטית (ס' 65א).

ב. חברה –

- i. **חברה פרטית** – מספר מצומצם של בעלי מניות, מניותיה לא מונפקות בבורסה (ס' 1 לחוק החברות).
 ii. **חברה ציבורית** – חברה שמניותיה מונפקות בבורסה (ס' 1 לחוק החברות).
 1. אם החברה ציבורית – מה מבנה הבעלות בחברה? מבוצרת או שיש בעל שליטה?

2. זיהוי השחקנים בחברה:

- א. **בעלי מניות** – מיעוט ובעל שליטה (בעל שליטה: לחוק החברות (ס' 1), לעסקאות בעלי ענין (ס' 268)).
 ב. **דירקטורים** – רגילים, דח"צים ודב"טים.
 ג. **נושאי משרה** – מנכ"ל, סמנכ"ל, נושא משרה אחר.
 3. **לאיזו מערכת יחסים בתוך החברה הבעיה נוגעת?** (בין ספקי ההון לבין עצמם? בין ב"מ להנהלה? בין ב"מ לנושים?)
 4. **קשרים בחברה:**

- א. קשרי משפחה
 ב. קשרים עסקיים
 ג. עניין אישי

5. בחינת הפעולה/ההחלטה העסקית:

- א. זיהוי הקשר העסקי בין מבצעי הפעולה
 ב. מי רכש ממי ובאיזה מחיר?
 ג. האם העסקה היא חריגה?
 ד. עסקת בעלי ענין – איזה סעיף של 270 חל על העסקה?
 ה. איזה אישור צריך לעסקה? (ס' 271-275)
 6. **עסקה חריגה של בעל שליטה בחברה ציבורית (ס' 270(4)):**
 א. האם יש אישור תקין של ועדת ביקורת? (ס' 275)
 ב. אישור ועדת דירקטוריון?
 ג. אישור אסיפה כללית? האם יש בתוך רוב בעלי המיעוט בעל מניות "נגוע"? (ס' 275א(3))
 7. **דרך קבלת ההחלטות בחברה:**

- א. מי יזם את העסקה?
 ב. **התנהלות נושאי משרה:**
 i. התנהלות המנכ"ל, הדירקטוריון – האם יש צורך בהדרה מהצבעה? (ס' 278)
 ii. האם מופרת חובת הזהירות (ס' 252, 253)? 3 תנאים: הפרת חובת זהירות, נזק וקשר סיבתי.
 iii. האם מופרת חובת האמונים (ס' 254)? ניגוד עניינים; לא נמנע מתחרות עסקית; לא נמנע מניצול הדמנות; אי-גילוי (ס' 254(א), 269)
 1. החברה יכולה לאשר את הפעולה של ס' 254(א) אם התקיימו תנאי ס' 255: תו"ל ואין פגיעה בטובת החברה; גילוי העניין האישי.
 8. **התנהלות בעלי שליטה:**
 א. האם יש קיפוח בעלי מניות מיעוט? (ס' 191)
 ב. האם מופרת חובת תו"ל? (ס' 192)
 ג. האם מופרת חובת ההגינות? (ס' 193)
 9. **התנהלות דירקטוריון:**
 א. האם חובות נושאי משרה מתקיימות?
 ב. זמן ישיבה ביחס לחשיבות הפעולה
 ג. בדיקת חלופות לעסקה ועלויות
 ד. האם יש חוות דעת מומחים?
 ה. מה שחשוב הוא דרך קבלת ההחלטה ולא ההחלטה.
 10. **הגנה על ההחלטה:**
 א. פטור, ביטוח ושיפוי?
 ב. אין ניגוד עניינים - כלל שיקול הדעת העסקי
 ג. יש ניגוד עניינים - כלל ההגינות המלאה
 ד. יש ניגוד עניינים עקיף - כלל ההגינות המוגברת
 11. **דרכי פעולה לתיקון הנזק:**
 א. האם בעל מניה יכול לתבוע תביעה נגזרת?
 ב. האם ניתן להאשים את נושא המשרה באחריות אישית ולתבוע אותו?
 ג. הרמת מסך וחבות אישית של בעלי המניות?
 12. **סעדים:**
 א. עסקה חסרת תוקף (ס' 280)
 ב. ביטול עסקה ואפשרות לתביעת פיצויים גם ללא ביטול עסקה (ס' 281)
 ג. נושא משרה שלא גילה לפי ס' 269 – הפר חובת אמונים; ובעל מניה שלא גילה לפי ס' 269 – הפר חובת הגינות וניתן לתבוע מהם פיצויים.

פרק א: מושגי יסוד, זיהוי הישות המשפטית ודילמות בסיס

רקע

- ❖ **גיוס הון לשם הקמת מיזם (בעיות):** (1) דילול זכויות הוניות; (2) דילול זכויות שליטה).
 ○ **השקעת הון אישי – בעיות:** (1) דלק לזמן מוגבל; (2) אין פיזור סיכונים, סיכון יותר גבוה; (3) חוסר הכוונה מקצועית.
 ○ **הלוואות מבנקים** (ראשונים בהחזר החוב) – בעיות: (1) בנק אינו מתאים להערכת סיכונים; (2) בנק לא יסכים לתת הלוואה לעסק שעוד לא מרוויח; (3) החזרת ההלוואה מתחילה מיידית.
 ○ **משקיעי הון סיכון** (אחרונים בהחזר החוב) – בעיות: דורשים זכות וטו, חובות דיווח והשתתפות בניהול.
 ❖ **סוגי מניות:**
 ○ **מניות מונפקות** – מניות שהחברה הנפיקה בפועל מתוך ההון הרשום שלה אך עדיין לא קיבלה תמורה בעבורן.
 ○ **מניות נפרעות** – מניות מונפקות שהחברה קיבלה תשלום עבורן.
 ○ **בנוסף** – יש גם הבחנה בין סוגי מניות המקנות זכויות שונות (שליטה/הון) בחברות פרטיות/ציבוריות בחו"ל.
 ❖ **למה תאגיד ולא רשת חוזים: (עמ' 13)**
 ○ **יתרונות:** (1) חסכון עלויות עסקה הכרוכות בעשיית חוזה עם כל קבלן בנפרד; (2) יצירת ישות משפטית נפרדת; נוצרת סטנדרטיזציה ואחידות (פקעת של חוזים).
 ○ **חסרונות:** (1) עלויות נציג (פיקוח על גורמי הייצור בתאגיד); (2) עלויות ויתור על איתותי מחירים בשוק חופשי.
 ○ **כלל ההחלטה** – כשהחסכון בעלויות ההתקשרות החוזית גדול מעלויות הנציג והוויתור, יש הצדקה כלכלית לתאגיד.
 ❖ **רציונאליים לקיום חברה: (עמ' 13-14)**

- מאפשרת שיתופי פעולה כתוצאה מהחברה כפקעת חוזית **H. Hansmann & R. Kraakman** – החברה היא פקעת של חוזים בין הגורמים השונים המרכיבים את החברה (גורמי ההון לגורמי הניהול): בעלי מניות, נושים, דירקטורים, הנהלה וכו'.
- מאפשרת הפרדה נכסית בין בעלי החברה לחברה **פס"ד סלומון** (אישיות משפטית נפרדת/המסך התאגידי) – מפרידים בין הנכסים האישיים של הבעלים לנכסי החברה. הנכסים האישיים עומדים לרשות הנושים של הבעלים, ואילו נכסי החברה עומדים לרשות הנושים המובטחים (של החברה). במצב כזה, יש מעין "מחיצות" בין סוגי הנכסים השונים, כך שלכל נושה יש קדימות לפירעון נכסים מסוג מסוים. אם לא היה מנגנון כזה, נושים לא היו רוצים להיכנס ולהשקיע בחברות (**Hansman & Kraackman, Organizational Law as asset partitioning**).
- **רציונל:** ההפרדה הנכסית למעשה מאפשרת גיוס מימון בצורה הרבה יותר זולה, כי באופן הזה כל נושה צריך להתמקד רק בנכסים הקיימים סביב אותו עיגול שהקימו לעסקים כדי לקבוע את גובה המימון שלו. בצורה הזאת, הנושה מרגיש שהוא פחות "מסתכן", כך פרמיית הסיכון שהוא מציע תהיה יותר נמוכה, והתשלום מצד החברה יהיה נמוך יותר.

❖ חוק החברות לא מחיל תפיסה חוזית מלאה – אחרת ניתן היה להתנות על כל הוראותיו.

- כלל: כל עוד לא נכתב בסעיף שניתן לסטות מהוראה, אז מדובר בהוראה **קוגנטית**.

1. שימור השליטה (רוב זכויות הצבעה) בחברה ציבורית

- א. מקור הצורך: (1) חסינות מפני השתלטות עוינת; (2) בעלי מניות אקטיביסטים (חשש מקואליציית בעלי מניות).
- ב. דרכים לכך: (1) הסכמי הצבעה עם בעלי מניות בולטים אחרים; (2) גיוון בזכויות הצבעה; (3) המרה אוטומטית של המניות עם זכויות הצבעה העודפות בעת המכירה. בארץ: איסור על גיוון בזכויות הצבעה בחברות ציבוריות, מותר גיוון הצבעה בחברות פרטיות אך ברירת המחדל היא שוויון בזכויות הצבעה ויש להתנות בתקנון כדי שיהיה גיוון (ס' 82ב), (ג) לחוק החברות + ס' 46ב(א) (1) לחוק ניירות ערך).

בעיית הנציג (זוהר גושן) – ניגודי עניינים ופערי מידע בין שליח לשלוח (עמ' 34-31)

❖ בין בעלי המניות להנהלה (הבעיה האנכית) אופיינית ב: בעלות מבוזרת ללא בעל שליטה יחיד.

- פער בין בעלות (בעלי המניות) לשליטה (ההנהלה המקבלת החלטות). אם יהיה בעל שליטה, אז תהיה לו יכולת לפקח על פעולות המנהלים באופן שיצמצם את בעיית הנציג.
- **פערי מידע:** למה בעלי המניות לא מפקחים באופן אפקטיבי על ההנהלה? (1) בעיית האדישות הרציונלית (לא יעיל לו לפקח והעלות עבור זמן הפיקוח וחיפוש המידע- תהיה גבוהה יותר מהתועלת); (2) בעיית שיתוף הפעולה (האפשרות לשת"פ בין כל בעלי המניות היא בעייתית).
- **ניגוד אינטרסים:** כשנוצר תמריץ להנהלה להעדיף את האינטרס שלהם על חשבון האינטרס של בעלי המניות.
 - מופעים: (1) מנהל לא טוב דובק במשרתו; (2) מנהל מסרב להצעת רכש טובה שעשויה להחליף את הנהלת החברה; (3) מנהל בונה אימפריות; (4) מנהל מעניק לעצמו משכורת ותנאים מפנקים.
 - למה שמנכ"ל/דירקטור לא יפעל למען החברה? (1) ניגוד עניינים/תמריצים חלשים; (2) שמרנות ושנאת סיכון (ביחס לבעלי מניות שהם אוהבי סיכון); (3) העדפת טווח קצר על פני טווח ארוך (או להפך); (4) ניהול גרוע/רשלני.
- פתרונות כוחות השוק (אדם סמית', זוהר גושן):

- שוק המוצרים (מכירות המוצר יפחתו בשל חוסר פיקוח ותפקוד לקוי של המנכ"ל) – מגבלה: במצב של מונופול/יש גורם שליטה מרכזי בשוק נתח השוק לא ישתנה כי אין תחרות.
- שוק ההון (בעיית גיוס הון + ערך המניה ירד בגלל תפקוד המנכ"ל) – נוצר תמריץ לבעלי המניות הקטנים להתערב כדי להחליפו) – מגבלות: (1) יעילות אינפורמטיבית – לא כל פעולה רעה תחלחל לשוק (ואז **גורמים**); (2) חוסר אינפורמציה בגינה הדבר לא יתומחר; (3) חוסר וודאות לגבי מקור ירידת הערך; (4) מנהלים לא צריכים תמיד לגייס עוד הון; (5) מנהל רע עשוי לגייס כספים בתנאים גרועים; (6) אירועי גיוס הון קורים פעם בכמה שנים; (7) לבעלי המניות זיכרון לטווח קצר- נפגעים ועדיין משקיעים בגלל שינויים בשוק.
- שוק המנהלים (אפשר להחליף מנכ"ל גרוע במנכ"לים אחרים שיש בשוק) – מגבלות: (1) אם עלות החלפת המנהל גבוהה מעלות הישארותו יעדיפו שלא להחליפו; (2) למנהלים דרכים להבטיח את הישארותו ("מצנח הזהב" / "גלולת הרעל").
- שוק השליטה (סכנת השתלטות במחיר נמוך בגלל ניהול רע ואז ההנהלה תוחלף אחרי ההשתלטות) – מגבלות: (1) רק במקרי קיצון; (2) למנהלים יש כלים למניעת מיזוגים ורכישות- קיום אמצעי התגוננות בתקנון ("מצנח הזהב" / "גלולת הרעל").

- פתרונות מבניים (אקס-אנטה ← מלכתחילה):

- החוק מגדיר את מבנה החברה: אסיפה כללית, דירקטוריון, דח"צ, מבקר פנים, רו"ח מבקר וכו'.
- עם זאת ניתן לסטות מהמבנה הסטנדרטי (עמ' 34)
- החוק מגדיר הוראות מומלצות ביחס לממשל תאגידי בתוספת הראשונה לחוק החברות המשמשות כמנגנון פיקוח לחברה.

- אימוץ התקנות נעשה באופן מלא או לא בכלל (ע"מ לייצר לחץ מוניטין אפקטיבי).
 - אימוץ התקנות נעשה דרך התקנון ע"י בעלי המניות.
 - **רציונל** להיותן של התקנות רק בגדר המלצה: (1) שימוש בכלי המוניטין כדי לדרבן חברות להחיל את התקנות; (2) למנוע השתת עלויות לא הכרחיות על חברות.
- **פתרונות משפטיים** (אקס-פוסט ← בדיעבד):

- חובות אמון + חובות זהירות
 - מנגנונים לחשיפת מידע
 - תביעה נגזרת וייצוגית (בגין הפרת החובות) – מגבלות: (1) כלל שקה"ד העסקי ימנע תביעות; (2) קיום מנגנון ביטוח ושיפוי; (3) בתביעה ייצוגית יש בעיית נציג בין התובע ליתר בעלי המניות.
- ❖ **בין בעלי רוב למיעוט בקרב בעלי המניות (הבעיה האופקית):** אופיינית ב: כשיש בעל שליטה – בעלות ריכוזית.
- **כלל:** ככל שהזכויות ההוןיות של בעל השליטה עולות, האינטרסים שלו יותר מצטלבים עם האינטרסים של שאר בעלי המניות כי הוא מפנים יותר עלויות שהוא מבצע. **סייג:** כשיש פער בין הזכויות ההוןיות לזכויות השליטה.
 - **מופעים:** (1) עסקאות המטיבות עם בעל השליטה – עסקאות בעלי עניין במחיר החורג מחיר השוק שמיטיבות עם בעל השליטה, גניבת הזדמנויות מהחברה; (2) מינוי קרובי משפחה; (3) סירוב להצעות רכש יעילות מחשש לאיבוד שליטה; (4) פרופיל סיכון – פער בנטילת הסיכונים בין הרוב למיעוט.
 - **כוחו השוק:** (1) שוק השליטה – לא רלוונטי קשה לקנות שליטה מבעל השליטה; (2) שוק המוניטין – בעל השליטה שולט במינוי הדירקטורים ויש להם אינטרס למצוא חן בעיניו (אופן מינוי הדירקטורים מתחיל לכן להשתנות בישראל); (3) שוק ההון והמוצרים – ראה מגבלות בעמ' הקודם.
- b. **פתרונות משפטיים:** (1) הליכי אישור מיוחדים לעסקאות עם בעלי שליטה; (2) חיוב בהצבעה מיוחדת של בעלי מניות המיעוט; (3) פיקוח שיפוי מוגבר על העסקאות.
- מגבלות – (1) חשש שיחסמו עסקאות יעילות – חשדנות יתר כלפי עסקאות כאלה וכך יחסמו גם עסקאות יעילות; (2) זכות וטו סחטנית – מחמיר כשיש בעל מניות מיעוט משמעותי, חשש מהתנהגות אופורטוניסטית; (3) פיקוח מוגבל של ביהמ"ש (אינו מקצועי בתחום, בעל מידע מוגבל).
- c. **פתרונות מבניים:** הגבלת גיוון זכויות הצבעה, שיוצר הפרדה בין זכויות הוןיות לזכויות שליטה (ס' 46ב(א)(1) לחוק ניירות ערך).
- מגבלות – (1) יזמים יחששו לצאת בהנפקה; (2) יזמים מוכשרים יעזבו מוקדם; (3) עדיפות להגדלת החוב בגיוס הון.

- ❖ **בין בעלי המניות למחזיקי החוב ובעלי עניין** (נושים, מחזיקי אג"ח וכו'): אופיינית ב: חברות שמכרו אג"ח.
- **מופעים:** מעבר מפעילות סולידית להרת סיכון (הפסד מכר נופל גם על בעלי החוב, רוח רק לבעלי המניות) בעלי החוב יבקשו להישאר שמרנים ולא לקחת סיכונים בכדי להבטיח שהחברה תוכל להחזיר להם את האג"ח (סכום קבוע מראש), בעוד בעלי המניות יודעים שבמצב של חדל"פ ממילא הם יפסידו את כספם היות והם ממוקמים בסוף תור הנשייה, אז כבר עדיף להם לקחת סיכונים שעשויים להביא למיקסום הרווחים של החברה שיביאו למיקסום הרווחים שלהם מהדיבידנדים משום שבמצב של התממשות הסיכון רק בעלי החוב יספגו את ההפסד כשהם יוצאים מרווחים מהסיכון ולא ניתן להגיע אליהם (נוצר בגלל "כלל האחריות המוגבלת").
 - **פתרונות:** (1) קבלת ערבויות אישיות מבעל השליטה ו/או בעלי המניות האחרים בחברה; (2) קדימות בסדרי הנשייה; (3) כללי שמירת הון והרמת מסך; (3) הגבלות על חלוקת דיבידנדים ("מבחן יכולת הפירעון").

- ❖ **בין מנהלי כספים (מוסדים) למשקיעים (מוטבים):** (גושן לא התייחס אליה)
- **מופעים:** (1) ריבוי משקיעים מוסדיים יוצר בעלות מרוכזת של מניות, אך למרות זאת ירידה בפיקוח על ההנהלה (הכסף אינו שלהם); (2) מה שחשוב להם זה ביצועיים יחסיים (ביחס לחברות אחרות) ולא מקסום הרווח, ולכן אין לו סיבה להשקיע בעלויות שפיקוח שבאות כמענה לאדישות הרציונלית בייחוד כשגם חברות אחרות יכולות להרוויח מפיקוח זה כבע"מ באותה חברה; (3) המוסדים מקבלים עמלה קבועה מהמוטבים ופחות רגישים לשינוי ברווחים, לכן יעדיפו להשקיע בפיקוח על השקעות פוטנציאליות ברמה העולמית מאשר לנסות למקסם רווחים בחברה אחת קטנה (4) למשקיעה המוסדית מנהלים משלהם ובעלי מניות (בעיית נציג פנימית).
 - **פתרונות:** (אסף חמדני) (1) חיוב המוסדים בהשתתפות בהצבעות החשובות, למרות שהם לא רוצים להשקיע משאבים, אם ייאלצו אותם הם יפעלו לטובת האינטרסים שלהם לשם מיקסום הרווח. מגבלות: לא מחייב שההחלטה שלהם תהיה מיועדת ובעלת ערך, אין חיוב בהשקעת משאבים יתרה; (2) נוסחת הרווח של קרנות גידור – 2:20 רוב העמלות יהיו על הפקת הרווחים מהחברה ורק חלק קטן יהיה מעמלות על הרווחים שמצטברים אצלם, כך יהיה להם אינטרס לקדם את החברה ולהגדיל את ההכנסה שלה, והם ישקיעו בהשבחה של הנכסים. מגבלות: המוסדים הם גורמי עוגן פיננסי במשק, הענקת עמלות כאלו עשויה להפוך אותם לאוהבי סיכון שעשויה להביא לבסוף לתוצאה הפוכה ממה שהתכוונו.

זיהוי הישויות המשפטיות המעורבות – איזה סוג תאגיד עומד מולי?

תאגיד הוא ייצור בעל ישות משפטית עצמאית עם זכויות וחובות נפרדות מאלו של הבעלים שלו והאורגנים האחרים בו (ס' 3 לפק' הפרשנות).

שותפות [בלתי מוגבלת] (עמ' 6)

חקיקה: פקודת השותפויות

הגדרה – ס' 1: שותפות: "חבר בני אדם שהתקשרו ביניהם בקשרי שותפות"; **קשרי שותפות:** "הקשרים שבין בני אדם המנהלים יחד עסק לשם הפקת רווחים..."

❖ האם התאגיד מקיים את המאפיינים של שותפות?

- לפחות 2 אנשים **ס' 1**, מקסימום 20 אנשים **ס' 3 (חריג)**: הסרת ההגבלה במספר החברים על שותפות מקצועית **ס' 3(א)**;
- לשם הפקת רווח **ס' 1**;
- שותפות היא דין שיויר **ס' 6** (כלומר, כל עוד לא צוין אחרת זה שותפות);
- דינמיות השותפות –
- כבירת מחדל, קיום שותפות דורש הסכמה מתמדת של כל השותפים (ניתן להתנות בהסכם השותפות) **ס' 36**;
- ניהול משותף בפועל; זכויותיהם וחובותיהם של השותפים כבירת מחדל שווים אחד לשני. (ניתן להתנות עפ"י **ס' 34**).
- לשותפות אופי אישי – ניתן להמחות את הרווחים ממנה, אך לא את זכות הניהול עצמה **ס' 40**.
- **רציונל**: דרישת ההסכמה לשותפות. שותף אחד לא בטוח שירצה לעבוד עם מישהו שאדם אחר.

❖ לא מהווים שותפות:

- זכות משותפת בנכס לא יוצרת לבדה שותפות **ס' 2(1)**;
- נטילת חלק בהכנסה ברוטו מהנכס אינה יוצרת לבדה שותפות **ס' 2(2)**;
- אדם שנפרע בחובו מתוך רווחיו של העסק אינו נעשה שותף בשל כך בלבד **ס' 2(3)**;
- חוזה לפיו עובד או שלוח של בעל העסק יקבל תגמול כחלק מהרווחים מהעסק לא הופכים אותם לשותפים **ס' 2(4)**;
- בן זוג / תלויים / ילדיו של שותף שנפטר המקבלים חלק מרווחי השותפות לא נעשים שותפים בשל כך **ס' 2(5)**;
- מלווה כסף שמקבל ריבית לפי רווחי העסק אינו שותף בשל כך **ס' 2(6)**;
- אדם שמקבל נתח ברווחי העסק כתמורה בעד מכירת מוניטין העסק לא נעשה בשל כך שותף **ס' 2(7)**;

❖ האם נרשמה?

- שותפות חייבת ברישום תוך חודש מכינונה **ס' 4**, אך, אם לא נרשמה – עדיין קיימת אך תחוב בקנס יומי **ס' 6**.
- **מנגד**: רק שותפות רשומה היא תאגיד (לא רשומה ← לא שותפות) **ס' 66א**. **אין הכרעה אך הפסיקה נוטה לס' 6**.

- אופן הרישום: משלוח הודעה לרשם חתומה בידי השותפים ומכילה את הפרטים שב**ס' 7**.

❖ חבות השותפות:

- משמעות של שותפות: שותפים חבים ביחד ולחוד בחובות השותפות **ס' 20**, והשותפות תחוב בחיובי השותף **ס' 14**.
- **חריג: ס' 14**: אם השותף פעל ללא סמכות וצד ג' ידע על כך, או שלא ידע/לא האמין שהוא שותף.

❖ דינים לעניין השותפים:

- מיהו שותף? למעט ס' 2(1-7), קבלת חלק ברווחי העסק / תשלום שתלוי ברווחיו מהווים חזקה שהמקבל הוא שותף **ס' 2(8)**.
- חובות שותף כלפי רעהו: ניהול עסקי לתועלת משותפת; יושר ונאמנות; מסירת חשבונות ומידע שלם ונכון רלוונטי לשותפות **ס' 29**.
- פרישתו של שותף: אם שותף יצא מהשותפות הוא עדיין חייב בחיובים שנוצרו בשותפות לפני פרישתו (ניתן להתנות על כך בהסכם כאמור בס' **ס' 27**).
- הרחקת שותף: שום רוב של שותפים לא יוכל להרחיק שותף מן השותפות, אלא אם ניתנה סמכות לעשות כן בהסכם מפורש בין השותפים **ס' 35**.

❖ פירוק שותפות:

- עילות לפירוק: **בס' 41-45**; (2) **פס"ד דובדבני** – שותפות שבכל שותפיה התחלפו, היא אינה אותה שותפות, אלא היא הופכת להיות אישיות משפטית אחרת (**רציונל**: בשותפות, בשונה מחברה, אין הפרדה טוטאלית באישיות המשפטית, אלא יש זיקה בין הבעלים של השותפות לשותפות עצמה) (**עמ' 15**).
- בפרקטיקה: אם צד אחד יוצא מהשותפות – לא נקבע בפסיקה, אבל ניתן להסיק שהשותפות משתנה, אך ניתן להתנות על כך שהיא תישאר.

❖ האם השותפות היא שותפות מוגבלת? ברירת מחדל ← שותפות ללא אחריות מוגבלת.**שותפות מוגבלת (עמ' 7)**

חקיקה: ס' 56-65 לפקודת השותפויות.

הרכב / הגדרה – נדרש לפחות שותף כללי אחד ש"חשוף" ונושא באחריות השותפות באופן אישי, וכן לפחות שותף מוגבל אחד החב בחיובי השותפות רק בשיעור הסכום שהכניס להון השותפות ס'57(א).
 - **ניתן לעקוף** את היותו של השותף הכללי "חשוף" ע"י קביעת חברה מוגבלת כשותף כללי ואז ההגבלה (ההגנה) תהיה גורפת ביחס לחברים ס'57(ב).

- ❖ **האם נרשמה?** ללא רישום לא יכולה להיות שותפות מוגבלת (הרישום הוא קונסטטוטיו) ס'61(ה).
 - **רציונל:** לאחריות מוגבלת יש השפעה על צד ג' האם יוכל הנושה לגבות גם מהשותפים או רק מהשותפות.
- ❖ **האם נרשמה כדין? אופן הרישום:**
 - עפ"י אופן רישום שותפות רגילה [לא מוגבלת] כאמור בס'7 + הודעה על כך שהיא מוגבלת בצירוף פרטי השותפים המוגבלים, גובה הסכום שהכניס ואיך שילם ס'58.
 - ישנה חובת רישום על שינויים בשותפות מוגבלת ס'59-60 / בתקנות השותפות המוגבלת ס'62 ויעשו עפ"י האמור בפקודה זו.
- ❖ **חבות השותפות:** נושה אינו רשאי להיפרע מחובו מהשותפים המוגבלים אך כן מהשותף הכללי החב בכל חיובי השותפות.
 - **ניתן לעקוף** ע"י הכנסת תנאי בחוזה שהשותפים יהיו ערבים אישית לחוב כשלא ניתן יהיה להיפרע מהשותפות עצמה.
- ❖ **חובת ציון ערבון מוגבל:** באופן ברור; על כל מסמכיה; חשיפת מי השותפים המוגבלים ומי לא מוגבלים ס'65.
- ❖ **פירוק השותפות:**
 - העילות לפירוק שותפות מוגבלת שונות מהעילות לפירוק שותפות רגילה.
 - בכפוף לתקנות השותפות המוגבלת:
 - שותף מוגבל לא יכול לפרק שותפות במסירת הודעה ס'63(ד)(2);
 - השותפים הכלליים לא יכולים לפרק את השותפות בגלל ששותף מוגבל מניח שחלקו בשותפות ישועבד בשל חובותיו האישיים ס'63(ד)(4);
 - מוות / פשיטת רגל / טירוף הדעת של שותף מוגבל לא יהוו עילה לפירוק השותפות ע"י בהמ"ש ס'64(א).
 - **חריג:** אלא אם אין דרך אחרת לברר מה חלקו בשותפות וכיצד לממשה ס'64(א).
 - אופן פירוק השותפות המוגבלת: השותפים הכלליים יפרקו את עסקי של שותפות מוגבלת, אלא אם בהמ"ש הורה אחרת ס'64(ב).
 - ❖ **מעמדו של השותף המוגבל:**
 - אינו רשאי להשתתף בניהול עסקי השותפות ס'63(א) – במידה והשתתף יהא חייב בחיובה כשותף כללי ס'63(ג);
 - אינו יכול לחייב את השותפות ס'63(א);
 - אם קיבל או משך חלק השקעתו במהלך חיי השותפות, יהא חייב בחיובי השותפות עד לגובה הסכום שמשך או קיבל ס'63(ב);
 - בכפוף לתקנות השותפות:
 - דרישת הסכמה: לא נדרשת הסכמתו של שותף מוגבל כדי לצרף אדם לשותפות ס'63(ד)(1).
 - המחאת זכות: שותף מוגבל יכול להמחות את זכויותיו לאדם אחר בהסכמת השותפים הכלליים ס'63(ד)(3);
 - אין לשותף מוגבל זכות להכריע בעניינים רגילים הנוגעים לשותפות ס'63(ד)(5).

❖ **האם השותפות היא שותפות מוגבלת ציבורית?**

שותפות מוגבלת ציבורית

חקיקה: ס'65-א-ס'65סג לפקודת השותפויות.

הגדרה – שותפות מוגבל שיחידות השותפות בה (מניות) רשומות למסחר בבורסה או הוצעו לציבור לפי תשקיף, או הוצעו לציבור מחוץ לישראל ומוחזקות בידי הציבור ס'65א.

❖ **הרכב:** נדרש לפחות שותף כללי אחד ש"חשוף" ונושא באחריות השותפות באופן אישי, וכן לפחות שותף מוגבל אחד החב בחיובי השותפות רק בשיעור הסכום שהכניס להון השותפות ס'57(א). **השותף הכללי** הוא חברה פרטית שאינה חברה איגרת חוב ועיסוקה הבלעדי הוא ניהול עסקי השותפות המוגבלת ס'65(א).

○ חברה השותף הכללי כפופה להוראות חוק החברות כל עוד לא נאמר אחרת ס'65(ב).

❖ **הדין בפרק זה משכפל את הוראות הממשל התאגידי המופיעים בחוק החברות ס'65-א-ס'65סג.**

חברה (עמ' 7)

חקיקה: חוק החברות.

הגדרה – תאגיד המורכב מבעלי מניות ס'1.

❖ **מהו סוג החברה? ס'1**

○ **פרטית:** חברה שמניותיה לא מונפקות לציבור הרחב (בהכרח לא נסחרת בבורסה). זו הגדרה **שיורית** לכל חברה שאינה ציבורית.

- **ציבורית:** מניות מונפקות לציבור הרחב (לרוב דרך הבורסה, אך לא מחייב)/מוחזקות ע"י הציבור. **תקנות ני"ע – ציבור=35 אנשים.**
- **משמעות:** יצירת שקיפות רגולטורית ע"י תשקיף (מקורות מימון; רווחים והפסדים).
- ❖ **גיוון זכויות ההצבעה בעלי המניות עשוי להעיד על היותה של החברה פרטית! (ס'46ב(א)(1) לחוק ניירות ערך).**
- (עמ' 19 לצ'קליסט).
- ❖ **הנפקת מניות – הפיכת החברה לציבורית: (עמ' 9)**
- **יתרונות – (1)** הגדלת ערך המניות הפרטיות של בעל המניות הראשי; **(2)** גיוס הון; **(3)** גיוון מקורות המימון (במניות אין את בעיית אי-החזר חוב ב"מינוף גבוה"); **(4)** פיזור סיכונים; **(5)** נדילות; **(6)** ניתן להשתמש במניות בתוך החברה (אופציות).
- **חסרונות – (1)** יותר הגבלות ועלויות רגולטוריות (תשקיף זה דבר יקר); **(2)** פגיעה בסודיות: חשיפה רחבה וחובת פרסום דו"חות (גם מול מתחרים ולא רק מול בע"מ); **(3)** לחצי שוק, המרדף אחרי הדוחות הריבויים והחשש מתמחור חסר (לחץ למיקסום רווחים בטווח הקצר).
- ❖ **חבות משתתף בפירוק חברה: ס'245 לפקודת החברות:** בחברה שאינה מוגבלת ניתן לדרוש, בעת פירוקה, מחבריה להשתתף בכיסוי חובותיה (סעיף 245). זו חבות כלפי החברה בפירוק ולא כלפי נושיה.

- ❖ **הבדל בין שותפות לחברה: (עמ' 7)**
- שותפות היא יחסית **סטטית** לעומת חברה שיכולת ההתפרקות שלה מאפשרת הרבה יותר **דינאמיות**.
- בשותפות ההחלטות מתקבלות (הניהול) ע"י בע"מ (מי שמשקיע בחברה), בעוד בחברה הניהול השוטף מתבצע ע"י מנהלי החברה (בע"מ רשאים להשתתף בוועדות אך רק בהחלטות אלמנטריות ולא ניהוליות).
- לרוב, 2 התאגידים הללו בנויים כך שאין כיס אישי.
- בחברה גם אם הבעלים מתחלפים – הישות המשפטית הנפרדת נשארת אותה ישות, ואילו בשותפות – אם כל הבעלים מתחלפים, נוצרת שותפות חדשה – אישיות משפטית נפרדת כי יש זיקה בין הבעלים של השותפות לשותפות עצמה (**פס"ד דובדבני (עמ' 15)**).

תכלית החברה (עמ' 8)

- ❖ **הגדרה – ס'11(א) לחוק החברות – "תכלית חברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה, בין השאר, את ענייניהם של נושיה, עובדיה ואת עניינו של הציבור..."**
- ❖ **ההגדרה עמומה – יש 2 גישות:**
- **תכלית צרה – מטרתה המרכזית של החברה היא השאת רווחי בעלי המניות, אך ניתן להתחשב גם באינטרסים אחרים אבל לא חייב.**
- **תכלית רחבה – מטרתה המרכזית של החברה היא לדאוג לכל הגורמים שמעניקים לחברה תשומות (נושים, עובדים וציבור).**
- ❖ **הגישה בישראל: הגישה הצרה – ראשית כל לבעלי המניות. לשם כך, מאפשרים להביא בחשבון גם את עניינו של הציבור אך אין חובה להתייחס לקהלים אחרים לפי הסעיף, בהתנגשות נתחשב ברווחי החברה בלבד.**
- **רציונלי: ידידה שטח** התחשבות בקהלים כאינסטרומנטים כדי לקדם את החברה עצמה. התחשבות בעובדים, בסביבה ובנושים היא בסופו של דבר הצורה הכי טובה לדאוג לכך שהחברה תמקסם את הערך שלה בטווח הארוך מאוד. זהו שיקול עסקי ארוך טווח.
- **אין פה קושי כי: אין בחובת האמונים של נושא המשרה לחברה כדי למנוע קיום חובת אמונים כלפי אדם אחר (ס'254 לחוק החברות).** בראש ובראשונה חובת האמונים לחברה אבל יכולה להיות חובה כלפי אדם אחר. האדם האחר יכול להיות אולי קהלים אחרים – נושים, עובדים, ספקים, ציבור וכו'.
- ❖ **מטרות פילנטרופיות – התקנות מאפשרות זאת: ס'11(א) לחוק החברות: "כמו כן רשאית חברה לתרום סכום סביר למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון".**
- **קושי:** בעיית נציג ← המנהל, התורם, אינו המשלם אלא בעלי המניות (כלומר, הכסף לא יוצא מכיסו).

מאפייני החברה

1. **האישיות המשפטית הנפרדת: (עמ' 13-15) ← המסך התאגידי**
- ❖ **הגדרה – ס'4 לחוק החברות: "חברה היא אישיות משפטית כשרה לכל זכות, חובה ופעולה המתיישבת עם אופייה וטבעה כגוף מואגד".** החברה היא גוף משפטי, בעלת זכויות וחובות נפרדות מבעליה ולצורך עסקאות מסוימות המשתלבות עם אופייה כגוף מואגד היא אישיות משפטית נפרדת (כלומר שיש לה חובות וזכויות לכל דבר ועניין למעט זכויות כמו בחירה, נישואין וכו').
- ❖ **השלכות של החברה כבעלת אישיות משפטית נפרדת: (עמ' 14-15)**
- **יש הפרדה נכסית בין בעלי החברה לחברה (פס"ד סלומון).**

- **השלכה** – במצב של חדל"פ נושי החברה יכולים להיפרע מרכוש הבעלים רק לאחר שנושי הבעלים סיימו להיפרע ממנו (לא להפך, **אחוזת רחמים**).
 - **לבעל מניות יכולים להיות יחסים משפטיים עם החברה:** בעל מניות בחברה יכול להיות גם עובד שלה וזה לא נחשב שהוא עובד של עצמו (**פס"ד Lee** – מטוס).
 - **ביתן להפחית פיצויים** מבע"מ בגין אשם תורם כמעסיק גם במקרה של כפל כובעים (**רוזנצוויג** – נפצע).
 - **הבחנה בין בעלות במניות החברה לבעלות בנכסיה:** אדם/חברה הקונים מניות של חברה אחרת לא קונים את הנכסים הרשומים על שם החברה הנקנית. החברה נשארת בעלת רכוש ונושיה יכולים לרדת לנכסיה, בעוד שנושי בעלי המניות יכולים לרדת רק למניות – זה למעשה החוצץ. **תקנת שוק לא חלה על עסקאות במניות (רק בנכסים)** (**אחוזת רחמים** – העברת מקרקעין במרמה).
 - **חריג - שותפות:** – בשותפות אין הפרדה בין התאגיד למרכיביו. אם כל השותפים התחלפו זו כבר אינה אותה שותפות, יש לה אישיות משפטית אחרת (ואז בהעברת נכס מקרקעין ניתן להחיל תקנת שוק לפי **ס' 10 לחוהמ"ק** משום שהנכס עבר ידיים) (**פס"ד דובדבני**).
 - ככלל בעלי המניות אינם אחראים/מחויבים כלפי צד ג' שהתקשר עם החברה (**פרי העמק**; **מתניהו**).
 - **חריגים:** עקיפת האישיות המשפטית הנפרדת באמצעות דוקטרינות חוץ תאגידיות (**עמ' 11 לצ'קליסט**)
 - ❖ **הקמת חברה למטרה לא חוקית לא תהווה תאגיד ולא תקבל תכונה של אישיות משפטית נפרדת.** ע"מ שחברה תהיה חוקית נדרש: (1) פעילות החברה צריכה לתאום את טבעה בגוף מאוגד (**ס' 4 לחוק החברות**); (2) על מטרת החברה להיות חוקית (שאינה נוגדת את החוק), **מוסרית** ושאינה נוגדת את **תקנת הציבור** (**ס' 2 לחוק החברות**).
- 2. הגבלת אחריות של בעלי המניות: (עמ' 15-18)**
- ❖ **הגדרה – ס' 247 לפקודת החברות:** בעלי המניות חבים בסכום השווה לגובה ההשקעה שלהם בחברה ולא ניתן לרדת לכיסם הפרטי (**פרי העמק**) (סייג לס' 245 **לפק' החברות** – חבות משתתף בפירוק חברה – בחברה שאינה מוגבלת ניתן לדרוש, בעת פירוקה, מחבריה להשתתף בכיסוי חובותיה. זו חבות כלפי החברה בפירוק ולא כלפי נושיה).
 - ❖ **השלכה** – נוצרת הפרדה בין **חובותיהם** של הבעלים לחובות החברה. נושה של החברה לא יכול לגבות את חובו מבעלי החברה במצב של חדל"פ גם לאחר שרוקנו את החברה עצמה.
 - ❖ **סייגים:** (1) **הרמת מסך (עמ' 12 לצ'קליסט);** (2) **אחריות אישית של נושאי משרה/בעלי מניות (עמ' 25 לצ'קליסט);** (3) **מגבלות על חלוקת הון (דיבידנדים) ואחריות בגין חלוקה אסורה; (4) ערבויות אישיות.**
 - ❖ **כלל ברירת המחדל (ס' 35א לחוק החברות):** האחריות המוגבלת היא **דיספוזיטיבית**, ברירת המחדל, אם לא צוין אחרת בתקנון יש אחריות מוגבלת. אם רוצים לסטות מהעיקרון יש לציין זאת בתקנון כדי שהמשקיע יידע לאן נכנס.
 - ❖ **חובת ציון בתקנון בדבר הגבלת האחריות ואופן ההגבלה (ס' 18א לחוק החברות).**
 - ❖ שינוי בתקנון המחייב בעל מניה להגדיל את היקף אחריותו לא יחייב בעל המניה ללא הסכמתו (**ס' 20ד לחוק החברות**).
 - ❖ **שינוי חברה מ"מוגבלת" ל"לא מוגבלת":**
 - צריך להיעשות בתקנון (**ס' 35א לחוק החברות**).
 - חברה יכולה לשנות אחריות ממוגבלת לבלתי מוגבלת בהסכמת כל בעלי המניות בלבד (**ס' 344ב לחוק החברות**).
 - ❖ **שינוי חברה מ"לא מוגבלת" ל"מוגבלת":**
 - חברה יכולה לשנות אחריות מבלתי מוגבלת למוגבלת בהסכמת **בהמ"ש בלבד** (**ס' 344א לחוק החברות**).
 - **רצינות:** יכול להיות שבלי הגבלת האחריות, גם הנושה בעצמו יאכל אותה, כי גם הנכסים של בעל המניות לא מספיקים כדי להחזיר לנושה מעבר לנכסי החברה. במצב של עירבון מוגבל, יהיו עוד בעלי מניות שיהיו מוכנים להשקיע בחברה, וזה יטיב לימים עם החברה וכיוצא מזה גם עם הנושים.
 - יש מצבים בהם בהמ"ש יחליט שיש **אינטרס ציבורי חשוב בכך שהחברה תמשיך להתקיים על חשבון הנושים**.
- ❖ **שם חברה בעלת אחריות מוגבלת** – יציין בסופו "בע"מ"/"בערבון מוגבל" (**ס' 26 לחוק החברות**).
 - **רצינות:** כדי שנושים ידעו לתמחר נכון את פרמיית הסיכון וידעו לאן הם "נכנסים".
 - ❖ **רצינותאים / יתרונות כלל משקיים של כלל האחריות המוגבלת: (עמ' 16)**
 - **צמצום חוסר הוודאות שנובע מאינפורמציה א-סימטרית: לנושים זול יותר לתמחר פרמיית סיכון של חברה מאשר פרמיית סיכון של בעלי מניות** – תיאורמת **קוז**. לנושים אין מידע על בעלי המניות ויכולת הפירעון מהם, בעוד כן יש להם מידע על החברה ומה היא שווה מה שמוזיל את העלויות חישוב פרמיית הסיכון. אם החברה בע"מ הם נדרשים לחשב רק את פרמיית הסיכון לחברה.
 - **הקטנת עלויות פיקוח על מנהלים** – אם אין הגבלת אחריות, בלעי המניות יצטרכו להשקיע סכומים אדירים על פיקוח על המנכ"לים של החברה ע"מ לוודא שפועלים כראוי ולא יביאו לחדל"פ שתגמר בכניסת הנושים לכיסם.
 - **הקטנת עלויות פיקוח על בעלי מניות אחרים** – ללא הגבלת אחריות הנושים ייגשו לבעל המניות עם הכיס העמוק ביותר, האחריות של בע"מ תהיה ביחד ולחוד, במצב זה בע"מ ירצו להשקיע רק בחברה שיש בה בע"מ עם כיס עמוק (יפגע בעיקר בחברות ציבוריות שיש בהן המון בע"מ מניות קטנים שקשה לפקח עליהם). עקרון הגבלת האחריות מאפשר להעריך את כיס העושר של החברה מבלי לפקח על כיסים אחרים של בעלי המניות שלה כי אין יותר תלות.

- **מקטין עלות עסקה של מסחר במניות** – מאפשר מחיר מניה הומוגני ונזילות בשוק ההון (יותר קל לנושים להיכנס לשוק). אם לא היו חברות בע"מ בבורסה, כל פעם שבעל מניות היה מוכר מניה, הקונה היה צריך לעשות בדיקת נכסים לגבי כל שאר בעלי המניות והוא היה משנה את הפרמיה בכל פעם שנכנס בעל מניות חדש שכן הוא צריך לתמחר את העסקה מחדש.
- **מאפשר שוק שליטה המתמרץ מנהלים לפעול ביעילות** – שוק השליטה הוא שוק בע"מ הגדולים. בחברה עם הגבלת אחריות אנשים יהיו יותר נכונים לקנות מניות, ובכך שליטה על החברה, המנכ"לים יודעים שעליהם להיות יעילים כדי שלא יגיע בעל שליטה חדש ויעיף אותם.
- **מאפשר גיוון בהשקעות המצמצם את הסיכון** – ככל שסיכון מהשקעות הוא בלתי תלוי בשני, הסיכוי להפסיד כסף יהיה זעום יותר. במצב שאין הגבלת אחריות ישנה הסכנה כי בכל השקעה יגיעו לכיס של בע"מ והוא לא ירשה לעצמו להשקיע במקורות רבים ולפזר סיכונים לכל עבר.
- **יתרון יחסי של נושה מקצועי** – עקרון הגבלת האחריות מעביר את הסיכון מכתפי בעלי המניות לכתפי הנושים, כאשר לנושים החזקים יש יתרון ברור של נגישות גבוהה למידע ויכולת טובה יותר לפקח על החברה – הם מונע הנזק הזול.
- **תועלת שולית פוחתת של הכסף** – שקל השולי של נושה גדול (בנק) שווה פחות מהשקל השולי של בע"מ, לכן יותר נכון להציב את הנושה הגדול בסכנה להפסד השקל השולי שלו ולא את בע"מ שיפסיד למעשה את הכסף הבסיסי שלו (נזק פחות גדול).

▪ **חריג:** כשהנושה הוא לא נושה גדול אלא אדם פרטי הרציונל הזה אינו רלוונטי כי הוא לא כיס עמוק והפגיעה בו לא בהכרח תהיה בכסף השולי.

❖ חסרונות של הגבלת אחריות ופתרונות אפשריים: (עמ' 17)

- **סיכון מוסרי גבוה (Moral Hazard)** – הגבלת האחריות מעודדת השקעות שהתוחלת שלהן שלילית, כי בע"מ יודעים שבכל מקרה הם לא יישאו בחובות ולכן לא יירתעו מלקיחת סיכונים גדולים מתוך ידיעה שהנושים יישאו בהפסד ולא הם. יהיה עיוות בתמריצים לנקיטת אמצעי זהירות.

▪ פתרונות:

- **הרמת מסך** – בשימוש של בע"מ באישיות המשפטית הנפרדת של החברה כדי לקפח את הנושים ניתן להרים את מסך ההתאגדות ולהגיע לכיס הפרטי של בעלי המניות.
- **נושה יכול לדרוש ערבות אישית** – כך בע"מ יפנימו את כל הסיכונים ויפעלו ברציונאליות.
- **Adverse selection** – באינפורמציה א-סימטרית, רק חברות בעלות סיכון גבוה יהיו מוכנות לשלם את הפרמיה כי "אין להם מה להפסיד". דבר זה עשוי לגרום למצב של **היעדר טרנסאקציה** כי הנושים יבינו את זה.
- **פתרון:** **נושה יכול לדרוש ערבות אישית** – בהתממשות הסיכון החברות ישלמו את הערבות בגין ההשקעה.
- **פגיעה בנושים חלשים** –
- **החצה על נושים לא רצוניים (נושה נזיקי)** – עקרון הגבלת האחריות מקטין אחריות של חברות כלפי אנשים שניזוקים מהחברה מבלי שאלו בחרו להתקשר איתה בתמורה/בעבור זכות מאת החברה. משום שהפיצוי שיפסק לא מגלם בתוכו את יכולת הפירעון של החברה במצב של הגבלת אחריות.
- **טענות הנפגע – (1)** אינו רצוני ולכן יש לפצותו באופן מלא מכיוון שלא לקח את סיכון האחריות המוגבלת (**פ.ע.מ.**); **(2)** הכוונת התנהגות (אחריות מלאה מתמרצת חברה להיות זהירה).
- **טענות החברה – (1)** ריקון מתוכן של האחריות המוגבלת (כמו **בריטיש קנדיאן**); **(2)** פגיעה בתמריץ להקמת חברות גדולות; **(3)** מול האינטרסים הנזיקיים עומדים יתרונות האחריות המוגבלת ואין לפגוע בזה.

• פתרונות:

- שימוש בדוקטרינות חוץ תאגידיות. (**עמ' 11 לצ'קליסט**)
- **הרמת מסך מדומה** – הטלת אחריות אישית על מנהלים. (**עמ' 12 לצ'קליסט**)
- **חסרון** – המנהלים יצטרכו ביטוח ומי יבטח את המבטח?
- **רגולציה** – לחייב את החברה לקנות פוליסות ביטוח לניזוקים כך שגם בחדל"פ יקבלו את הפיצוי. / לשמור על כרית הון מסוימת לכיסוי הנזק של הנפגע
- **העלאת גובה המס** – גביית מס חברות גבוה כדי שמדינה תוכל לשלם לניזוק (כמעין מבטחת).

▪ **החצנה של נושים רצוניים ולא מתוחכמים** – נושה לא מתוחכם לא ידע לתמר את הסיכון של הגבלת האחריות, בשונה מנושה מתוחכם מקצועי (**אפרוחי הצפון**).

❖ הרציונאלים של בעלי מניות להשקיע בחברה בע"מ?

- **יתרון, מתמרץ נטילת סיכון עסקי** – הוספת הגבלת האחריות מהווה תמריץ לבעלי המניות להשקיע את הונם בחברה מתוך ביטחון שנושי החברה לא יוכלו להיפרע מנכסיהם הפרטיים במקרה של חדל"פ.
- **חסרון, מדכא תמריץ של הנושים להלוות** – הנושים ידרשו ריבית גבוהה עבור הלוואה בגלל הסיכון הגדול שגלום בהיות והם אינם יכולים להגיע לכיסם של בע"מ במקרה של חדל"פ.

❖ **חלופה להגבלת אחריות: (עמ' 17)**

○ **רציונל:** באלגוריתם קוזיאני בהקשר תאגידי (היעדר עלויות עסקה) – החובה המשפטית היא לשאת בעלויות השירותים של חדל"פ החברה (או זכות הנושה לגבות את החוב השיורי מנכסי הבעלים במקרה של חדל"פ). מי שהזכות לגבות את הכסף במצב של חדל"פ שווה לו יותר ישלם לצד השני את הסכום הנמצא בטווח ההפרש בין השווי לצדדים תמורת הזכות. השוק יסדר את עצמו.

○ **חלופות:**

(1) **חוזים להלוואה עם תניית non-recourse (לא חוזר)** – בהתאם לרציונל. הצדדים יסכימו על הקצאה יעילה של הזכות/חובה משפטית. בכדי להחיל הגבלת האחריות הנושים ידרשו פרמיית סיכון גבוהה יותר על הלוואה, אבל אם הזכות למנוע את אפשרות הגבייה מהכיס של הבעלים שווה לבעלים יותר ממה שהיא שווה לנושים, בע"מ יסכימו לשלם את הפרמייה הגבוהה/להציב בטוחה מאשר להסתכן בהפסד גדול יותר.

(2) **בעלי המניות יכולים לבטח באמצעות ביטוח את הסיכון שיגיעו לכיסם.**

○ אם השוק יקבע בעצמו הגבלת אחריות גם ללא דיני החברות – למה צריך שדיני החברות יקבעו את זה?

Easterbrook & Fischel

- כדי להקטין עלויות עסקה.
- "מי יבטח את המבטח" – חברות הביטוח שיבטחו את בע"מ מציבות את עצמן בפני סכנת קריסה. (הפרדת הנכסים היא מה שמייחד את חוק החברות).

❖ **הבחנה בין יכולת פירעון בסוגי חברות שונות:**

○ **עסק פרטי: (אין אישיות משפטית נפרדת; אין אחריות מוגבלת)**

- נושים עסקיים ← יכולים להגיע לנכסי העסק + לנכסים פרטיים.
- נושים פרטיים ← יכולים להגיע לנכסי העסק + לנכסים פרטיים.

○ **חברה לא בע"מ: (יש אישיות משפטית נפרדת; אין אחריות מוגבלת)**

- נושים עסקיים ← ייפרעו קודם מנכסי החברה + לאחר פירוק החברה יגיעו לנכסים הפרטיים של בעל המניות (כי אין אחריות מוגבלת).
- נושים פרטיים ← ייפרעו מנכסיו הפרטיים של בעל המניות + יתפסו את מניות בעל המניות בחברה (אישיות נפרדת) ← לא יכולים לחדת לנכסי החברה בגלל האישיות המשפטית הנפרדת (**אחוזת רחמים**).

○ **חברה בע"מ: (יש אישיות משפטית נפרדת; יש אחריות מוגבלת)**

- נושים עסקיים ← ייפרעו רק מנכסי החברה (ולא מנכסים פרטיים, אלא אם ירימו מסך).
- נושים פרטיים ← ייפרעו מנכסים פרטיים + יתפסו את המניות בחברה (אישיות נפרדת), ויקבלו זכויות שיוריות בחברה (כמו כל בעל מניות) ← נכסים בנעלי בעל המניות).

❖ **הבחנה בין אישיות משפטית נפרדת להגבלת אחריות:**

- **אישיות משפטית נפרדת** ← מונעת מנושי בעלי המניות להגיע לנכסי החברה (**אחוזת רחמים**), קובעת קדימות לנושי החברה על פני בעל המניות ונושיו הפרטיים). במילים פשוטות: מונעת מעבר מהפרטי לעסקי.
 - מורידה את עלויות הניטור של נושי החברה על נושי בעלי המניות (יתרון כשיש בעלי מניות רבים/חברת אם ובת)
 - קובעת פרוצדורה לפיה נושי החברה יאלצו קודם לפרק את החברה ורק אז יוכלו להגיע לכיס בעל המניות. **לא מדובר בקיר הרמטי לעניין החובות אלא בזכות שיורית.**
 - **חריג:** נושה של הבעלים יכול לנשות בחברה רק אם יגיע דרך המניות של הבעלים ויהפוך למעשה לנושה שייר.

○ **אחריות מוגבלת** ← מונעת מנושי החברה העסקיים להגיע לכיס הפרטי של בעלי המניות (תוחמת את חובות החברה). במילים פשוטות: מונעת מעבר מהעסקי לפרטי (אלא אם יש ערבות אישית).

3. עקרון אי-הפירקות: (לא היה במחברת שלנו)

הגדרה – חוסר יכולת לפרק את החברה בכל רגע נתון (מאפשר תכנון ארוך טווח). מרגע השקעת הכסף לא ניתן למשוך אותו כהוות נפש המשקיע, יש לעבור פרוצדורה לשם כך (אם אני רוצה את כספי אמכור את המניה).

❖ **חיסול חברה:** חברה מתקיימת מיום ההתאגדות עד ליום החיסול (ס' 5 לחוק החברות).

❖ **תנאי לפירוק חברה:** החלטה מיוחדת של 75% מבעלי המניות (רוב מיוחד).

❖ **יתרונות:** מאפשר יציבות, חוסן ותכנון לטווח ארוך.

4. עבירות וסחירות (ביחוד בחברה ציבורית): (לא היה במחברת שלנו)

❖ **בחברה ציבורית:** עבירות היא ברירת המחדל – קל להעביר ולסחור במניות.

❖ **בחברה פרטית:** תמיד בחברה פרטית הסחירות נמוכה יותר (יש למצוא קונה פרטי). בנוסף, ייתכנו מגבלות על עבירות וסחירות בחברה פרטית – זכות סירוב ראשונה/אישור דירקטוריון למכירה; **סיבה:** החברה קטנה יותר ואינטימית, רצון לדעת עם מי נכנסים ל"חוויה".

❖ **יתרונות:** (1) משקיע יכול לצאת מהשקעה בקלות ולממשה (נזילות); (2) יוצר תמריץ להשקעות – המשקיע יודע שהבסוף לא נתקע; (3) אמצעי פיקוח ממשטר על ההנהלה – אינדיקציה טובה על המניה (אמצעי ממשטר), מאפשר השתלטות עוינת וכניסה של בעלי מניות אקטיביסטיים (שיחליפו את ההנהלה אם היא לא מתנהלת טוב).

5. הפרדה בין בעלות לשליטה (בייחוד בחברה ציבורית): (עמ' 7)

מקבל ההחלטה אינו הבעלים (לעומת שותפות) – יתרון כשבעלי המניות מרובים.

6. בעלי מניות כנושים שוירים: (עמ' 7)

בפירוק, בעלי המניות אחרונים בגביית החוב (ס' 248 לפקודת החברות).

התגברות על הגבלת האחריות והאישיות המשפטית הנפרדת

יש לנושא 2 אפשרויות לגבות מבעל מניה – גם במצב של חברה בע"מ:

- ❖ **עקיפה ע"י דוקטרינות חוץ-תאגידיות:** הכרה באישיות המשפטית הנפרדת לא מבטלת את האחריות של אורגני החברה בהסתמך על דוקטרינות משפטיות אחרות (ס' 54(א) לחוק החברות). מיצרים מצב בו יש חובת אחריות אישית לאורגן (שהוא גם בעלים) בלפי נושא ע"מ לעקוף את האחריות המוגבלת.
- ❖ **ניתוח האישיות הגבלת האחריות ע"י דוקטרינה פנים תאגידית – הרמת מסך / הרמת מסך מדומה:** במצבים בהם נעשה שימוש לרעה באחריות המשפטית הנפרדת ניתן להרים את מסך התאגיד ולהגיע לבע"מ למרות שהחברה מוגבלת באחריות (ס' 6 לחוק החברות).

אפשרות 1: עקיפה ע"י דוקטרינות חוץ תאגידיות – הטלת אחריות אישית על בע"מ כאורגני החברה (עמ' 20-21)

❖ **רציונל:** ס' 54(א) לחוק החברות – אחריות יחיד האורגן: "אין בייחוס פעולה או כוונה של אורגן, לחברה, כדי לגרוע מהאחריות האישית שיחיד האורגן היו נושאים בה אילולא אותו ייחוס". – כלומר שהכרה באישיות המשפטית הנפרדת לא מבטלת את האחריות של אורגני החברה בהסתמך על דוקטרינות משפטיות אחרות. לא מגיעים לכיס של הבע"מ אלא אם הוא בעל המשרה המדובר.

❖ **מתי נעשה בזה שימוש?** הנטייה להשתמש בדרך זו היא במקרה של נושה לא רצוני!

❖ **גבולות השימוש:** (טענות נגד של החברה הנתבעת)

- לא נאפשר מהלך גורף של עקיפת האחריות המוגבלת ע"מ לא לרוקן אותה מתוכן.
- הגמשה גורפת של האחריות המוגבלת כך עלולה לגרום לפגיעה בתמריץ להקמת חברות גדולות.
- **יש לאזן מול הרציונאליים של האחריות המוגבלת!**
- **מבחן הנושה הרצוני:** (שמגר, צוק אור, בריטיש קנדיאן) – הוזלת מחיר כתמורה לסיכון; **פנידור** – חשיפה שלא מרצון לחות"ל).

- **נושה רצוני:** ככל שמדובר בהגבלת אחריות אין מניעה להותיר את הנושה מול "שוקת שבורה" כל עוד הוא קיבל תמורה בעד הסיכון שהוא לקח (כלומר, פרמיית הסיכון) ← **נכנס מרצון לסיטואציה.**
- **נושה לא רצוני:** בוודאי שלא קיבל תמורה/הסכים לקחת את הסיכון שבהגבלת האחריות/לא היה לו את המידע לביצוע הערכת הסיכון וניטה יותר לאפשר מהלך זה ← **לא נכנס מרצון לסיטואציה.**

❖ דוקטרינה נזיקית-קניינית:

- לנושא משרה בחברה יש חובות אישיות נזיקיות/קנייניות ועל אחריותו לקיים אותן, ללא קשר להיותו בע"מ/ללא קשר לחברה (פ.ע.ם בע"מ נ' צדיק – הפרת פטנט נושה לא רצוני).
- לא תוטל על אדם אחריות אישית בשל כך בלבד שבע"מ משמש כבעל משרה בחברה אלא אם הייתה לו (1) מעורבות במעשי העוולה כבעל משרה; (2) ואם יש לו חובה באחריות אישית כלפי הניזוקים (**בריטיש קנדיאן** בע"מ נ' אורן) – מנכ"ל לא מקצועי נחזה לנושה רצוני אבל אי הידיעה מהסיכון הפך ללא רצוני).
- עצם מעמדו של מנהל כאורגן בתאגיד אינו מטיל עליו אחריות אישית באופן אוטומטי בגין עוולות להן אחראי התאגיד, אלא הטלת אחריות אישית בנדיקין על מנהל חברה מותנית בכך שמעשיו או במחדליו יתקיימו כל היסודות הנדרשים לגיבושה של אחריות על פי דיני הנזיקין (**שטיל**).
- **רציונל:** הטלת אחריות אוטומטית על בע"מ שהוא נושא משרה בתאגיד תביא לסיכול רעיון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה.

❖ דוקטרינה חוזית:

- **באיזה שלב אירע חוסר תוה"ל?**
- **במו"מ:** ← **ניתן להטיל אחריות אישית על בע"מ כאורגן בחברה כי הוא חלק מהמו"מ**
 - ניתן לתבוע נושא משרה באופן אישי אם הפר את חובת תוה"ל במו"מ לפי ס' 12 לחוק החוזים, על אף שאינו צד לחוזה הוא כן משמש כשלוח של החברה כצד למו"מ. (**פנידור בע"מ נ' קסטרו**).
 - בתרמית, נושה שנחזה לרצוני אך היה חסר לו המידע הנכון ע"מ לתמחר סיכונים ולקבל תמורה בגינם ← הוא נושה לא רצוני (**פנידור בע"מ נ' קסטרו**) – חברה מכרה בית על קרקע שלא בבעלותה נושה נחזה לרצוני הפך ללא רצוני בשל תרמית).

- **טענת נגד:** על המתקשר עם אדם בחוזה לבדוק את רמת האמינות שלו כחלק מהערכת הסיכונים ואין לצמצם בשל כך את האחריות המוגבלת.
- **כאשר יש היכרות אישית – ניתן לפרש ל-2 כיוונים:**
 - **נגד הנושה –** צריך לדעת עם מי יש לך עסק ולהיות מוכן לתרמית.
 - **בעד הנושה –** סומך עליו ולא יודע שמדובר באדם לא אמין.

אחרי כריתת החוזה:

- **כלל:** עילת תביעה מכוח חוזה תהיה מול החברה ולא מול האורגן גם אם האורגן ביצע אישית את העוולה החוזית (**מתיתיהו נ' שטיל קבלני בניין בע"מ** – חוזה קומבינציה שלא הושלם. תבעו חוסר תו"ל בקיום חוזה את בע"מ המנהלים **נושה רצוני**).
- **חריג:** **מתי קמה לבעלים חובת זהירות אישית עצמאית כמנהל למרות שאין לו אחריות פורמלית בחוזה?** (**אור, מתיתיהו**) יש לבסס מערכת נתונים החורגת מפעילותו השגרתית של נושא משרה בחברה: (**עמ' 21**)
- (1) **מומחיות אישית** של המנהל בנושא ההתקשרות, עליה הסתמך הצד האחר לצורך ההתקשרות.
- (2) **יחסים מיוחדים** בין המנהל לבין הצד השלישי, אשר הביאו לכך שהצד השלישי נתן בו אמון ← יותר סביר שההתקשרות החוזית הייתה בשל היחס שהתקבל.
- **עיוותים שעשויים להגרם כתוצאה מחלת פרמטרים אלו:** (1) המנהלים לא ירצו להיות מומחים כדי שלא יהיה להיות מומחיות אישית; (2) המנהלים יעדיפו לא לשמור על יחס אישי שמדרבן לכניסה לחוזה כדי להימנע מיחסים מיוחדים.
- **פתרונות:** (1) רכישת ביטוח מפני תביעות; (2) התניה בחוזה על האחריות האישית של המנהל.

אפשרות 2: הרמת מסך וחבות אישית של בעלי המניות (עמ' 22-30)

בכלל: נשתמש בהרמת מסך כמוצא אחרון, ובהחלת חובות אחורה בזמן ולא מלכתחילה.

❖ הרמת מסך סטנדרטית – ייחוס חוב קיים של החברה לבעל מניה בה (ס'6(א)(1) לחוק החברות). (עמ' 23-26)

- תוצאה של הרמת מסך: ביטול הגבלת האחריות (עדיין יש 2 ישויות משפטיות נפרדות). נושה החברה ייפרע קודם מהחברה ונושה הבעלים קודם מהבעלים.
- ההרמה תעשה לאחר סיום הגבייה מכיס החברה + במקרים חריגים.
- הרמה תתבצע רק כאשר ביהמ"ש קבע שבנסיבות העניין צודק ונכון לעשות כן.
- הרמת מסך סטנדרטית תתבצע רק במקרים שנוגעים לנושים (בשונה מהרמת מסך מדומה).
- **יש להוכיח אלמנטים מצטברים** – בע"מ עשה שימוש באישיות המשפטית הנפרדת באופן:
 - **קיום עילה (מתחלפים):**

- באופן שיש בו כדי לקפח נושה של החברה/לרמות אדם (ס'6(א)(1)(א)):

- **תרמית** – הונאה סטנדרטית.
- **ערבוב וזיהוי** – מצג שווא. אין הפרדה בין כיס העושר של החברה ובעל המניות, או של 2 חברות וישנו מעבר נכסים/עובדים חופשי ללא כיבוד האישיות המשפטית הנפרדת (**זילבשטיין נ' ערב חדש**) – נפוץ בחברות קטנות משפחתיות. **יש לבדוק את הערבוב והזיהוי בצורה סלקטיבית – נאפשר הרמת מסך רק לגבי הנושה שהסתמך על מצג שווא, גם אם לא הייתה כוונה מצד הבעלים לרמות. (עמ' 23-24)**
- **מימון דק:** "נטילת סיכון בלתי סביר בנוגע ליכולת החברה לפרוע את חובותיה, באופן הפוגע בתכלית החברה" (ס'6(א)(1)(ב)) (**עמ' 24-26**)
- ★ **לשים לב!** עילת מימון דק רלוונטית רק בחברה פרטית ולא בחברה ציבורית משום ששם הכל ברור, מונפק ונגיש מראש לשחקנים, כנ"ל לגבי השחקנים הלא מקצועיים אשר יקנו את המניה באותו מחיר כמו כולם (**שרון חנס**).
- (**תנאים מצטברים**):

- **פגיעה בתכלית החברה** – השאת רווחים (ס'11 לחוק החברות).
- **רציונל:** במצב שהבעלים יודעים שלא יישאו באחריות ורק ירוויחו רווחים לא יהיה להם אכפת לקחת סיכונים.
- **סיכון בלתי סביר** – הכוונה היא למימון דק – זהו מצב בו בעלי המניות נותנים רק חלק קטן מההון שהחברה צריכה ורוב הון החברה מגיע מנושים (בכדי למנוע ולהגביל את שיעור ההפסד של הבעלים במקרה של חדל"פ).
- להרמת מסך סטנדרטית נדרוש **מימון דק קיצוני** (בשונה מבהדחיית חוב) היות ומדובר בסעד קיצוני (**רובינשטיין (מיעוט)**, **אפרוחי הצפון**).

- **2 מצבים של מימון דק** כשההון העצמי לא מספיק לכסות את ההתחייבויות:
 - סך כל ההון שברשות החברה **מלכתחילה** אינו מספיק לצורך עמידה בהתחייבויותיה, או בחיובים שעשויים לצמוח לה כתוצאה מפעילותה העסקית.
 - מינוף גבוה – יש לחברה מספיק הון, אך מקורו **בהלוואות בעלים ולא בהשקעת הון עצמי**. היחס ביניהם לא סביר.
- ← היחס המותר בין חוב להון בחב' – 70% הון, אל מול 30% חוב (אפרוחי הצפון).
- **תנאים לקיומו של מימון דק שיצדיקו הרמת מסך סטנדרטית/הדחיית חוב (משמר העמק נ' מפרק אפרוחי הצפון).**

פרוקציה (רוב): מימון דק מהווה עילה עצמאית להרמת מסך סטנדרטית/הדחיית חוב אין הכרח שילוה יסודות נוספים של חוסר יושר ואי הגינות (המימון הדק עצמו הוא חוסר תו"ל). על התאגיד חלה חובה בסיסית להבטיח את יכולתו הכספית לעמוד בפירעון חובותיו לנושיו ולכן כדי למנוע מימון דק – **דרך המלך להזרמת כסף לחברה הוא בתור השקעות הון (כרית הון) ולא בתור הלוואות בעלים**. חובה מתמשכת לבחון את הון החברה בכל רגע; כדי להרים מסך ייבחנו: (1) מידת קיצוניות המימון הדק; (2) מודעות הצדדים; (3) יכולת הנושים להגן על עצמם מפני הסיכון מראש (נושים רצוניים/לא רצוניים).

 - **רציונאליים** להלכה: (1) חוסר תו"ל מובנה בעיצוב החברה (מנגד, שחקנים מתוחכמים יכלו לתמחר את ההלוואה והיו מודעים למצב הדברים, בניגוד לשחקנים לא מתוחכמים או נושים בלתי רצוניים). (2) צמצום החצנת סיכונים (מימון דק זה ביטוי מובהק לשימוש בעקרון האחריות המוגבלת לשם החצנת סיכונים בלתי סבירים ע"י בע"מ על הנושים, ניגוד עניינים קיצוני בין בעלי המניות לנושים); (3) הגנה קטגורית על מקרים של נושים לא רצוניים או נושים לא חכמים- עבורם המימון הדק הוא מסוכן ביותר והם אינם מתמחרים את הסיכון כמו נושים רצוניים (אדישות רציונלית); (4) פתרון חוסר יציבות (עם מימון דק כל מהלך עשוי להביא לקריסת החברה); (5) לבעלי המניות חובת תו"ל לשמירת יכולת פירעון.
- **קושי עם ההלכה: (1) מונעת מפעילויות עיסקיות מסוימות להתקיים** – יכולים להיות מצבים שמבחינה כלכלית יש סיכון גדול להפסד של בעלי מניות, אך לעסק במימון דק יש סיכוי גדול (רציונל זה רלוונטי רק לנושים מתוחכמים מאוד); (2) חקיקה שיפוטית (אם המחוקק היה רוצה כרית הון מינימלית הוא היה קובע זאת בחקיקה); (3) יצירת אי וודאות (לא ברור מה כרית ההון הנדרשת כדי שלא יורם מסך, אפקט מצנן ליזמים ומשקיעים בשל הגבלת השימוש באמצעי מימון משמעותי); (4) החלטתה של פרוקציה תפגע בפועל דווקא באנשים שאין להם הון להקמת חברות בפועל זה לא מגן על חלשים אלא פוגע בהם.
- **הסתירה שבדבריה: מחד**, טוענת כי אין צורך בשיקולים / נסיבות נוספות מעבר למימון הדק לשם הרמת מסך. **מאידך**, היא מדגישה כי לבהמ"ש שיקו"ד רחב מתי ובאילו נסיבות ייעשה שימוש בהרמת מסך/הדחיית חוב ומונה רשימה ארוכה של נסיבות שהתחשבה בהם לצורך הקביעה האם להרים את המסך. **במבחן יש לציין את 2 הדעות ולסייג את פרוקציה** ← לא בכל מימון דק נרים מסך.
- **רובינשטיין (מיעוט): ככלל מימון דק אינו עילה עצמאית להרמת מסך סטנדרטית/הדחיית חוב, נדרש "דבר נוסף" שלא צריך להיות כבד משקל – התרשלות / חוסר תו"ל וכו':** ניתן לשאול: (1) האם בעלי המניות ניסו להחזיר לעצמם כספים לפני יתר הנושים? (2) האם מחיר גורמי היצור קבוע בעוד מחיר המוצר פוחת?

- הצדקות: (1) טיעון פוזיטיבי (לפי לשון החוק מימון דק אינו עילה עצמאית, אלא נדרשת גם פגיעה בתכלית החברה); (2) לקיחת הסיכון בשלעצמה אינה בעייתית כל עוד הנושים התקשרו עם החברה בצורה רצונית והייתה להם אפשרות לקבל תמורה על הסיכון (פה נשים דגש על בחינת סוג הנושה).

- אם המימון הדק נוצר במהלך חיי החברה נבחן – עילת הון מדולל: (עמ' 25-26) מדובר על מקרה בו לחברה לא היה מימון דק מלכתחילה, אלא הוא נוצר במהלך חייה החברה. בשל: משכה הון ודיללה את כרית ההון שלה / לקחה הרבה הלוואות / ירדו ערכי נכסיה וכו'.
- ★ לשים לב! עילת דילול הון רלוונטית גם בחברה ציבורית זה לא מצב שהניתן היה לצפות לפני לקיחת הסיכון.

- צמצום חובת הגילוי במצב של חוסר תו"ל קל: למרות שחברה בקשיים אין לה חובת גילוי על חשש לקריסה שאינה וודאית. (מצא, פינגשטיין). ← לא תהיה הרמת מסך.

← רציונל: הטלת חובת גילוי על כל קושי בחברה יביא למצב שהנושים ירצו את כספם בחזרה, לא יזרמו כספים חדשים מהחשש שתכנס לחדל"פ, ותקרבו את החברה למצב קריסה בפועל.

← חובת גילוי לגבי מידע קונקרטי נותר בצ"ע – לא בטוח שחייב.

- הרחבת חובת הגילוי במצב של חוסר תו"ל קיצוני: (בן אבו נ' דלתות חמדיה):

← ברק (רוב) – ישנה חובת גילוי במו"מ מכוח חובת תוה"ל בס' 12 לחוק החוזים על כל ישות שמהווה חלק ממו"מ גם אם אינו צד לחוזה ← יש לבעלים חובת אחריות אישית (דוקטרינה חוץ תאגידית, לא מרים מסך).

- קושי: (1) מעקרים את הגבלת האחריות בכל המקרים של הסתרת אינפורמציה; (2) הכלי החוזי בדיני החברות יוצר אי וודאות; (3) יש לגיטימציה עסקית להסתיר את הקשיים הכלכליים.

← רובינשטיין (מיעוט) – יש לכרוך את עילת הרמת המסך עם חובת תוה"ל. יש גבול שאסור לעסקים לעבור, אחרת נרים מסך: (1) ניהול עסקי כושל ורשלני לא יצדיק הרמת מסך; (2) נטילת סיכון בלתי סביר ע"י החברה בחות"ל כן יביא להרמת מסך.

← הכרעתו של רובינשטיין שמה יותר דגש על חשיבות הגבלת האחריות והצורך להגן על קשיחות העקרון.

- מודעות: נדרש יסוד נפשי של ידיעה (ס' 6(א)(1)), (סביר שתתקיים מודעות בחברות פרטיות קטנות/ציבוריות כשיש בעל שליטה).

- כולל עצימת עיניים – מספיק חשד בדבר טיב ההתנהגות או קיום הנסיבות שגרמו לשימוש האמור ומניעה מלברר אותן (ס' 6(א)(2)).
- אין די ברשלנות (כי אין בזה מודעות).

סייגים:

- היקף אחזקות וחובות: "בשים לב לאחזקותיו ומילוי חובותיו של בעל המניה לפי סעיפים 192 ו-193". המסך יורם כנגד בעלי מניות:
 - בעלי מניות אקטיביים (ולא פאסיביים);
 - בעלי היקף אחזקות רב (ולא קטנים- לכן בחברה ציבורית בה היקף האחזקות קטן יש פחות סיכוי להרמת מסך לעומת חברה פרטית).
 - שאינם מקרב הציבור (נעדרי מודעות).
- יש לשים לב ליכולת החברה לפרוע חובותיה.

- יש להביא בחשבון את סוג הנושה: (1) נושים לא רצוניים (נפגעי נזיקין) ← נטייה להרים מסך; (2) נושים רצוניים מתוחכמים (כוח מיקוח גדול) ← נטייה לא להרים (סיכון ההשקעה מתומחר מראש); (3) נושים רצוניים לא מתוחכמים (עובדים, לקוחות) ← נטייה להרים (אחריות מוגברת כלפי העובד מכוח יחסי עובד-מעביד ובגלל פערי הכוחות) המעביד נושא כלפי עובדיו באחריות מכוח עיקרון תוה"ל ולכן בהקשרי עובדים תהיה נטייה להרמה (זילברשטיין). יש לשים לב ← הרמת מסך מקלה פוגעת באישיות המשפטית הנפרדת ובאחריות המוגבלת.

»	במצב של מימון דק קיצוני תיתכן הצדקה להרמת מסך סטנדרטית.
»	נכלל אין להרים מסך כנגד בעלי מניות מקרב הציבור (מתוך הנחה כי אינם מעורבים או משפיעים על הנעשה בחברה).
»	במקרים של חברות פרטיות עם בעל שליטה ← ניטה להרים מסך מאחר שסביר שהתנאים מתקיימים.

❖ הרמת מסך מדומה – ייחוס תכונה/זכות/חובה מסוימת של בעל מניה לחברה, או ייחוס זכות החברה לבעל מניה (ס'6(ב) לחוק החברות): (עמ' 27-30)

- תוצאה של הרמת המסך: במקרה כזה כל אחת מהישויות המשפטיות הנפרדות ממשיכה להתקיים בפני עצמה לכל דבר, אולם לא דווקא לכל עניין. בעניינים בהם הורם המסך תחול האישיות המשפטית הנפרדת מלהתקיים.
- חל גם על זכויות ומאפיינים נוספים ולא רק על חובות.
- דו-כיווני – מאפשר שיוך של סטטוס משפטי של בעל המניות לחברה, ולהפך.
- רציונל: היבט זה של הרמת המסך חשוב במיוחד כדי להגן דווקא על בעלי המניות מפני קיפוח, עוול ואי צדק העשויים להיגרם להם.
- הרמה תתבצע רק כאשר ביהמ"ש קבע שבנסיבות העניין צודק ונכון לעשות כן.
- הרמת המסך אינה מחייבת עניינים שנוגעים בהכרח לנושי החברה.
- זהו סעד חזק יותר מהרמת מסך סטנדרטית בשל הביטול המוחלט של ההפרדה בין הישות של החברה לבע"מ! סעד זה כולל בתוכו את סעד הרמת המסך הסטנדרטית ולכן נשתמש בו רק במקרים חריגים!
- לכאורה התנאים להפעלת הסעיף מקלים יותר מהתנאים להרמת מסך סטנדרטית, למרות שמדובר בסעד חזק יותר ← כטוענים להרמת מסך מדומה תמיד נטען גם להרמת מסך סטנדרטית. סיבה: בכדי שבהמ"ש יפעיל את הסעד המצומצם ביותר לצורך העניין עפ"י שיקול"ד שלו.
- העברת חובה מהחברה לבעלים (החברה לאינציקלופדיה בע"מ נ' בנק לאומי בע"מ) – שיקולי הצדק ותקנת הציבור מונעים מאדם שהציג מצג שווא להסתתר מאחורי האישיות המשפטית הנפרדת. זו לא הרמת מסך קלאסית כי לא מדובר בחוב שרוצים לייחס לבעלים, 6(א) לא יעזור כאן. לא מדובר כאן על נשיה, אלא מדובר על התחייבויות שהחברה לקחה על עצמה אך רואים זאת כאילו הוא עצמו לקח על עצמו את ההתחייבות – מכיוון שהוא הציג מצג שווא לטובתו באמצעות החברה. (עמ' 28)
- העברת זכות של החברה לבעלים (מבורגן נ' תל מר בע"מ) – לבהמ"ש יש שיקול"ד רחב להציץ מאחורי מסך ההתאגדות ולהעביר זכות של החברה שבבעלותה נכס לתבוע, לבעל המניות (בתביעה לגבי הנכס) (לזין רוב). (עמ' 28). (מצא מיעוט) – הגיע לתוצאה דומה ע"י דוקטרינה חוץ תאגידית מדיני החוזים.
- כלים תאגידיים נוספים להרמת מסך מדומה – ייחוס חובת גילוי למשקיעים של חברה ציבורית כבע"מ לחברה פרטית:

■ הרמת מסך מדומה:

ברק, ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ – תקנה 23 לדוחות כספיים מטילה חובת גילוי על חברה ציבורית. לשם הגשמת תכלית החקיקה מרימים מסך מדומה מטילים את החובה של החברה האם (הבעלים) לשלוח דוחות לרשות לני"ע (מכיוון שהיא ציבורית) גם על חברת הבת הפרטית שהחברה האם בעלת מניות באחוז משמעותי בה (26%, אחרת משקיעי החברה האם לא יהיו ערים לקורה בחברה הבת). (עמ' 28-29)

- בעייתיות בפסיקה של ברק: מחד, אם לא נחייב העברת המידע ייפגע הרציונל של חברה ציבורית; מאידך חשיפת סודות של ישקר וחשיפתה לתחרות.
- פתרון: חברות פרטיות שלא רוצה להעביר מידע צריכות להקפיד לא להגיע למצב בו חברה ציבורית מחזיקה למעלה מ-25% ממניותיה והופכת לבעלת שליטה בה.

■ ללא הרמת מסך מדומה:

- תנובה – חברה פרטית שהיא בע"מ בתנובה (חברה ציבורית) ביקשו לשמור על סודות מסחריים שייפגעו במידה ויקיימו את חובת הגילוי. הרשות לני"ע חייבו אותם בחוב גילוי מכוח סמכות כללית שבס'36(ו) לחוק ני"ע בכדי לאפשר את קיום הרציונל של חברה ציבורית.
- ברנביץ – השתת אחריות נזיקית על בעלי החברה כתוצאה מנזק שנוצר מאי גילוי לפי ס'52א לחוק ני"ע ← בכך נוצרה חובה בעקיפין על החברה הפרטיות לגילוי ← צעד פחות קיצוני מהרמת מסך מדומה ולכן נעדיף אותו כשמתאפשר.

❖ **הדחיית חוב/הרמת מסך חלקית –**○ **הדחיית חוב רגילה – לעניין הלוואת בעלים:**

הלוואת בעלים אמורה לאפשר לבעל המניות עדיפות בתור הנשייה על פני הנושים האחרים (כבעל מניות, ללא הלוואת בעלים, יש לו זכות שיוטית בפירוק החברה). בהמ"ש רשאי להשעות זכותו של בעל מניה לפירעון חובו מהחברה (כנושה) עד לאחר שהחברה פרעה במלואה את ההתחייבויות שלה לנושים האחרים (החיצוניים), אם ראה שהתקיימו התנאים לייחוס חוב של החברה לבעל המניה (התנאים של ס'6(א)): **תרמית או מימון דק (ס'6(ג) לחוק החברות).**

- **מדובר באותם תנאים של הרמת מסך רגילה** ← ראה לעיל הרמת מסך סטנדרטית (בעמ' 12 לצ'קליסט).
- **הבחנה פרשנית בין רף המימון הדק בס'6(א) לבין רף המימון הדק בס'6(ג) (רובינשטיין (מיעוט), אפרוחי הצפון):**
 - ס'6(א) דורש רף מימון דק **בסטנדרט גבוה יותר** מכיוון שמדובר בסעד חזק יותר.
 - ס'6(ג) דורש רף מימון דק **בסטנדרט נמוך יותר** מכיוון שמדובר בסעד קל יותר.
- **המסך שמורם הוא חלקי ביותר והוא נוגע רק לעניין החוב** מבטלים את העדיפות של בעל המניות על פני הנושים האחרים.
- הדחיית החוב יכולה להתבצע ב-2 אופנים: (1) בעל המניה נכס לתור הנשייה כשווה לשאר הנושים; (2) דחיית פרעונו של בעל המניה מחובו עד שכל הנושים האחרים סיימו להיפרע מחובם.

○ **חריג: הדחיית חוב סטטוטורית כשהון מדולל:** במצב בו בעל המניות קנה אג"ח (לעומת המצב לעיל בו הוא הלווה לחברה), הרמת המסך היא אוטומטית-סטטוטורית לפי חוק, ללא צורך בבחינת בהמ"ש את ס'6(א) לחוק החברות. **בעל המניות שקנה אג"ח בשוק משני יהיה נושה מודחה שיגבה את חובו אחרון מבין הנושים באופן אוטומטי.** (עמ' 26-27)

- **מקור נורמטיבי: ס'52(1)ד(א) לחוק נ"ע:** " בעל שליטה בתאגיד מדווח בקשיים, המחזיק בתעודות התחייבות של התאגיד, לא יהיה זכאי לפירעון ההתחייבויות כלפיו מאת התאגיד אלא לאחר שהתאגיד פרע במלואן את כל התחייבויותיו כלפי מחזיקים אחרים בתעודות התחייבות לרבות תשלום ריבית והצמדה על פי הקבוע בשטר הנאמנות".
- **תנאים להדחיה סטטוטורית: (1) תאגיד מדווח (דומה לחברה ציבורית); (2) התאגיד/חברה מצוי בקשיים; (2) בעל המניה שהוא בעל שליטה רכש אג"ח.**
- **סייגים להפעלת הדחייה סטטוטורית:**

- ס'52(1)ד(ב) לחוק נ"ע **הסכמת הנושים בהסדר פשרה עפ"י ס'350 לחוק החברות** (כולם מקבלים אותו דבר וכנראה פחות ממה שאמורים לקבל עפ"י האג"ח, לכן אין פגיעה בהם כי הנושים מסכימים שבעל השליטה יפרע איתם, אין עוד רלוונטיות לפערי המידע).
- ס'52(1)ד(ב) לחוק נ"ע **אם בעל השליטה מחזיק באג"ח משעת ההנפקה, או הלווה ישירות לחברה:** זה השוק הראשוני. בהנפקה ראשונית/בהלוואה ישירה לחברה מזרימים עוד הון לחברה ועוזרים לה כשהיא בקשיים (רצוי). רכישת אג"ח בשוק משני מהווה רק זכות לקבל כסף מהחברה מבלי להכניס אליה (הכסף הוכנס בהנפקה הראשונית).

○ **רציונל לסייג: בשוק ראשוני,** הכסף עובר לחברה, החברה היא בקשיים ורוצים לעודד את הבעלים להזרים כסף לחברה לכן לא נדחה אותם. **בשוק המשני,** בעל השליטה לא מזרים כסף לחברה, ולרוב כשהוא רכש אג"ח בשוק משני הוא מנצל את פערי המידע הפנימי שיש לו על פני שחקנים אחרים בשוק לטובתו.

- **מנגד,** האג"ח יורד כשהחברה בקשיים לכן בעל האג"ח יהיו מוכן למכור אותו, אך הסעיף מסכל קניה מאנשים פוטנציאליים שרוצים למכור את האג"ח (בעלי השליטה).

▪ **צמצום היקף ההדחייה הסטטוטורית:**

- **פס"ד הרמטיק** במצב בו בעל השליטה מכר את השליטה לפני הסדר הפירעון עם בעלי החוב אך השאיר את האג"ח מהשוק המשני – אין להפעיל הדחיית חוב סטטוטורית.
 - **סיבה:** מתקיים הרציונל של פערי המידע, אך אין לבעל המניות עוד שליטה על שווי האג"ח בפירוק החברה.
 - **3 רציונלים לחוק לאורם נבחן את התחולה:**
 - **סנקציה על בעל השליטה** שהביא את החברה למצב של קושי ואי-עמידה בהתחייבויות. הרציונל בעייתי- קשה לבדוק האם בעל השליטה אחראי לקשיי החברה או לא. **לא התקבל.**

- ניצול מידע פנימי – במקרה שמוכרים רגע לפני הפירוק, כמניפולציה וע"מ להכשיל שחקנים אחרים. ככל שאתה רחוק מהפירוק, כך פחות תוכל לנצל מידע פנימי שהיה לך.
- ביחס להסדר פשרה – גם פה הרציונל חל רק רגע לפני הפירוק – אם מכרת קרוב להסדר הפשרה, עדיין מפחדים שיהיה לך פערי מידע על נושים בהסדר פשרה כי האג"ח הוא מהשוק המשיני.
- אם זה לא מצב גבולי של רגע לפני הפירוק והסדר הפשרה – ההדחיה לא תחול על בעל השליטה.
 - במצב בו בעל שליטה מכר את האג"ח לפני הסדר הפירעון אך נותר בעל שליטה – אין להפעיל הדחיית חוב סטטוטורית משום שהרציונל הוא התחשבות בכוחו של בעל השליטה על האג"ח, ואם אין אג"ח אין השפעה והסעיף מעוקר מתוכן.
- בחברה פרטית לא מדווחת אין צורך במנגנון ההדחייה הסטטוטורית, כי אין חשש לניצול פערי מידע – קוני האג"ח בחברה פרטית מתוככמים.

פרק ב': התקנון, מימון החברה, זכויות ההצבעה ומוסדות החברה

התקנון – אופיו, פרטיו והדרכים לשינויו (עמ' 8)

- ❖ מהו תקנון – הגדרה – תקנון כפי שהוגש לרשם בראשונה עם התאגדותה או כפי ששונה לפי דין (ס'1 לחוק החברות) + לכל חברה חייב להיות תקנון (ס'15 לחוק החברות).
- ❖ רישום חברה: כדי לרשום חברה יש להגיש תקנון (ס'8(1) לחוק החברות)
- ❖ תוקף התקנון: תקנון חברה, כפי שנרשם בעת התאגדותה, תקף מעת התאגדותה (ס'16 לחוק החברות).
- ❖ פרטים שחובה לכלול בתקנון (קוגנטי): (1) שם החברה; (2) מטרות החברה; (3) פרטים על הון המניות הרשום כאמור בס'34-33 (כלומר, הון המניות שהחברה רשאית להנפיק. רציונל: יש הגבלה על כמות המניות שניתן להנפיק, בכדי לאפשר שימור על אחוזי הבעלות במניות (ולא רק על ערכן הכלכלי)); (4) פרטים על הגבלת האחריות כאמור בס'35 (ס'18 לחוק החברות).
- ❖ תקנון בחוזה: דין התקנון כדין חוזה בין החברה לבעלי מניותיה, ובין בעלי המניות לבין עצמם (ס'17(א) לחוק החברות) ← קונה מניה (בין אם קנה בעת הנפקתה או מאוחר יותר) מקבל עליו את החוזה.
 - הבחנה בין חוזה לתקנון: (1) בחוק החברות יש יותר הוראות קוגנטיות למה צריך לכלול בתקנון מאשר בחוק החברות; (2) כדי לשנות חוזה צריך את הסכמת כל הצדדים, בעוד שלשינוי תקנון לא צריך את הסכמת כל בעלי המניות (רציונל: חשש מסחטנות המיעוט – טרייד אוף – רף גבוה לשינוי תקנון: פחות סחטנות רוב ויותר סחטנות מיעוט ולהפך; יעילות – חברה מתנהלת בנסיבות דינמיות, קשה לנהל אותה כשצריך הסכמה של כולם; הסכמה מכללא – בעת הצטרפות לחברה וחתימה על התקנון).
- ❖ אסור לכלול בתקנון עניינים המשנים בצורה מהותית את בסיס ההסכמה הראשוני בין הצדדים (פרי העמק).
- ❖ שינוי התקנון: יעשה עפ"י הדרכים הקבועות בחוק החברות (ס'17(ב) לחוק החברות):
 - כלל: חברה רשאית לשנות תקנונה בהחלטה שהתקבלה ברוב רגיל מבין הנוכחים בהצבעה של האסיפה הכללית (ס'20(א) לחוק החברות) (מתח בין הגנה על המיעוט לבין התאמת התקנון למציאות העסקית הדינאמית).
 - רציונל עקרון שלטון הרוב: דרישה להסכמה כוללת עלולה להוביל לשיתוק החברה. לכן, כל שינוי מחייב גם בעל מניות שהתנגד.
 - חריגים:
 - אם התקנון קבע רוב אחר אז ההחלטה לשינוי התקנון תתקבל עפ"י רוב זה ולא עפ"י רוב רגיל (ס'20(א) לחוק החברות).
 - חברה לא יכולה לשנות הוראה בחוק החברות שניתן להתנות עליה ברוב מסוים אלא אם התקבלה החלטה באסיפה הכללית באותו הרוב המסוים/הרוב המוצע לפי הגבוה מביניהם (ס'20(ב) לחוק החברות).
 - שינוי הוראה משוריינת (לפי ס'22) והוראה משריינת – חברה לא יכולה לשנות הוראה בתקנון אם יש בו הוראה לפיה נדרש רוב מסוים לשינוי הוראות התקנון אלא אם התקבלה החלטה באסיפה הכללית באותו הרוב המסוים/הרוב המוצע לפי הגבוה מביניהם (ס'20(ב) לחוק החברות).
 - שריון הוראה – החלטה על שריון הוראה תתקבל ברוב רגיל של בעלי המניות באסיפה (ס'22(א) לחוק החברות).
 - חברה בה יש סוגי מניות שונים: לא ניתן לערוך שינוי שיפגע בזכויות סוג מניות מסוים ללא אישור רוב אספת אותו סוג, אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס'20(ג) לחוק החברות).
 - שינוי הגבלת האחריות: שינוי בתקנון המחייב בעל מניה לרכוש מניות נוספות/להגדיל היקף אחריות לא יחייב אותו ללא הסכמתו (ס'20(ד) לחוק החברות).

- **הרחבה:** בחיי החברה, גם אם חבות החברים לא מוגבלת, לא ניתן לחייבם לשאת בנטל כספי העולה על חובם בגין המניות שרכשו, גם אם הנושים נורשים זאת, **אלא אם התקבלה הסכמה פה אחד של כל בעלי המניות (ברק, פרי העמק).** **רציונל:** האישיות המשפטית הנפרדת מונעת מחברה להחליט בטרם חדל"פ על הגדלת המימון שנותנים בעלי המניות. (עמ' 19)
- **דעה חולקת – אריאל פרוקצ'יה:** אין משמעות לאישיות המשפטית הנפרדת מבחינה כלכלית, ללא הגבלת אחריות ולכן החברה יכולה לכפות על חברה ונושה עסקי יכול לגבות בסוף מהבעלים את חובו.
- **שרון חנס: מתנגד לפרוקצ'יה –** אין נביעה לוגית בין הגבלת אחריות לבין איסור על דרישת השקעת משאבים נוספים מבעלי מניות. תיאורטית תיתכן חברה בע"מ שהתקנון מאפשר השקעת משאבים נוספים או הטלת חובות נוספות על בעלים.
- **אגודה שיתופית –** (שחוק החברות לא חל עליהן) עדיין לא ניתן לבצע שינוי תקנון באופן שמבטל את האחריות המוגבלת ללא הסכמת כל החברים, משום שמדובר **"בשינוי מהותי הפוגע בבסיס ההסכמה הראשונית בין הצדדים" שמביא לפגיעה בקניין הפרטי (פרי העמק).**
 - אין זה אומר שלא ניתן מראש לוותר על אחריות מוגבלת.
- **שינוי מהותי הפוגע בבסיס ההסכמה הראשונית של הצדדים:** ניתן לשנות את התקנון ללא אישור כל בעלי המניות כי בהצטרפות לחברה יש הסכמה מכלל לכך שישונה התקנון ברוב דעות. **אבל!** קו הגבול הוא שינוי מהותי הפוגע בבסיס ההסכמה הראשונית של הצדדים שם תידרש הסכמה של כל בעלי המניות **(פרי העמק).** (עמ' 19)
- **שינוי מבסיס ההסכמה הראשונית =** שינוי שמהווה החלטה משמעותית שאינה בטווח ההחלטות שבהן הסכים המשקיע הראשוני להיות כפוף לשלטון הרוב. **לדוג': (פרי העמק).**
 - שינוי שנעשה בחוסר תו"ל – בעל מניות יפעיל את זכות ההצבעה שלו בתו"ל (ס' 192 לחוק החברות).
 - סתירת תקנת הציבור – שינוי הנגוע באי מוסריות או אי חוקיות.
 - איסור גישה לערכאות סותר את תקנ"צ **(מוניץ נ' אתגר).**
 - עושק של המיעוט או קיפוח.
- **עסקאות עם בעלי עניין:** מנטרלים את כוח ההצבעה של בעל העניין (ס' 275(א)(3) לחוק החברות).
 - **תוקף השינוי:** מיום קבלת ההחלטה על כך, אלא אם נקבע אחרת (ס' 21(א) לחוק החברות).
 - **נקודות לשים לב אליהן בעת ניתוח שינוי הוראות תקנון:**
- **האם ההוראה אומצה בהנפקה או בדרך? שינוי בהנפקה –** מבטא יותר הסכמה, באמצע הדרך – יותר חשדנים (הצדקה לשינוי באמצע: הסכמה מכלל, **פרי העמק).**
- **האם הפרוצ' לשינוי נקבעה במפורש במסמכי ההתאגדות? (הוראה משוריינת)**
- **כיצד השינוי בוצע? האם יש ניסיון לעקוף הוראות תקנון?**
- **האם ההוראה שמנסים לקבוע בתקנון היא הוראה קוגנטית בחוק החברות? דוג':** לקבוע שהדירקטוריון ישנה את ההון הרשום בניגוד לסעיף 57, ו-58 לחוק החברות.
- **במי השינוי פוגע? האם הוא מיטיב רק עם צד אחד (הרוב)?**
- **האם מדובר בפעולה מהותית (לדוג': גישה לערכאות, עבירות) שסותרת את תקנת הציבור או בסיס ההסכמה הראשוני?**
- **דילמת הבסיס –** בין האופורטוניזם של הרוב מחד ומנגד חשש מסחטנות המיעוט ורצון לאפשר לתאגיד קבלת החלטות דינמיות בהתאם לנסיבות המשתנות.

ערך החברה, מימון החברה ומבנה ההון

חישוב ערך החברה (עמ' 8-9)

❖ יש 2 דרכים לקביעת ערך החברה:

- **שווי מאזני –** נכסים אל מול התחייבויות. אופן זה יותר קל אך לא מדויק כי בשווי החברה נכלל גם שווי נכסיה העתידיים מהוון.
 - **ערך תזרימים עתידיים מהוון (Discounted Cash Flow) –** נעשה ב-2 שלבים:
 - תחולת $r = p * s$ (הסתברות * סכום הרווח שאני חושב שיתקבל בשנה הבאה).
 - היוון התוחלת לשנים הבאות להיום באמצעות חלוקה בריבית/ריבית בחזקת השנים קדימה: $DCF = r1 + r2 + r3$.
- היוון: חישוב ערך הזמן של הכסף – כסף של היום שווה יותר מאשר כסף בעתיד.

דרכי מימון החברה ומבנה ההון שלה**❖ יש 2 דרכים למימון החברה – תאגיד יכול להציע 2 סוגים של ניירות ערך: (עמ' 9)**

- **הון מניות** – קיים הן בחברה פרטית והן בחברה ציבורית.
 - **חסרונ** – ישנו סיכון בהשקעה במניות כי ערך המניה תרד/החברה תכנס לחדל"פ ובע"מ לא יראה את הכסף.
 - **יתרון** – קבלת תשואה מהרווחים (דיבידנד) בהתאם לאחוז המניה שנרכשה ע"י בע"מ וכתלות ברווחי החברה כתגמול לסיכון. ערך המניה העולה גם הוא מהווה תשואה על ההשקעה.
- **אגרות חוב** – הלוואה סחירה (ע"מ לקבל כסף נזיל כעת). התשואה שמקבל המשקיע קבועה מראש ולא תלויה ברווחי החברה (בשונה ממניות). בגלל שהאג"ח כולל בחובו סיכון (בהתאם ליכולת הפירעון של החברה), אזי ערך האג"ח גבוה יותר ככל שהסיכון גדול יותר ע"מ לתמרץ השקעה. ערך האג"ח (לא התשואה בעבורו) תלוי בביצועי החברה ועולה ככל שיכולת הפירעון יורדת.

❖ הון רשום: כמות המניות שהחברה רשאית להנפיק – חייב להופיע בתקנון (ס' 33 לחוק החברות).

- **לדירקטוריון** סמכות להנפיק מניות חדשות עד לגבול ההון הרשום של החברה (ס' 288 לחוק החברות).
- **בכל שההנפקה חורגת** מעבר להון הרשום – יש לפנות **לאספה הכללית** ולקבל אישור להגדלתו (ס' 286 לחוק החברות, ס' 57(6) לחוק החברות).

- **ההוראה הנוגעת להגדלת ההון הרשום קוגנטית** ולא ניתן להתנות עליה (ס' 57(6), 58(א) לחוק החברות).

- **הרציונל** לקבלת אישור בעלי המניות להגדלת ההון הרשום: הגדלת ההון הרשום משמעה דילול זכות ההצבעה של בעל המניה ולכן יש לקבוע את גבולות הדילול בתקנון.

❖ גיוס חוב: לדירקטוריון סמכות הנפקה בלתי מוגבלת של אגרות חוב (ס' 289 לחוק החברות).**❖ הון מונפק: החלק מההון הרשום שהחברה הנפיקה/הקצתה. זכויות ההצבעה מחושבות מתוך ההון המונפק (ויכולות להשתנות אם יונפקו עוד מניות).**

- **הפחתת הון:** קנית מניות מבעל מניות מתוך ההון העצמי של החברה (לא מהרווחים בניגוד לחלוקת דיבידנד). מותר לפי חוק החברות, אסור לפי פקודת החברות.

❖ ערך מניה נקוב: כשיש ערך נקוב לא ניתן למכור מניה בפחות מכך. הערך הנקוב מייצג את ההשקעה המינימלית של בעל מניות בחברה ללא קשר לשווי המניה בשוק.

- **מותר שלכל המניות לא יהיה ערך נקוב** (ס' 34(א) לחוק החברות).
- **אם יש ערך נקוב:**

- **האחריות המוגבלת של בעל מניות היא לערך הנקוב בלבד** (ס' 35(ב) לחוק החברות – **דיספוזיטיבי**).
- **חלוקת הדיבידנד** היא בהתאם לערכים הנקובים השונים של המניות, אך עדיין עבור כל מניה זכות הצבעה אחת (ס' 306(ב) לחוק החברות – **דיספוזיטיבי**).

❖ גיוון זכויות הצבעה של בעלי המניות (עמ' 12)

- **סוגי מניות / זכויות הניתנות לחלוקה:** יכול להיות הבדל ביחס בין שווי המניות לאחוז השליטה בחברה. מניות מסוימות מקנות יותר שליטה בחברה מאחרות, שמקנות יותר רווח כלכלי (כפיצוי על השליטה המועטת).
 - **זכויות הוניות** – השתתפות בדיבידנדים (הזכות בערך השיווי של רווחי החברה).
 - **זכויות שליטה.**

○ האם ניתן לגוון?

- **חברה פרטית / חברה ציבורית שהונפקה בחו"ל:** מותר גיוון בזכויות הצבעה. מקורות נורמטיביים:
 - חברה רשאית לקבוע בתקנון זכויות הצבעה שונות לסוגים שונים של מניות ס' 82(א).
 - **ברירת המחדל** היא שלכל מניה קול אחד ס' 82(ג).
 - **חופש גיוון** – לחברה יכולים להיות מניות/אג"ח/ני"ע אחרים שלכל אחד מהם זכויות שונות (ס' 285 לחוק החברות).
- **חברה ציבורית שהונפקה בישראל:** אסור חופש גיוון. מקור נורמטיבי:
 - לכל מניה חייב להיות תמיד קול אחד! [חל על חברות שהוקמו לאחר 1992] (ס' 46(א)(1) לחוק ני"ע).

- **רציונל:** בכדי למנוע ניגוד אינטרסים בין בעלי המניות והגברת ריכוזיות השוק בשל מצב בו יש בעלי שליטה שאינם בעלי הון.
 - לכן, בסחר מניות בבורסה מדובר בסוג אחד אחיד של מניה.
 - **ניתן לעקוף** ע"י הנפקת החברה בחו"ל.

• חריגים להגבלת הגיוון בחברות ציבוריות:

- **מניות בכורה** = ייצור כלאיים בין מימון הוני לבין מימון באמצעות אג"ח. מניות אלו מקנות עדיפות לבעלי המניות לדיבידנדים ביחס לכל שאר בעלי המניות, אך לא מקנות שליטה (הצבעה). אפשרויות גם בחברה ציבורית, אך ניתן להנפיק רק בהנפקה משנית. מניות כאלה ימצאו לרוב בחברות עתירות סיכון (לדוג': סטרטאפ).

- **מניות מדינה מיוחדות** = המדינה החליטה שמניות מסוימות הברחיות עבורה כדי לשמור על עניין חיוני כלשהו. מניות אלו מקנות לה זכויות מיוחדות.

הבורסה הישראלית (עמ' 9-12)

מושגים בשוק ההון: (עמ' 9-10)

נייר ערך – מסמך המונפק ע"י חברה או ממשלה ומקנה למחזיק בו זכויות שונות.

בורסה – זירת מסחר למכירת מניות.

אגרת חוב – נייר ערך שבאמצעותו חברה לווה כספים ובו היא מתחייבת לשלם למחזיק ריבית והצמדה ולפרוע את הקרן.

- **מועד ההחזר**: החזרי הקרן והריבית מתבצעים במועדים ובתנאים הנקבעים מראש בתשקיף, בדומה להלוואה שנוטלים מהבנק.
- **סיכון**: פחות מקניית מנייה.
- **סוגים**: בבורסה בת"א נסחרות: (1) **אג"ח ממשלתיות** – אג"ח שהמדינה הנפיקה במטרה לגייס כספים מהציבור הרחב למימון חלק מהתקציב הממשלתי; (2) **אג"ח קונצרניות** – אג"ח שהונפקו ע"י חברות. זה שטר חוב שהחברה מוסרת למשקיע.

תשואה – הרווח או ההפסד שמפיק משקיע על השקעתו.

מדדים – מעידים על רמת המחירים הממוצעת של קבוצת מניות נבחרות הנסחרות בבורסה (מה התשואה הממוצעת למשקיעים).

דיבידנד – רווחי החברה המשולמים לבעלי המניות לפי חלקם בהון החברה (אחוז המניות). **מטרה** – מתן תגמול לבע"מ על הסיכון שבהשקעה במניות.

חדלות פירעון – חברה שלא יכולה להחזיר את החובות שלה, כאשר יש לה יותר חובות מנכסים נכנסת לחדל"פ. **תור הנשייה** – תחילה מחזירים את החוב לבעלי האג"ח ורק בסוף לבעלי המניות (יש להם זכות שיוטית).

אופציה – הסכם בין קונה ומוכר לרכוש או למכור נייר ערך מסוים במחיר ספציפי בתוך תקופת זמן קבועה מראש. רוכש אופציה משלם פרמיה עבור הזכות לרכוש או למכור את נכס הבסיס במחיר מוסכם מראש ובתאריך ידוע מראש. בשונה מחוזה עתידי, אופציה לא מחייבת אלא היא רק זכות.

חוזים עתידיים – הסכם לתקופה מוגדרת מראש בין מוכר לקונה. מוכר החוזה מתחייב לרכוש את נכס הבסיס בפיקעה במחיר הנכס שהיה בפיקעה. בשונה מאופציה, חוזה עתידי מחייב

❖ **לרוב, הנפקת מניות החברה לציבור תעשה דרך הבורסה (לא מחייב):**

- **יתרונות של הנפקת מניות לציבור דרך הבורסה:**

- **פומביות המחירים** – המחיר משקף את מצב המניה ואת שוויה גם ללא בדיקת תשקיף החברה (עפ"י "חכמת ההמונים") – אם המניה החליפה הרבה ידיים והיא נסחרת בבורסה = היא יציבה. אם היו הרבה תנודות = נורה אדומה.
- **שקיפות מלאה של מידע** ופשטות בצורת המסחר.
- **בזילות** – פתיחת השוק האפשרי, דבר שמאפשר גם לגייס סכומים גבוהים יותר.

- **חסרונות של הנפקת מניות לציבור דרך הבורסה:**

- **עלויות מאוד גבוהות** – בכל כניסה לבורסה יש רגולציה עם עלויות עצומות (התחייבות לתשקיף, דו"חות שנתיים ורבעוניים וכו').

❖ בסחר מניות בבורסה מדובר **בסוג אחד אחיד של מניה** (בשל איסור גיוון הזכויות במניות ס'46ב(א)(1) לחוק ני"ע). (עמ' 12)

יש **חריגים** (מנויים תחת דרכי המימון של החברה ומבנה ההון שלה). (עמ' 19 לצ'קליסט)

❖ **יש 3 גישות לקביעת יעילות הבורסה והמנגנון לקביעת מחיר מניה: (עמ' 11)**

- **גישת היעילות החזקה** – המחיר של המניה בבורסה משקף את כל המידע הרלוונטי הקיים נכון להיום – הן את המידע שהחברה שחררה לציבור והן את המידע הפרטי שלא שוחרר לציבור. לכן, בקניה מניה אין צורך לבחון כלום.

- **גישת ביניים: גישת יעילות חצי חזקה** – המחיר המוצג בבורסה מגלם ומעבד את המידע הציבורי, אך לא את המידע הפרטי (מחשש מפגיעה בתחרות החופשית והגנת סודות מסחריים). לכן, יש להיזהר בעת רכישת מניה בעקבות חוסר במידע פרטי.

- **גישת היעילות החלשה** – מחיר המניה לא מעבד באופן מלא אף את המידע הציבורי נכון להיום. מחיר המניה משקף את מחירי העבר בלבד, ולכן לא ניתן להסתמך עליו בכדי לצפות מגמת עליה כללית בערכה.

אנחנו מאמצים את גישת היעילות החזקה. עם זאת, ישנן עדויות כי השווקים הבורסות לא פועלים ביעילות מוחלטת, אחרת המחירים בכל הבורסות היו זהים.

❖ **סוחרים בבורסה: (עמ' 12)**

- 40% מבעלי המניות הם **"בעלי עניין בחברה"** – כל גורם שיש לו למעלה מ-5% ממניות החברות (ס'1 לחוק החברות). בניגוד לשאר בעלי המניות, יש להם השפעה, ולרוב הוא הם נחשבים "משקיע אסטרטגי" – משקיע בחברה מסוימת בעל אינטרס משמעותי בחברה ולכן אצל אותם שחקנים נראה פחות נפח של מכירה וקניה.

- **"הכמות הצפה של המניות"** – כמות המשקיעים שאינם "בעלי עניין". 60% מהמניות הן של הציבור (12%) ומחזיקים מוסדיים (שחקנים מקצועיים בשוק ההון – 28% זרים; 12% ישראלים).
- ❖ **בעיית "האדישות הרציונלית"** – (עמ' 12) רוב מי שנמצא בכמות הצפה לא ילך להצביע כיוון שאין לו (כאינדיבידואל) השפעה על ההחלטה. מכאן יוצא שבעלי העניין מצביעים באחוזים גבוהים, והכמות הצפה לא. כמעט ברוב הפעמים, כנראה שבעלי העניין יצביעו לגבי החלטות שטובות להן ולא טובות לשאר בעלי המניות בחברה (הכמות הצפה).
- פתרון אפשרי לבעיה: **חייב המשקיעים "המוסדיים" להצביע** (קופות הגמל והפנסיה/חברות ביטוח/קרנות נאמנות). **רציונל**: למוסדיים יהיה אינטרס דומה להצביע בהחלטות ועדה של החברה בדיוק כמו לשאר הציבור.
- ❖ **המשבר בבורסה: (עמ' 11) (1)** כיום, אין כמעט גיוס של מניות דרך הבורסה, מספר החברות החדשות שנכנסות לבורסה הוא נמוך מאוד; (2) ירידה חדה בנפח המסחר.
- **תוצאה של הבעיות**: קיטון בנפח המסחר בבורסה משפיע בצורה משמעותית על כניסת משקיעים זרים למשק הישראלי – אם ירצו למכור מניה שידעו שיש לה הרבה קונים – הם ירצו נפח מסחר גדול כדי שיהיה אפשר לצאת בצורה קלה. אך בשנים האחרונות אין גידול בחברות הנסחרות ונפח המסחר נחתך בחצי.
- **סיבות**:
 - נתוני בסיס של הכלכלה הישראלית – **לא קשור ישירות למשפטנים**.
 - מעבר של ישראל במדד MCI מהקטגוריה של מדינות מתפתחות לקטגוריה של מדינות מפותחות – **לא קשור ישירות למשפטנים**, האטרקטיביות של ישראל ירדה בעיני המשקיעים.
 - רגולציה יתר – **קשור למשפטנים**, יותר מדי דרישות שעולות יותר מדי והמשקיעים מרוויחים פחות מדי תמורת ההשקעה.
 - בעיה במבנה המוסדי של הבורסה – **קשור למשפטנים**. יש ניגוד עניינים ← יש 2 גופים שמתחרים על הכסף של המשקיע, כאשר בפועל שני הגופים מנוהלים ע"י הבנקים. וייתכן ולבנקים יש אינטרס להטות משקיעים למסלול של פיקדונות ממסלול של השקעה ישירה באמצעות הבורסה, כי:
 - בהלוואה הבנק נהנה מהשליטה במשאבים.
 - כוח השוק בשוק ההלוואות יותר גדול מכוח השוק שלהם בברוקרים וייתכן ואף שיעור רווח יותר גדול מהלוואות.
 - ביטויים לניגוד עניינים:
 - **עמלות מינימום למסחר** – העמלה בבורסה נמוכה משמעותית לעומת הבנק.
 - **אי יעילות במבנה המסחר** – העדר פונקציות מסחר רבות הקיימות בבורסות אחרות.
 - **אי יעילות בהקצאת משאבים** – המבנה של הבורסה כתאגיד ללא כוונת רווח מונע מהיכולת ליצור שיתופי פעולה על ידי הקצאת בעלות חלקית. משפיע על הקטנת נפח המסחר.
 - **המסקנה** ← יש לאגד את הבורסה כחברה למטרת רווח במקום שותפות ללא מטרת רווח.

מוסדות החברה – זיהוי השחקנים ← כלים מבניים לצמצום בעיית הנציג

בעלי מניות

מהי מניה?

- מניה היא אגד של זכויות בחברה הנקבעות בדיון ובתקנון ס'1 לחוק החברות.
- מה המשמעות של מניה: (עמ' 7) (1) סוג של נייר ערך המקנה מעמד של שותף לכל בעל מניה; (2) מעמדו של כל שותף מתחזק ככל שיש בידו יותר מניות; (3) המניה היא שמאפשרת את הגמישות בעיצוב הזכויות של מרכיבי החברה; (4) ניתן להעביר את זכויות וחובות המניה לכל אחד.
- ❖ **מניה מורכבת מתמהיל של 3 זכויות בסיסיות: (עמ' 7)**
 - **זכות שליטה** – זכות השתתפות והצבעה באסיפה הכללית של החברה ס'188.
 - **זכות הונית** – זכות להשתתפות ברווחים (דיבידנדים) ס'190+ס'306. כל עוד לא הוכרז על חלוקת דיבידנדים בחברה לא ניתן לדרוש קבלתם.
 - **זכות שיוויון** מותאמת באופן יחסי, לכל בעל מניה, בנכסי החברה בפירוקה ס'248 (לאחר שהנושים לוקחים את נתחם). לרוב חברות מתפרקות כשהן במצב לא טוב, אז לא באמת יהיו נכסים לחלוקה. בעה"מ הם בתחתית סדר הנשייה בפירוק- רק אם נשארים נכסים לאחר החלוקה של כלל החובות יחלקו לבעה"מ.
- ❖ **זיהוי בעל המניה: (עמ' 12)**
 - בחברה פרטית (ס'176 לחוק החברות) – (1) מי שרשום במרשם בעלי המניות; (2) האוחז בשטר מניה (בשונה מתעודת מניה שרק מהווה מעין קבלה על רכישה).
 - בחברה ציבורית (ס'177 לחוק החברות) – (1) זכות רשומה אצל חבר בבורסה; (2) רישום במרשם בעלי המניות במרשם החברות; (3) האוחז בשטר מניה.
- ❖ **על בעלי המניות חלה החובה לנהוג בתו"ל ולהימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה (ס'192(א)).**
- האסיפה הכללית** ← פתרון מבני לבעיית הנציג בין בעלי המניות למנהלים
- הגדרה** – אסיפה של כל בעלי המניות בחברה.

❖ **תפקידים:**

- פיקוח על הדירקטוריון- מינוי ופיטור דירקטורים ורו"ח מבקר (59, 57(3), 239), שינוי תקנון (20) ואישורים מיוחדים (57(5)).
- נושאים עם זיקה ישירה לבעלי המניות- מכירה לבעל שליטה, גיוס הון, מיזוג (320(א)).
- ❖ ניתן לקבוע בתקנון **שאסיפה כללית לוקחת סמכות דירקטוריון** לעניין מסוים או לפרק זמן מוגבל (ס' 50).

זכויות הצבעה וניגוד עניינים בין בעלי מניות

כאשר יש ניגוד עניינים בין בעלי מניות לעניין החלטה כלשהי בחברה – המבחן לסיווג אסיפות בעלי המניות:

❖ **סיווג בעלי המניות כשעורכים הצבעות באסיפות נפרדות לפי סוג המניה (לאומי-פיא): (עמ' 12)**

- **הכלל:** הסיווג ייעשה לפי **מבחן הזכות** – כלומר, עפ"י סוג המניות/הזכויות (**רציונל:** אחרת לא יהא לחלוקה סוף, יפגע בשלטון הרוב והחשש מסחטנות מיעוט יגבר).
- **חריג:** לביהמ"ש שיקו"ד לסווג לפי **מבחן האינטרסים** לצורך ס' 350 לחוק החברות באם השתכנע שיש אינטרסים כלכליים מנוגדים לצדדים.
- **רציונל:** כשאדם מחזיק בהרבה מניות מסוג א' ומעט מסוג ב' יהיה מוכן לנצל את מניותיו מסוג ב' לטובת העלאת הזכויות ההוניות של מניה מסוג א' – זאת משום שהוא יכול להצביע ב-2 סוגי האסיפות הדנות בשינוי היחס בין המניות, ובכך לשנות את מאזן הקולות לטובתו האישית ← **במצב שמשנים את היחס בין 2 זכויות שונות לא מסתפקים במבחן הזכות אלא הולכים לפי מבחן האינטרס ויש לעשות אספת סוג מסוג שלישי של בעלי מניות א'+ב'.**
- **תקף רק בחברות פרטיות בהן הגיוון מותר/בחברה ציבורית המונפקת בחו"ל.**

← ס' 192 לחוק החברות – דן בחובות בעל מניות לנהוג בתו"ל בהצבעה באסה"כ או אסיפות מסוג עניינים אלו ולהימנע מניצול כוחו בחברה לרעה. תוה"ל הנדרש הוא אובייקטיבי. (זו חובה חלשה ביותר שלא הופעלה עד היום).

דירקטוריון ← פתרון מבני לבעיית הנציג בין בעלי המניות למנהלים (עמ' 34)

חקיקה: חוק החברות

הגדרה – גוף שנבחר ע"י האסיפה ומטרתו **לצמצם את בעיית הנציג של בעלי מניות מול מנהלים (אנכית)**. אם יהיה בעל שליטה, אז תהיה לו יכולת לפקח על פעולות המנהלים באופן שיצמצם את בעיית הנציג. הדירקטוריון יכול להיות גם אנשים מקרב בעלי המניות. אין הגבלה בחוק למס' דירקטורים:

❖ **מטרות: (1) ייעוץ והתוויית מדיניות החברה; (2) פיקוח על ההנהלה ופעילותיה (ס' 92(א)).**

❖ **סמכויות הדירקטוריון ותפקידיו: (ס' 92(א)):** (1) קביעת תכנית פעולה של החברה, עקרונות למימון וסדרי העדיפויות שלהם; (2) בדיקת מצב כספי של החברה וקביעת מסגרת האשראי שהחברה רשאית ליטול; (3) קביעת מבנה ארגוני ומדיניות שכר ותגמול; (4) הנפקת סדרת אג"ח; (5) עריכת ואישור הדו"חות הכספיים, כאמור בס' 171; (6) דיווח לאספ"כ על מצב החברה והתוצאות העסקיות כאמור בס' 173; (7) מינוי ופיטורי המנכ"ל כאמור בס' 250; (8) אישור פעולות הטענות אישורו לפי התקנון או לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 (עסקאות בניגוד עניינים/ פעולות חשודות); (9) הנפקת מניות וני"ע המירים למניות עד לגבול ההון הרשום, לפי הוראות ס' 288; (10) החלטה על חלוקת דיבידנדים; (11) חו"ד על הצעת רכש מיוחדת; (12) קביעת מס' מינ' של דירקטורים מומחים בחברת אג"ח.

○ **קוגנטיות: לא ניתן להאציל את הסמכויות למנכ"ל, למעט את (9) (ס' 92(ב), 288(ב)).**

○ **מתח בין התפקיד הפיקוחי לתפקיד כמתווה מדיניות:** בהתוויית מדיניות מעורבים בפעילות החברה, בפיקוח יש צורך בריחוק מסוים. דירקטור וותיק יתווה מדיניות טובה, אך יהיה מושקע אישית ביחסיו עם ההנהלה ויתקשה לפקח.

❖ **סמכות שיוטית:** הדירקטוריון רשאי להפעיל סמכות של החברה שלא הוקנתה בחוק/בתקנון לאורגן אחר (ס' 49).

❖ **דירקטוריון המונה אדם אחד:** אפשרי בחברה פרטית שאינה חברת אג"ח. על הדירקטוריון יחולו הוראות סימן א' לפרק השלישי לחוק החברות ועל החלטותיו יחולו הוראות סימן ו' (ס' 93).

❖ **בחירת יו"ר דירקטוריון:**

- בחברה ציבורית יבחר אחד ע"י חברי הדירקטוריון אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס' 94(א)).
- בחברה פרטית אין חובה למנות יו"ר. אם אין יו"ר כל חבר דירקטוריון יכול לכנסו לקבוע את סדר יומו אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס' 94(ב)).
- **סייגים** לבחירת יו"ר הדירקטוריון מנויים בס' 94, ביניהם: **יו"ר לא יכול להיות מנכ"ל** אלא לפי אישור זמני מיוחד לפי ס' 121(ג) שקובע כי ניתן להחריג זאת לתקופה של 3 שנים, עם אישור של בע"מ – הרוב מקרב המיעוט, בתנאי שהרוב לא קשורים לבעלי השליטה

❖ **ההצבעה של בעל המניות חייבת להיות אלקטרונית** – כדי לפתור את האדישות הרציונלית ולעודד הצבעה.

❖ **מינוי דירקטורים:** ע"י האסיפה הכללית השנתית, אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס' 59). **מתחים:**

- **בחברה בבעלות מבוזרת** – ההנהלה או הדירקטורים הקיימים ימליצו לאספה"כ על הדירקטורים (מנהל עשוי למנות את עצמו/ משפחתו). **ריכוך מסוים:** עדיין יש צורך באישור האספה"כ.

- **בחברה עם בעל השליטה** – יכול למנות את עצמו/משפחתו + גם אם אין זיקה אליו, לדירקטור "מטרה לרצות" את בעל השליטה כיוון שהוא מחליט בפועל על תחילת וסיום הקדנציה של הדירקטור. **בעיה:** הוא שולט באספה"כ (אין ריבוך).
- **בעל שליטה הפועל כ"דירקטור צללים" – מפעיל את הדירקטורים אותם הוא מינה – ייחשב כדירקטור בעצמו מבחינת חובותיו כלפי החברה (נובע בעקיפין מס' 106- ליבט 2014).**
- ❖ **פיטורי דירקטור:** ע"י האסיפה הכללית, בכפוף למתן זכות שימוע לדירקטור (ס' 230(א)).
- ❖ **ישיבת דירקטוריון:** מפורט בס' 92 לחוק החברות.
- ❖ **יש סטנדרט אחיד מבחינת חובותיו של הדירקטור לכל הדירקטורים על כל סוגיהם (ברק, בוכיבנדור).**
- **סייג:** ככל שהנגישות של דירקטור למידע יותר גדולה, כך נצפה ממנו להשיג את המידע ולעשות בו שימוש.
- ❖ **דירקטור חיצוני:** (חייב בחברה ציבורית/חברה פרטית שהיא חברת אג"ח ← מענה למתח בין תפקידי הדירקטוריון)
 - **כמות:** בחברה ציבורית/חברת אג"ח פרטית – יכהנו לפחות 2 דח"צים (ס' 239(א)).
 - **מינוי:** ע"י האסיפה הכללית ולא ניתן להתנות על זה (ס' 57(4) + ס' 58(א)) – חובה שבמניין הקולות יכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי השליטה/בעלי עניין אישי במינוי (ס' 239(ב)(1)).
 - **חריג:** גם אם לא הושג רוב מקרב המיעוט, הדירקטור החיצוני יכול להיבחר כלל שההתנגדות אליו לא עלתה על 2% (ס' 239(ב)(2)).
 - **רציונל:** למנוע מצב של עריצות בקרב המיעוט. כשנדרש רוב מקרב המיעוט, המיעוט יכול לסחוט את בעלי השליטה.
 - **גיוון מגדרי:** אם כל הדירקטורים שאינם בעל השליטה/משפחתו הם בני מין אחד, ימונה בן המין השני (ס' 239(ד)).
- **כשירות:**
 - **הרחבה בחוק!!!**
 - **מקצועיות:** נדרש שתהיה כשירות מקצועית/מומחיות חשבונאית ופיננסית (לפחות מאחד הדח"צים נדרשת מומחיות פיננסית) (ס' 240(א)(1)).
 - **רציונל:** יושבים בוועדת ביקורת עוסקת בפיננסיים, רצון שלפחות אחד יבין בכך.
 - **היעדר זיקה:** לא ימונה לדח"צ מי שיש לו קרבה לבעל השליטה, או מי שיש לו זיקה או קשר לאדם בעל זיקה (יחסי עבודה) עם החברה/בעל השליטה וכד' (הגדרה רחבה). **בחברה ללא בעל שליטה:** מי שיש לו זיקה ליו"ר הדירקטוריון, המנכ"ל, בעל מניות מהותי או נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים (ס' 240(ב)).
 - **זיקה = קיום יחסי עבודה, קשרים עסקיים או מקצועיים דרך כלל או שליטה, וכן כהונה בנושא משרה, למעט כהונה כדח"צ בחברה העומדת להציע מניותיה לראשונה לציבור (ס' 240(ב)).**
- **משך כהונה:** 3 שנים, וניתן למנותו ל-2 תקופות נוספות של 3 שנים כל אחת (ס' 245(א)).
 - **רציונל:** איזון בין המומחיות הנצברת לייצוג המיעוט והאובייקטיביות.
- **כהונה נוספת:** תקופה נוספת כאמור, דורשת **שבעל מניות** עם לפחות 1% מזכויות ההצבעה הציע אותו להמשך כהונה (ס' 245(א)(1)). **הדח"צ הציע את עצמו (ס' 245(א)(3))** – והמינוי אושר **ברוב קולות** של בעלי מניות מהציבור באסיפה הכללית (להוציא את בעל השליטה/בעלי העניין. **רציונל:** למנוע תלות בבעל השליטה להמשך כהונה, הדירקטור תלוי בבעלי מניות מהציבור בהמשך כהונתו).
- **מגבלות:**
 - **צינון:** לאחר סיום הכהונה, אסור לדח"צ (בן זוג/ילדו וכו') לכהן בחברה/בכל חברה אחרת של בעל השליטה במשך שנתיים או לקבל טובת הנאה אחרת (קרב שהוא לא בן זוג/ילד- שנה מתום כהונתו, ס' 249(א)).
 - **גמול:** נקבע בתקנות שר המשפטים, קיימים תקרה ורצפה לשכר, הגמול עולה עם גודל החברה (ס' 244).
 - **רציונל:** למנוע מבעל השליטה להיטיב עם הדח"צ בדמות שכר גבוה יותר.
- **מטרת המגבלות על הדח"צים:** שימור האובייקטיביות שלהם, הקטנת תלותם בבעל השליטה, לאפשר להם לייצג את האינטרסים של בעלי המניות מהציבור.
- **יתרונות/בעיות במוסד הדח"צים:**
 - **יתרון:** יכול לפקח בצורה טובה יותר כי הוא חיצוני ולא קשור להנהלה/בעל השליטה (מענה על המתח בין 2 התפקידים של הדירקטוריון).
 - **בעיות:** (1) מוניטין והארכת כהונה (חשש שיצא להם מוניטין רע/בעל השליטה לא ימנה אותם כדירקטורים בחברות אחרות שלו); (2) פערי מידע וחוסר זמן (חשש שהיו חותמת גומי: מגיעים בתדירות נמוכה, מקבלים מידע מבעלי המניות, צריכים לקרוא חומר רב לפני ישיבה- מקשה על פיקוח אפקטיבי); (4) בעיית חשיבה קבוצתית ורצון להגיע להסכמות; (7) היכרות אישית עם מנהלים עליהם אמורים לפקח. **ריסון:** ההגבלות בחוק החברות לעיל + שוק מוניטין, חובות אמון וזהירות ויושרה מקצועית.

❖ **דירקטור חליף: (בוכיבנדור) (עמ' 38)**

- לא ניתן למנות חליף לדירקטור, אלא אם נקבעה הוראה בתקנון המתירה זאת (ס' 237(א)).
- לא ימונה לדירקטור חליף מי שאינו כשיר להתמנות לדירקטור וכן מי שמכהן כדירקטור או דירקטור חליף (ס' 237(ב)).
- דינו של דירקטור חליף כדירקטור (ס' 238(א)).
- אין במינוי דירקטור חליף כדי לשלול אחריותו של הדירקטור שלו הוא חליף, והיא תחול בשים לב לנסיבות העניין, לרבות נסיבות מינוי הדירקטור החליף ומשך כהונתו (ס' 238(ב)), התקבל גם בפס"ד בוכבינדר.
- דירקטור חליף נועד להחליף את הדירקטור הקבוע לעניים פעולה פלונית או ישיבה אלמונית. הוא אינו יכול להחליף את הדירקטור בקבוע למגוון רחב של פעולות ולתקופה ארוכה (ברק, בוכבינדר).

❖ דירקטור בלתי תלוי:

- **הגדרה** – דירקטור חיצוני או יחיד המכהן כדירקטור שמתקיים לגביו תנאי הכשירות שבס' 240(ב)-(ו) + אינו מכהן כדירקטור בחברה מעל תשע שנים רצופות, ולעניין זה לא יראו בהפסקת כהונה שאינה עולה על שנתיים כמפסיקה את רצף הכהונה (ס' 1').
- **מינוי:** ברוב רגיל, כלומר ע"י בעל השליטה.
- נדרשת הצהרה קונסטיטוטבית של ועדת הביקורת שמזהה דירקטור כבלתי תלוי או כדח"צ (כדי להבחין).
- לא כל דירקטור בלתי תלוי הוא דירקטור חיצוני, אבל כל דירקטור חיצוני הוא בהכרח בלתי תלוי (גם אם לא הוגדר ככזה).

❖ ועדות הדירקטוריון: ועדות משנה שהדירקטוריון מאציל אליהן סמכויות (עמ' 34)

- לדירקטוריון סמכות להקים ועדות דירקטוריון, אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס' 110(א)).
- וועדת דירקטוריון היא אורגן החברה כי החלטתה מחייבת את החברה (ס' 46).
- **האצלת סמכויות הדירקטוריון לוועדה:**
 - החלטה של ועדה שהאצילו לה סמכויות, שקולה להחלטת הדירקטוריון (ס' 111(א)).
 - **נושאים שלא ניתן להאציל לוועדה:** קביעת מדיניות כללית, חלוקה, מינוי דירקטורים, הנפקה, אישור דוחות כספיים, אישור עסקאות בעלי עניין (ס' 112).
 - לא ניתן להתנות על נושאים אלו אלא רק להוסיף עליהם (ס' 112(ב)).
 - הדירקטוריון רשאי להקים ועדות בעניינים אלו רק לשם המלצה (ס' 112(ג)).
- הוועדה תדווח לדירקטוריון באורח שוטף על המלצותיה/החלטותיה, ואם נדרש אישור דירקטוריון – הן יובאו בפניו זמן סביר לפני הדיון בדירקטוריון (ס' 111(ב)).
- דירקטוריון רשאי לבטל החלטה של ועדה שמונתה על ידיו, ואולם אין בביטול כדי לפגוע בתוקפה של החלטה של ועדה שהחברה פעלה על פיה כלפי אדם אחר, שלא ידע על ביטולה (ס' 113).
- **משתתפים:**

- בוועדה שהדירקטוריון אצל לה סמכות מסמכויותיו:
 - לא יכהן מי שאינו חבר דירקטוריון (ס' 110(ב)).
 - יכהן לפחות דח"צ אחד (ס' 243 לחוק החברות).
- בוועדה שתפקידה לייעץ/להמליץ לדירקטוריון: יכול שיהיה גם לא דירקטורים, אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס' 110(ג)).
- **ועדות סטטוטוריות** (חובה בחברות ציבוריות (ס' 114): (עמ' 34)
 - **ועדת ביקורת** ← פיקוח, בקרה ואישור עסקאות בניגוד עניינים (ס' 117).
 - תפקידי הוועדה: (1) קביעה אם עסקה נחשבת חריגה; (2) קיום ישיבה על כל ליקוי מהותי; (3) ביקורת של מבקר פנים; (5) ביקורת של ר"ח המבקר; (5) קביעת נהלים לטיפול בתלונות של עובדים (ס' 117) (עמ' 124 בקובץ החקיקה).
 - הרכב הוועדה: מינימום 3 דירקטורים. כל הדח"צים יהיו חברים בה ורוב חבריה יהיו דירקטורים בלתי תלויים (ס' 115(א)) ← **תמריץ למנות דב"תים**.
 - אסור שיהיו חברים: יו"ר הדירקטוריון, בעל השליטה/קרובו, או דירקטור המועסק בחברה/ע"י בעל השליטה (ס' 115(ב)+(ג)).
 - מי שלא יכול להיות חבר בוועדה לא יכול להיות נוכח בישיבותיה ובעת קבלת החלטות אלא אם קבע היו"ר כי הוא נדרש להיות שם לשם הצגת נושא מסוים (ס' 115(ה)).
 - **חריגים:** מנויים בס' 115(ה).
 - יו"ר: דירקטור חיצוני (ס' 115(ד)).
 - מבין חוקי לקבלת החלטות: המניין החוקי לדיון ולקבלת החלטות בוועדה הביקורת יהיה רוב חברי הוועדה, ובלבד שרוב הנוכחים הם דירקטורים בלתי תלויים ואחד מהם לפחות דירקטור חיצוני (ס' 116(א)).
 - **ועדת ביקורת בחברה פרטית** ← תעשה כאמור בס' 118.
 - **ועדת תגמול** ←

- תפקידי הוועדה: קובעת את מדיניות התגמול של נושאי המשרה בחברה והדירקטורים לפי המגבלות בחוק + אישור עסקאות פרטניות במקום ועדת הביקורת (ס' 118ב).
- הרכב הוועדה: לפחות 3 חברים: כל הדח"צים; יו"ר הוועדה- דח"צ; חברים נוספים הכשירים לוועדת הביקורת (דב"תים) (ס' 118א(ב)).
- אסור שיהיו חברים: יו"ר הדירקטוריון, בעל השליטה, או דירקטור המועסק בחברה/ע"י בעל השליטה (ס' 118א(ג)).
- כל חברה רשאית להקים ועדות נוספות כראות עיניה (ועדת השקעות, ועדה מיוחדת).
- ועדת דירקטוריון היא אורגן של החברה, שכן פעילותיה מחייבות את החברה.

ועדת ביקורת ← פתרון מבני לבעיית הנציג בין בעלי המניות למנהלים

חקיקה: סימן ט' לחוק החברות.

פירוט תחת ועדות דירקטוריון סטטוטוריות (עמ' 24 לצ'קליסט).

❖ חובת מינוי בחברה ציבורית ובחברת אג"ח פרטית (ס' 114). רשות בחברה פרטית.

ועדת תגמולים ← פתרון מבני לבעיית הנציג בין בעלי המניות למנהלים

חקיקה: סימן י' לחוק החברות.

פירוט תחת ועדות דירקטוריון סטטוטוריות (עמ' 24-25 לצ'קליסט).

❖ חובת מינוי בחברה ציבורית ובחברת אג"ח פרטית (ס' 114). רשות בחברה פרטית.

רו"ח מבקר ← פתרון מבני לבעיית הנציג בין בעלי המניות למנהלים

חקיקה: פרק חמישי לחוק החברות.

❖ מינוי: ע"י האסיפה הכללית (ס' 57(3)) אחת לשנה (ס' 154(ב)) ניתן להאריך.

❖ תפקיד: ביקורת על הדוחות הכספיים השנתיים (ס' 154).

❖ הרחבה נוספת בחוק.

מנכ"ל ← פתרון מבני לבעיית הנציג בין בעלי המניות למנהלים

חקיקה: פרק רביעי לחוק החברות.

❖ המנכ"ל: הדמות הניהולית הבכירה בחברה – בעל אחריות על הניהול היום יומי - במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון.

❖ חובת מינוי:

○ חברה ציבורית/ פרטית שהיא חברת אג"ח – ימנו מנכ"ל, וניתן למנות יותר מ-1 (ס' 119(א) לחוק החברות).

○ חברה פרטית – יכולה להיות מנהלת ע"י הדירקטוריון, ואין חובה למינוי מנכ"ל (ס' 119(ב) לחוק החברות).

❖ אחריות המנכ"ל: אחראי על הניהול השוטף במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון ובכפוף להנחיותיו (ס' 120 לחוק החברות).

❖ סמכויות המנכ"ל (סמכות ביצועית): למנכ"ל יהיו כל סמכויות הניהול והביצוע שלא הוקנו בחוק או בתקנון לאורגן אחר של החברה ביניהם: ניהול וביצוע שוטף (דיספוזיטיבי), ובכלל זאת חתימת חוזים; הוראות תשלום; קליטת עובדים; קביעת תנאי העסקה; פיטורי עובדים (אלא אם נקבע אחרת בתקנון). והוא יהיה נתון לפיקוחו של הדירקטוריון. **כאשר נקבעה סמכות ביצוע שלא נקבע האורגן המוסמך לבצע, הקביעה של חוק החברות הינה כי האורגן המוסמך הוא המנהל הכללי.** (ס' 121(א) לחוק החברות).

❖ אצילה: המנכ"ל רשאי, באישור הדירקטוריון לאצול לכפופים לו מסמכויותיו (ס' 121(ב) לחוק החברות).

❖ כפל תפקידים (יו"ר דירקטוריון + מנכ"ל): בחברה ציבורית- האספה"כ רשאית להחליט כי יו"ר הדירקטוריון ימלא את תפקיד המנכ"ל לתקופה של עד 3 שנים ממועד קבלת ההחלטה (בתום 3 שנים- יש לקבל החלטה שוב), ובתנאי שבמניין קולות הרוב באספה"כ יימנו רוב מבעלי מניות המיעוט שאינם בעלי השליטה (ס' 95(א), 121(ג) לחוק החברות).

○ רציונל המגבלה: כפל התפקידים מקשה על פיקוח יעיל של הדירקטורים על המנכ"ל (לכן נדרש רוב מקרב המיעוט).

a. **יש לשים לב האם מדובר בתפקיד יו"ר דירקטוריון באופן מהותי ← האם מדובר ביו"ר פקטיבי?**

2. מינוי ופיטורים של נושא משרה:

a. המנכ"ל – ע"י הדירקטוריון, אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס' 250 לחוק החברות).

b. חברי הנהלה – חברת אג"ח פרטית/ חברה ציבורית- ע"י המנכ"ל; חברה פרטית - ע"י הדירקטוריון (לא תמיד יש מנכ"ל) (ס' 251 לחוק החברות).

מבקר פנים ← פתרון מבני לבעיית הנציג בין בעלי המניות למנהלים

❖ חובת מינוי בחברה ציבורית ובחברת אג"ח פרטית (ס' 146(א)). רשות בחברה פרטית.

❖ ממונה: כפוף להנהלה ולא לאספה הכללית (ס' 148).

❖ תפקיד: לבדוק את תקינות פעולות החברה מבחינת שמירת החוק וניהול תקין (ס' 151).

פרק ג: חובות נושאי משרה ← כלים משפטיים להתמודדות עם בעיית הנציג

- ❖ **נושא משרה:** מנכ"ל, מנהל עסקים ראשי, משנה למנכ"ל, סמנכ"ל, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה וכן דירקטור, מי שכפוף ישירות למנכ"ל (ס' 1 לחוק החברות).
- ❖ **נושא משרה חייב ב:**

- חובת זהירות: (ס' 252, 253 לחוק החברות)
- חובת אמונים: (ס' 254, 106 לחוק החברות)
- חובת גילוי – לעתים רואים בה כחובה נפרדת ולעיתים בחלק מחובת אמונים (ס' 254(א)(4)).

- ❖ **מתחבר לבעיית הנציג האנכית (הנהלה מול בעלי מניות) ← חובות נושאי המשרה נועדה לתת לזה מענה.**

חובת זהירות (עמ' 36-39)

- ❖ **הגדרה – נושא משרה חב בחובת הזהירות כלפי החברה וכלפי אדם אחר כלומר, שלא להתרשל.** ס' 252(א) לחוק החברות: "נושא משרה חב כלפי החברה חובת זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנדסאות". ס' 252(ב) לחוק החברות: "אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי למנוע קיומה של חובת זהירות של נושא משרה כלפי אדם אחר".

- ❖ זו חובה **דיספוזיטיבית** – ניתן לתת פטור מחובת זהירות! ← במידה והופרה חובת זהירות יש לבחון האם יש פטור/ביטוח/שיפוי.

- ❖ **מי יכול לתבוע:** (1) החברה, (2) בעל מניות בתביעה נגזרת (3) אדם אחר.

- ❖ **האם חלה חובת זהירות על הנתבע?** נושא משרה בחברה (ס' 1).

- החובה חלה על בעלי מניות כאשר **(מתחלפים):**

- הוא נושא משרה.

- בעל שליטה הפועל כ"דירקטור צללים" – מפעיל את הדירקטורים אותם הוא מינה – ייחשב כדירקטור בעצמו מבחינת חובותיו כלפי החברה (נובע בעקיפין מס' 106 – ליבט 2014).

- דינו של דירקטור חליף כדינו של דירקטור ואין במינו דירקטור חליף כדי לשלול את חובת הדירקטור (ס' 238).

- מינוי דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לא משנה את האחריות שמוטלת עליו ועל שאר הדירקטורים (ס' 253א).

- ❖ אם בוצעה חלוקה אסורה יראו את מי שהיה הדירקטור באותו מועד כמי שהפר את חובת הזהירות, אלא אם יוכיח את התנאים שבסעיף (ס' 311).

- ❖ **סטנדרט הזהירות:** בעבר היה זה לפי ס' 35-36 לפקנה"ז, אך מאז חקיקת החוק אנו פונים לס' 253 לחוק החברות: "נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות, ובכלל זה ינקוט, בשים לב לנסיבות הענין, אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור". כלומר, **מה היה עושה נושא משרה סביר?** (ברק, בוכיבנד) ← מבחן בדיעבד (בזמ"א לא ניתן לדעת בפועל מה מצופה מנושא משרה).

- **בעייתיות:** כל פעם שמחיר מניית יורד, בעלי מניות ינסו לתבוע נושאי משרה ומנהלים.

- **השלכות:** התרעת יתר, אפקט מצנן, עלויות, ריבוי תביעות.

- ← בסופו של דבר, חלק מהפעילות העסקית זה לקיחת סיכונים וערך המניה יורד לעיתים קרובות. רוב ההחלטות העסקיות נעשו באי וודאות וזה שהחלטה לא צלחה לא אומר שהייתה רשלנות.

- ← **פתרון:** בחינה עפ"י כלל שיקוה"ד העסקי.

- ❖ **האם נגרם נזק לחברה?** (כחלק מהוכחת ההתרשלות (עוולה + נזק + קש"ס). חו"ז נועדה למנוע נזק לחברה.

- ❖ **היעדר פיקוח קיצוני (סיסטמתי)** מהווה חוסר תו"ל ובשל כך הפרת חובת הזהירות (**בפר תקווה**).

- ❖ **ההגנה: האם כלל שיקוה"ד העסקי מתקיים? (BJR)** ← מקנה חסינות לנושאי משרה בהחלטות עסקיות. (התקבל בפס"ד ורדינקוב)

- משמעות הכלל: אין ביקורת שיפוטית על החלטות, או שהיא מוגבלת מאוד.

- **תנאים שצריכים להתקיים (מצטברים):**

- היעדר ניגוד עניינים (**חריג:** כלל שיקוה"ד העסקי המוגבר).

- החלטה התקלה בתו"ל (לטובת החברה).

- החלטה התקבלה באופן מיועד (תוך איסוף מידע רלוונטי).

- **הכל תוך נקיטה באמצעים סבירים לקבלת המידע, הנגזרים מרמת הסיכון של ההחלטות.**

- **נטל ההוכחה:** על התובע להוכיח כי לפחות אחד מהתנאים לא התקיים (כי יש חזקה שהכלל מתקיים).

- **אם כן מתקיימים התנאים** – בהמ"ש לא מתערב בתוכן החלטה לגופה אלא יבחן רק את הליך קבלת

- ההחלטות (שנעשה ממילא בבחינת קיומו של שיקוה"ד עסקי). **לא תתאפשר התביעה.**

- **אם לא מתקיימים התנאים** – **הנטל עובר לנתבע** להוכיח שכן התקיימו 3 התנאים.

- **אם לא הצליח** ← נאפשר לתבוע את נושא המשרה.

- **אם כן הצליח** ← נבחן את החרג.

- **חריג:** גם אם נושא משרה מקיים את 3 התנאים, אך ההחלטה התקבלה ללא כל רציונל עסקי ("דוקטרינת הבזבז") או היעדר שיקו"ד **נשלול התקיימותו של שיקו"ד העסקי ונאפשר לתבוע את נושא המשרה.**
- **החלת תנאי 'אופן מיוחד' בפסיקה:**
 - בפסיקה האמריקאית:
 - גישה **מצמצמת** למתן הגנה מפני הפרת חו"ז באמצעות כלל שיקו"ד העסקי: 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 (**סמית נ' ואן גורקום**).
- **ביקורת:** (1) למה צריך להזמין חו"ז מומחים, הדירקטורים מומחים בעצמם; (2) אין ראיות בשטח שאכן היו לוקחים קונים פוטנציאליים אחרים; (3) חו"ד הערכת שווי מקצועית היא יקרה, ולא בטוח בכלל שההצעות האחרות באמת היו טובות יותר.
- **ביקורת חנס:** (1) בהמ"ש לא מבינים בענייני עסקים (מנגד, עוסקים בתחומים רבים כך שזה לא נכון); (2) לא ראוי שבהמ"ש יחליט ויתערב בהחלטות של החברות משום שנושאי המשרה נבחרו ע"י בעלי המניות ולא בהמ"ש.
- **השלכות של פסה"ד:** הרתעת יתר מפני חיוב בהפרת חו"ז ואי מתן הגנה ← עלתה הדרישה לביטוח מפני הפרת חו"ז ← הפרמיות של הביטוחים עלו והחברות נפגעו מכך
 - **פתרון:** ניתן לתת פטור מחו"ז.
- גישה **מרחיבה** למתן הגנה מפני חו"ז באמצעות כלל שיקו"ד העסקי: **בהתקיים כל התנאים, חל כלל שיקו"ד העסקי ולא צריך להצדיק את עצם מהות ההחלטה אלא את קיומו הראוי של התהליך בלבד (דיסני).** כל עוד היה חיפוש מידע כלשהו, גם אם זה לא חיפוש מידע אופטימלי, אי אפשר לתבוע בגין החלטה לא מיוחדת.
 - בפסיקה ישראלית:
 - **בעבר:** אין אזכור מפורש של כלל שיקו"ד העסקי, אך ניתן לראות כי פסה"ד הולך בעקבותיו (**בוכיבנדר**).
 - **כיום:** **כלל שיקו"ד העסקי התקבל באופן מלא ומחייב בישראל (ורדינקוב) ← הסתייגות:** מחילים את המסגרת הכללית וייתכנו שינויים.
- ❖ **ההגנה: חריג: כלל שיקו"ד העסקי המוגבר:** **הגנה מפני חו"ז במצב מובנה של חשש לניגוד עניינים (עמית, ורדינקוב)**
 - הכלל מאפשר הגנה גם במצב בו לא ניתן להימנע מחשש לניגוד עניינים ומוריד את הסטנדרט של ניגוד העניינים בכלל שיקו"ד העסקי כך שניתן יהיה להגן במצבים אלו.
 - **מתי נחיל?** ישנם מצבים של פרקטיקות מקובלות שבאופן מובנה יש חשש לניגוד עניינים, לכן נתקשה להחיל מלכתחילה את כלל שיקו"ד העסקי הרגיל.
 - **מקבילית הכוחות:** ככל שאחד חזק יותר כך נקל בשני.
 - **על התובע להוכיח:**
 - שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה (לדוג': החלטה על הפחתת הון למשל באמצעות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית).
 - בעל השליטה השפיע על נושאי המשרה בקבלת ההחלטה.
 - כאשר מדובר על חברה ללא גרעין שליטה, כלל שיקו"ד העסקי לא יחול.
 - **אם התובע הצליח להוכיח את 2 התנאים, נעביר את נטל הראייה על הנתבע ועליו יהיה להוכיח 2 תנאים:**
 - קבלת החלטה מתוך הגיון עסקי סביר לקדם את טובת החברה.
 - בעל השליטה לא נתון בקשיי נזילות חמורים.
 - בחו"ל תנאי זה שונה: קבלת ההחלטה נעשה תוך גילוי מידע מלא.
 - ← **תוצאה:** אם נושא המשרה הוכיח את שני התנאים, הוא ייחנה מחזקת התקינות – אתה מוגן.
 - **ההגנה: חריג: ככל שמדובר בניגוד עניינים חמור יותר של הנתבע (ולא רק חשש), הנטל על הנתבע יותר גבוה מרק "מתחם סבירות" ונחיל את כלל ההגינות המלאה:** פה בהמ"ש בוחן את תוכן ההחלטה!!!
 - **מתי נחיל?** (1) במקרה שבעל שליטה רוצה לעשות עסקה בין חברות בבעלותו – ברור שיש ניגוד עניינים; (2) אי שוויון בין בעלי מניות הרוב לבין בעלי מניות המיעוט.
 - **נטל ההוכח רובץ על הנתבע** (ולא על התובע).
 - **התנאים (מצטברים):**

- הגינות פרוצדורליות – הליך אישור החלטה היה כנדרש? (תזמון העסקה; מי יזם אותה; כיצד נבנתה; אופן ניהול המו"מ; אופן גילוייה לדירקטורים ואופן קבלת האישור ע"י הדירקטורים ובעלי העניין).

- הגינות מהותית – האם המחיר שנקבע הוא אכן המחיר הטוב ביותר?

■ עקיפת כלל ההגינות המלאה:

- **הלכת Kahn** – הנתבע הופך את נטל ההוכחה באחד משני המקרים הבאים:
 - רוב של מיעוט המאשר את העסקה.
 - ניהול מו"מ ע"י ועדה בלתי תלויה.
 - ← פחות רלוונטי בארץ כי התנאי הראשון כבר קבוע בחוק!
- **הלכת MFW** – הנתבע נהנה מחסינות כלל שיקו"ד העסקי אם מוכיחים את שני התנאים:
 - רוב של מיעוט המאשר את העסקה.
 - ניהול מו"מ ע"י ועדה בלתי תלויה.
 - **פס"ד תועלת הציבור** – הלכה זו לא אומצה באופן פורמלי אך ביהמ"ש נותן לה הרבה משקל.
 - האם ביהמ"ש צריך לבחון את אפקטיביות הוועדה או רק את קיומה (בחינה פרוצדורלית/מהותית)? אין הכרעה בארץ לאיזו בחינה לאמץ!
- **דלאור** – בחינה סטאטית – בחינה פרוצדורלית בלבד, לא בודקים את פעילות הוועדה. פרמטרים לבחינת ביהמ"ש: **הרכב הוועדה** – שכולם/ לפחות הרוב הם דיר' בלתי תלויים. **ייעוץ עצמאי** ואובייקטיבי להערכת המחיר (בניגוד לייעוץ מתוך החברה). האם הוועדה **בדקה חלופות נוספות להצעה?** **שמירה על סודיות והעברת מידע מהחברה** – האם מנעו מהמידע בוועדה (בייחוד חו"ד כלכלית) מלהגיע לצד השני של העסקה?
 - הוועדה רלוונטית לכל עסקה עם ניגוד עניינים (בין עם בעל שליטה ובין עם דיר').
 - **חמדני וחנס** – בחינה דינאמית – בחינה מהותית של התנהלות הוועדה (**הבעיה**: גולש לכלל ההגינות המלאה).
- **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 שיקו"ד העסקי!

❖ **דוגמאות למקרים בהם ניגוד העניינים מובנה:**

- אימוץ מנגנונים נגד השתלטות עוינת: **(1) גלולת רעל** – ניתן להתנות בתקנון החברה שאם מישהו ירצה השתלט על החברה ויקנה מעל נתח מסוים של מניות, תתבצע הנפקה בחינם לשאר בעלי המניות וידללו את ערך המניות של הקונה; **(2) דירקטוריון מדורג** – כל שנה יוחלף רק 1/3 מהדירקטוריון, כך שאם גורם משתלט על החברה ההשתלטות תתבטא רק לאחר שנתיים.
- יש פה חשש מובנה לניגוד עניינים כי: במקרים של השתלטות עוינת מי שמצוי בסיכון הם נושאי המשרה כי מחליפים אותם, ואילו בעלי המניות מרוויחים, כי קונים אותם בסכום גבוה. במצב כזה בעלי המניות חוששים שהמנגנונים לא יפעלו לטובת החברה, אלא לטובת שמירה על תפקיד של נושא משרה.
- **רכישה ממנופת (ורדינקוב)** רכישת חברה לא ע"י הון הרוכש, אלא באמצעות הלוואת שהרוכש לוקח באמצעות החברה הנרכשת. הלוואת אלו גוררות ריבית גבוהה לחברה, וכן הן בדר"כ מוחזרות באמצעות **חלוקת דיבידנדים** **אגריסיבית** (הרוכש מרוקן את קופת החברה כדי לכסות את ההלוואות שלו). החשש לניגוד עניינים במקרה זה בולט – נושאי המשרה מאפשרים את ההליך הזה שלכאורה הוא רק לטובת הרוכש ולכאורה מאוד פוגע בבעלי המניות.
- למה זה טוב? מאפשר שוק שליטה יעיל (מאפשר לאנשים מוכשרים, אך נטולי הון עצמי גבוה לקנות חברות יקרות. בכך גם בע"מ ייהנו משליטה יעילה של גורם מוכשר שישיא יותר רווח לחברה. בכך גם כלל המשק ייהנה מרווח מצרפי יעיל).

❖ **האם יש פטור/ביטוח/שיפוי?**

חובת אמונים (עמ' 41-39)

חקיקה: חוק החברות

- ❖ **הגדרה** – נושא משרה חב בחובת אמונים לחברה וינהג בתו"ל לטובתה (ס'254(א)), אין בחובת נושא המשרה לחברה כדי למנוע קיומה של חובת אמונים של נושא משרה כלפי אדם אחר (ס'254(ב)) (**רצינול**: מתוך תכלית חברה הרחבה – לדאוג לענייני קהילות רחבות יותר). **תביעה דרך חובת אמונים לא מקנה הגנה לנושאי המשרה!** זוהי חובה **קוגנטית!** (יש חריגים)
- ❖ **מי יכול לתבוע:** (1) החברה, (2) בעל מניות בתביעה נגזרת (3) אדם אחר.

- ❖ אין צורך להוכיח קיומו של נזק.
- ❖ **האם חלה אמונים על הנתבע?** נושא משרה בחברה (ס'1).
- **פס"ד אוטו-חן** מחיל את חובת האמונים גם על **שותפות** אך **רק על נושא משרה ולא על בעלים**.
 - אם נושא המשרה מחזיק במשרה בחברה מתחרה עליו להתפטר.
 - מותר להיות בעלים של 2 חברות מתחרות (אין התנגשות).
- נושא המשרה חב בחובת אמונים גם כלפי בעלי המניות (במקרה של אי גילוי מידע בהנפקה נוספת לבעלי מניות) **(קוט)**.
- **החובה חלה על בעלי מניות כאשר (לא מצטברים):**
 - הוא נושא משרה.
 - בעל שליטה הפועל כ"דירקטור צללים" – מפעיל את הדירקטורים אותם מינה – ייחשב כדירקטור בעצמו מבחינת חובותיו כלפי החברה (נובע בעקיפין מס' 106 – ליכט 2014).
- דינו של דירקטור חליף כדינו של דירקטור ואין במינו דירקטור חליף כדי לשלול את חובת הדירקטור (ס'238).
- מינוי דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לא משנה את האחריות שמוטלת עליו ועל שאר הדירקטורים (ס'253א).
- ❖ **מתי חלה חובת האמונים (כל תנאי הוא עילה בפני עצמה): (ס'254א)**
 - **הימנעות מפעולה שיש בה ניגוד עניינים** – אסור להיות במצב שבניגוד עניינים למילוי תפקיד נושא משרה. (לדוג': **בוכבינדר** – עסקה בה בעל המשרה היה מ-2 צדדים המתרס).
 - **חובה אקטיבית (בוכבינדר)** – נושא משרה שיועד על פעולה של החברה המעמידה אותו בניגוד עניינים לא יכול להתנער מאחריות בטענה שלא יזם אותה. יש עליו חובה אקטיבית לחלץ עצמו ממצב של ניגוד עניינים (לדוג': כינוס הדירקטוריון).
 - **עצם ההימצאות בניגוד עניינים מהווה הפרה של חובת האמונים**, לא צריך להוכיח נזק (**בוכבינדר**) ← יש להבין אם נושא המשרה פעל לרפא את ההפרה.
 - **ניגוד עניינים אינהרנטי** – דירקטורים הקובעים את השכר של עצמם. ניגוד עניינים שלא ניתן לנטרול (נובע מעצם העובדה שנושא משרה בחברה), **זה לא הפרה של חובת אמונים**.
 - בעל שליטה/ מניה שהוא לא נושא משרה – אם העסקה בניגוד עניינים – **ראה פרק עסקאות בעלי עניין (עמ' 39 לצ'קליסט)**.
- **הימנעות מכל פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה**.
 - אם נושא המשרה מחזיק במשרה בחברה מתחרה עליו להתפטר, מותר להיות בעלים של 2 חברות מתחרות (אין התנגשות) **(פס"ד אוטו-חן)**.
 - רציונל: חובת הנציגות של נושא משרה חזקה ומשפיעה יותר, כי הוא מקבל יותר החלטות ביומיום מחובת הנציגות של בעל שליטה.
- **הימנעות מניצול הזדמנות עסקית לשם טובת הנאה לו או אחר**.
 - **ההזדמנות מיוחסת לחברה ללא קשר לשאלה האם היא מסוגלת לממשה**. גם אם החברה ויתרה על הצעה נושא המשרה לא יכול לנצל הזדמנות עסקית שהוצעה לחברה ללא אישורה **(פס"ד regal)**.
 - אימוץ הלכת ריגל בארץ **(פס"ד ביטון)**.
 - **רציונל**: אם נאפשר לנושאי משרה לנצל הזדמנויות עסקיות ללא אישורי החברה, נצור מדרון חלקלק ונושאי משרה יתאמצו לצור מצב שהחברה לא תהיה מעוניינת, כדי שהם ירוויח.
 - **שיקוה"ד בנוגע למסוגלות החברה לממש את העסקה בידי החברה ולא בידי נושא המשרה**.
 - זו הגדרה רחבה להזדמנות עסקית – די בעסקה הקרובה במהותה לעסקי החברה הנדונה כדי להוות הזדמנות עסקית שעל נושא המשרה להימנע מניצולה (גם אם נראה שלחברה אין יכולת לממשה זו הזדמנות עסקית של החברה).
- **חובת גילוי של נושא המשרה כלפי החברה של ענייני החברה שבאו לידי מתקף מעמדו בחברה** – חייב לגלות לחברה כל דבר משמעותי הנוגע לה.
- ❖ **פעולות נוספות ששקולות להפרת חובת אמונים:**
 - אי-הפעלת שיקו"ד עצמאי מצד הדירקטור (ס'106א).
 - נושא משרה שלא גילה לחברה את דבר קיומו של עניין אישי בעסקה קיימת או מוצעת של החברה (ס'283א).
 - אם בוצעה חלוקה אסורה יראו את מי שהיה הדירקטור באותו מועד כמי שהפר את חובת האמונים, אלא אם יוכיח את התנאים שבסעיף (ס'311).
 - קבלת התחייבות לשיפוי או ביטוח עקב הפרת אמונים כלפי החברה היא הפרת אמונים (ס'264ב).
 - בארה"ב: אי הפעלת פיקוח קיצוני מהווה הפרת חובת אמונים! **(פס"ד caremark)**. כדי לתבוע הפרת אמונים ולעקוף את כלל שיקוה"ד העסקי יש להוכיח יסוד נפשי בהתרשלות של מודעות **(סטון)**.
 - **רציונל**: נדמה לכאורה שזה רק תחת הפרת חובת זהירות, אבל רוצים לשים את זה פה כי אין בהפרת חובת אמונים חסינות לנושאי משרה כי אין את כלל שיקוה"ד העסקי.

- בארץ: לא התקבל בפסיקה ← היעדר פיקוח קיצוני אינו מהווה הפרת אמונים, אלא הפרת חובת זהירות בשל חות"ל (כפר תקווה).
- ❖ **הבחנה בין חובת אמונים לחובת תו"ל (ברק, בוכבינדור):** חובת האמונים גבוהה מחובת תוה"ל:
 - חובת אמונים: "אדם לאדם- מלאך". נושא משרה חייב לפעול כשלנגד עיניו אינטרס אחד הראוי להגנה- אינטרס החברה (רציונל: מנהלי החברה מנהלים נכס של אחרים, הם נאמני החברה).
 - חובת תו"ל: "אדם לאדם- אדם ולא זאב". כל אחד פועל למען האינטרסים שלו **תוך שמירה על רף הגינות מסוים**. לאנשים אינטרס עצמי וכל אחד יכול לדאוג לעצמו עם רף הגינות מסוים.
- ❖ **הפרה מותרת לחובת אמונים: (ס'255)**
 - **רציונאליים לאי איסור מוחלט:** שיקולי יעילות כלכלית – חשש ממניעת עסקאות כדאיות + חשש להברחת מועמדים טובים שניתן לגייס).
- ❖ **מתי ניתן?** החברה יכולה לאשר ביצוע פעולות שמנויות בס' 254, בהתקיים התנאים המצטברים (ס'255):
 - נושא המשרה **פעל בתו"ל** והפעולה או אישורה אינן פוגעות **בטובת החברה**;
 - **נדרש גילוי מוחלט** – נושא המשרה **גילה** לחברה, **זמן סביר** לפני מועד הדיון באישור, את מהות עניינו האישי בפעולה, לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים ← **גילוי חסר/הטעיה = הפרת חובת האמונים, הפעולה אסורה**.
- ❖ **אופן האישור: (ס'255ב),** הוראות הפרק החמישי לאישור עסקאות יחולו בשינויים המחויבים לגבי תוקף פעולות). (**עמ' 39 לצ'קליסט**)
 - **לפעולות שאינן מהותיות** – לפי הוראות הפרק החמישי לעניין אישור עסקאות.
 - **עסקה חריגה** – פעולה מהותית דורשת אישור בהתאם להוראות הפרק החמישי לעניין אישור עסקאות חריגות.
- ❖ **תרופות:** כמו תרופות בגין הפרת חוזה- ביטול העסקה והשבה/השבת התמורה האישית מהפעולה (ס'256א):
 - על הפרת חובת אמונים של נושא משרה כלפי החברה יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים.
 - רואים נושא משרה שהפר חובת אמונים כלפי החברה כמי שהפר את התקשרותו עם החברה.
 - **עסקה מול אדם שאינו נושא המשרה** – ביטול העסקה/פיצויים – חברה רשאית לבטל פעולה שעשה נושא משרה בשם החברה כלפי אדם אחר או לתבוע מאותו אדם את הפיצויים המגיעים לה מנושא המשרה, אף בלא ביטול הפעולה, אם אותו אדם ידע על הפרת חובת האמונים של נושא המשרה, וידע או היה עליו לדעת על העדר אישור לפעולה.
- חזקה על אדם שלא היה עליו לדעת על העדר אישור לפעולה כנדרש לפי פרק זה אם קיבל את אישור הדירקטוריון לכך שנתקבלו כל האישורים הנדרשים לפעולה (ס'282).

הגנות פטור, ביטוח ושיפוי (ניתן לבטח ע"י כל ההגנות יחדיו) (עמ' 47-48)

רציונל: ככל שנשית חובות רחבות יותר על גורמים מתוך החברה, אנשים לא ירצו ללכת לנהל חברות ציבוריות כאלה כדי להימנע מהסיכון. לכן, החוק קובע כלים שמאפשרים לצמצם את החובות האלה ולהתמודד עם קושי זה.

פטור (ס'259) – קשור לסעדים	ביטוח אחריות (ס'261)	שיפוי (ס'260) – נשיאה בעלות ההגנה.
החברה מוותרת מראש/בדיעבד על עילת התביעה פטור מאחריות הנובעת מהפרה של חוב"ז (כלפיה).	החברה רוכשת כיסוי ביטוחי לצד ג' לנושאי המשרה, רחב יותר מפטור.	החברה מחזירה לנושא המשרה הוצאות הנוגעות לתפקידו. רחב יותר מפטור.
עיוגן בתקנון, הסמכה מפורשת + החלטה קונקרטית	חייב להיות מעוגן בתקנון. (הסמכה בתקנון)	חייב להיות מעוגן בתקנון. (הסמכה בתקנון)
חל על חובת זהירות שמקורן ברשלנות.	חל על חובת זהירות.	חל על חובת זהירות.
לא חל על חובת אמונים (ס'258א))	ניתן לבטח חבות כתוצאה מהפרת חובת אמונים: בכפוף לתו"ל ואמונה שפעל לטובת החברה - לא מכון	חל על חובת אמונים בכפוף לתו"ל ואמונה שהפעולה הייתה לטובת החברה – לא מכון
לא ניתן לפטור חבות כלפי צד ג'.	ניתן לבטח כלפי צד ג'.	ניתן לשפות כלפי צד ג'.
לא חל על פעולה בכוונה או בפזיזות. לא ניתן לפטור בגין הפרת חובת הזהירות בחלוקת דיבידנדים אסורה. (ס'258ב).	ביטוח לא מכסה פעולות מכוונות וגם לא פזיזות ביטוח לא חל בדיעבד!	בד"כ לא יוכר שיפוי אם מדובר בעבירות פליליות. החרגה של דדון ורשלנות פושעת (קשה יותר מפזיזות)

❖ **כדי לכלול בתקנון הוראה בדבר אחת ההגנות: (ס' 262(ב) לחוק החברות).**○ **הגדרות:**

- **פטור:** נושא המשרה פטור מאחריות **מלכתחילה** מחבות מסוימות (לא תקף על הפרת חובת אמונים).
- **ביטוח:** נושא המשרה אחראי על חובותיו, אך מבוטח מפני הפרת האחריות ע"י חברת הביטוח.
 - **בעיה:** פרמיה, יקר יש חריגים עליהם לא חל.
- **שיפוי:** נושא המשרה אחראי על חובותיו, אך מבוטח מפני הפרה של חובות מסוימות ע"י החברה (שלא ע"י חברת ביטוח).
 - **בעיה:** החברה יכולה להיות חדלת פירעון.
- **פטור:** כשנושא משרה פטור מלכתחילה מחובות מסוימות:
 - **הפרת חובת אמונים: לא ניתן** לפטור נושא משרה מאחריות בשל הפרת חובת אמונים (ס' 258(א) לחוק החברות); אם נקבע פטור זה בתקנון – ההוראה אינה תקפה (ס' 263(1) לחוק החברות).
 - **ניתן לבטח/לשפות על הפרת חובת אמונים שנעשתה בתו"ל בלבד (ראה ביטוח/שיפוי).**
 - **הפרה של חובת זהירות:**
 - **כלל: ניתן** לפטור **מראש** נושא משרה מאחריות (כולה או מקצתה) בשל הפרת חובת זהירות (ס' 258(ב) לחוק החברות), אם נקבעה הוראה לכך בתקנון (ס' 259(א) לחוק החברות).
 - **לפטור מראש צריך:** (ס' 259(א) לחוק החברות)
 - **הסכמה תקנונית**
 - **הפטור חל על כל נושא משרה בנפרד** – אם התחלף נושא המשרה נדרש אישור מחדש.
 - **אישור האספה** "כ למתן כתב פטור לנושא משרה מסוים בהתאם לאישורים הפרוצדורליים שבסעיף 270 (עסקאות הטענות אישורים מיוחדים).
 - **בחברה ציבורית** שנושא המשרה בה הוא גם בעל שליטה בחברה – נדרשת החלטה תקנונית ואישורה ברוב רגיל באסיפה הכללית + רוב מקרב בעלי מניות מיעוט שאינם בעלי עניין אישי באישור ההחלטה, כנדרש לגבי עסקה חריגה, לפי הוראות ס' 275(א)(3) (ס' 262(ב) לחוק החברות).
 - **ענין אישי – ענין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של חברה, לרבות ענין אישי של קרובו ושל תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי ענין בו, ולמעט ענין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה, לרבות ענין אישי של אדם המצביע על פי יפוי כוח שניתן לו מאת אדם אחר אף אם אין לאחר ענין אישי, וכן יראו הצבעה של מי שקיבל יפוי כוח להצביע בשם מי שיש לו ענין אישי כהצבעה של בעל הענין אישי, והכל בין אם שיקול הדעת בהצבעה הוא בידי המצביע ובין אם לאו (ס' 1 לחוק החברות).**
 - **חריגים לכלל:** (אין תוקף להוראת תקנון שפטורת נושא משרה מאחריותו בשל אחד מאלה):
 - לא ניתן לפטור **דירקטור** מאחריות בשל הפרת חובת זהירות **בחלוקה** (ס' 259(ב) לחוק החברות).
 - **רציונל:** הפטור יפגע בנושים (צדדים שלישיים) שלא ניתן יהיה להחזיר את חובם.
 - לא יינתן פטור להפרת חובת זהירות שיש בה (ס' 263(2) לחוק החברות):
 - **"כוונה"** – רצון (או ידיעה) שתושג תוצאה מסוימת.
 - **"פזיזות"** – מצב נפשי של אדישות ביחס לחובה.
 - **הוכחת הפזיזות: (גרסוקף, אוסטרובסקי)** הפזיזות תיבחן עפ"י נתונים סובייקטיביים.
 - **רכיב פרוצדורלי:** לא התקיים ידוע משיקוה"ד העסקי.
 - **רכיב מהותי:** על הדירקטוריון להביע עמדה ולהצביע בענייני החברה, בהתאם לטובתה ועפ"י שיקו"ד.
 - כדי להוכיח יסוד נפשי של פזיזות, יש להוכיח יס"ן של **מודעות** (או לפחות **חוסר אכפתיות**) להפרה ולטובת החברה – צורך בהוכחת יסוד סובייקטיבי מסוים (**עטיה**)
 - **חריג:** אם הפרוצדורה מאופיינת בליקויים קשים, ביהמ"ש יסתכל על כך כאדישות לגורל העסקה גם אם

אין יס"ן (גרוסקוף, אוסטרובסקי) ← סטנדרט אובייקטיבי.

כשמתקיימים כוונה/ פזיזות, כלל שק"ד העסקי לא רלווטי כיוון שלא ננקטה הפרוצדורה הראויה לטובת החברה (אוסטרובסקי).

אם ביהמ"ש קובע שהפטור לא חל עקב פזיזות, אז המשמעות היא גם שהביטוח לא חל. אלא אם זה היה "רשלנות" – מצב בו הפועל לא רוצה בתוצאה, אך ניטל סיכון בלתי סביר שפעולתו תגרום לתוצאה הלא רצויה = הפטור יחול (ס' 263(2) לחוק).

פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין (הפרת חובת אמונים, ס' 258(א) + ס' 263 לחוק).

קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטל עליו (ס' 263 לחוק).

יתרונות/חסרונות:

• **יתרונות:** (1) נועד לגיוס דירקטורים איכותיים (2) החלשת אפקט מצנן מפני נטילת סיכונים עסקיים (3) למנוע התדיינות משפטית (התעסקות בטעויות עסקיות לא יעילה לחברה) (4) גם אם ניתן פטור לנושא משרה הפטור הוא בנוגע לחבות נושא המשרה בגין הפרת החובה (עדיין חלה עליו חובת זהירות).

• **חסרונות** (מבחינת נושא המשרה): יש לו חריגים (חובת אמונים, כוונה, פזיזות).

○ **ביטוח:** נושא משרה אחראי לחובותיו, אך ניתן החברה יכולה לבטחו מהפרת האחריות ע"י חברת ביטוח אם נקבעה הוראה בתקנון (ובכל שפעולתו היא מתוקף תפקידו כנושא משרה בחברה, ס' 258 (ג) לחוק החברות).

• **אופן הביטוח:** התקשרות החברה בחוזה עם חברת ביטוח + קביעת הוראה מתאימה לכך בתקנון (ס' 261 לחוק החברות).

• **את מה ניתן לבטח?**

• **הפרת חו"ל** כלפי החברה/כלפי אדם אחר (במסגרת תפקידו כנושא משרה) אם נעשתה ברשלנות (ולא פזיזות/כוונה).

• **הפרת חובת אמונים**, ובלבד שנושא המשרה פעל בתו"ל (לא הייתה לו ידיעה שהפר את החובה- לא ידע על ניגוד העניינים / לא התכוון להפר) + היה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת החברה.

• חבות כספית שתוטל עליו לטובת אחר.

• **לא ניתן לבטח על:**

• ככלל, לא ניתן לבטח בגין הפרת חובת אמונים, אלא אם הופרה בתו"ל לפי ס' 261(2) (ס' 264(ב) לחוק החברות) + לא יהיה תוקף להוראה בתקנון המתירה זאת (ס' 263(1) לחוק החברות).

○ אין תוקף להוראה בתקנון או בחוזה המתנה על הסעיף (לא ניתן לעקוף את האיסור על פטור בגין הפרת חובת אמונים) קבלת התחייבות כאמור היא הפרה של חובת האמונים (ס' 264 לחוק). **משמעות:** הדירקטור גם לא יכול לבטח עצמו על כך = הפרת אמונים.

• **החלטת דירקטוריון המתירה לבטח נושא משרה על המקרים הבאים לא תהיה בתוקף:** (ס' 263 לחוק).

○ הפרת חובת זהירות שנעשתה **בכוונה או בפזיזות** למעט אם נעשתה ברשלנות בלבד.

○ פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין.

○ קנס, קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטל על נושא המשרה.

○ **שיפוי:** נושא משרה אחראי לחובותיו, אך החברה יכולה לקבוע הוראה בתקנון שישופה על ידה בשל חבות שתוטל עליו (בגין אחת הפעולות מטה) שהוטלה עליו עקב פעולה שביצע מתוקף היותו בעל משרה בחברה (ס' 258 (ג) לחוק החברות) ← רלוונטי רק ביחסי נושא המשרה עם צדדים שלישיים ולא עם החברה.

• **בגין מה ניתן לשפוט (ס' 260 לחוק החברות)?**

• חבות כספית שהוטלה עליו לטובת אדם אחר ע"פ פס"ד.

• הוצאות התדיינות סבירות שהוציא עקב חקירה/ הליך שהתנהל נגדו והסתיים ללא כתב אישום/ חבות כספית כחלופה להליך פלילי (אלא בעבירה שלא דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי).

• הוצאות התדיינות סבירות שחויב בהן ע"י ביהמ"ש בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או בשמה בידי אדם אחר, או באישום פלילי ממנו זוכה או אישום פלילי שבו הורשע בעבירה שלא דורשת מחשבה פלילית.

▪ לא ניתן לשפות:

- **ככלל, לא ניתן לשפות בגין הפרת חובת אמונים**, אלא אם הופרה בתו"ל לפי ס' 261(2) (ס' 264(ב) לחוק החברות) + לא יהיה תוקף להוראה בתקנון המתירה זאת (ס' 263(1) לחוק החברות).
- אין תוקף להוראה בתקנון או בחוזה המתנה על הסעיף (לא ניתן לעקוף את האיסור על פטור בגין הפרת חובת אמונים) קבלת התחייבות כאמור היא הפרה של חובת האמונים (ס' 264 לחוק).
- **החלטת דירקטוריון המתירה לשפות נושא משרה לא תהיה בתוקף במקרים הבאים: (ס' 263 לחוק)**
 - הפרת חובת זהירות שנעשתה **בכוונה או בפזיזות** למעט אם נעשתה ברשלנות בלבד.
 - פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין
 - קנס, קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטל על נושא המשרה.
- שיפוי יכול להיות גם בדיעבד (ס' 260(ב)(2)).
- **מדוע נושא משרה יעדיף ביטוח על פני שיפוי?**
 - היקף השיפוי יותר מצומצם (לא תמיד יחזירו הכל, בביטוח כן).
 - חשש שהחברה תגיע לחדלות פירעון (ולא תשפה) – ביטוח יותר יציב ווודאי.
- **יתרונות של שיפוי:** חל במצבים שביטוח לא יכול לחוב בהם (למשל: הפרת חובת אמונים בשל חות"ל).

פרק ד: חובות בעלי מניות ובעלי שליטה ← כלים משפטיים להתמודדות עם בעיית הנציג

❖ חובות שחלות על בעל השליטה ובעלי המניות:

- בעלי המניות – חבים בתו"ל (ס' 192(א)).
- בעל השליטה/בעל מניה שאופן הצבעתו תכריע בעניין החלטת אסיפה כללית או אסיפת סוג/בעל מניה שיש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה או כוח אחר כלפי החברה – חלה חובת הגינות (ס' 193(א)).

חובת תום-הלב

- ❖ **על מי חלה?** כל בעל מניות בעל זכויות הצבעה.
- ❖ **כלפי מי החובה?** החברה ובעלי המניות האחרים (ס' 192).
- ❖ **החובה הכללית:** התנהגות בתו"ל בהפעלה זכויות/מילוי חובות והימנעות מניצול כוחו בחברה לרעה בהצבעתו באסיפה הכללית ובאספות סוג, בין היתר בעניינים אלה: (1) שינוי התקנון; (2) הגדלת ההון הרשום; (3) מיזוג; (4) אישור פעולות ועסקאות בעלי עניין (ס' 192(א) לחוק החברות).
- בפועל, ביהמ"ש לא מטיל חבות בגין ההפרה, אלא רק פוסל את הצבעת בעל המניות.
- ❖ **חובת תו"ל ספציפית:** הימנעות מקיפוח בעלי מניות אחרים (ס' 192(ב) לחוק החברות).
- ❖ על הפרת חובת תוה"ל חלים הדינים של הפרת חוזה בשינויים המחייבים (ס' 192(ג) לחוק).
- ❖ פירוש חובת תוה"ל – מונח שסתום, ביהמ"ש נוהג בזהירות בפרשנותה.
- **רצינות:** לא להרתיע בע"מ מלקנות מניות בחברות. לכן, בהמ"ש נזהר מהטלת חבות בגין חובת תו"ל ונוהג יותר לפסול הצבעה של בעל מניות שהפר חובתו.
- כשיש בעלי מניות קטנים בחברות גדולות – הדבר מורכב במיוחד.

חובת הגינות (עמ' 41-42)

❖ חובת הגינות:

- **חלה על:** (ס' 193(א) לחוק החברות).
- בעל השליטה בחברה.
- **ס' 268 – בעל שליטה:** מי שמחזיק מעל 25% מניות (זכויות הצבעה באסיפה), כשאין מחזיק אחר מעל 50% מניות.
- **ס' 268 – גוש שליטה:** מס' אנשים שע"ב עניין אישי מצביעים במשותף (בין אם ההצבעה המשותפת נחתמה בהסכם ובין אם לאו) מחזיקים יחד מעל 25% מניות, כשאין מחזיק אחר מעל 50% מניות.
- **ס' 1' לחוק ני"ע –** מי שמחזיק ברוב המניות, מעל 51%. יכולת לכונן תאגיד כבעה"מ – הגדרה עמומה.
- בעל מניה שיועד שאופן הצבעתו יכריע באסיפה באספה"כ או אסיפת סוג. גם שחקן קטן שאינו חלק מקבוצת שליטה, ואין לו הסכמי הצבעה עם אחרים אך יודע שהחלטתו וקולו יכריע באסיפה מסוימת

וספציפית מוטלת עליו חובת ההגינות בנוגע לאותה החלטה, וזאת למרות שהוא לא עונה לאף הגדרה של בעל שליטה.

- **בעל מניות שלפי הוראות** התקנון יש לו זכות ווטו בדבר מינויים של נושא משרה בחברה או כוח אחר.
- **מופנית כלפי:** החברה בלבד.
- **האם הופרה?** סטנדרט גבוה יותר מתו"ל אך נמוך יותר מחובת אמונים (בגלל שיש לבעל השליטה גם זכויות קניניות).
- **סעד:** יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, מכאן שיש למנויים בס' מחויבות חוזית לחברה בכללותה (ס' 193(ב)).

❖ **דוגמה להפעלת חובת האמונים במכירת שליטה** (קוסוי) – "מכירה חובלת" פעם ראשונה בחובת אמונים: בעל שליטה מפר את חובת ההגינות, אם הוא מוכר מניותיו לקונה, שלמיטב ידיעתו ירוקן את החברה מנכסיה ויביא אותה למצב של חדלות פירעון.

- **נקודות לשים לב אליהם בעניין מכירת שליטה:**
 - ההלכה מצומצמת למקרה הזה:
 - עניין מכירת שליטה לעומת הפעלת שליטה (חשש במכירה מ"אחרי המבול", מנגד- בהפעלת שליטה יש לבעל השליטה אינטרס לשט"פ ולדאוג לחברה)
 - בעיה: מה היקף חובת ההגינות מחוץ לעסקת בעלי שליטה?
 - מכירה לחלבן- מי שיפגע בחברה ויוריד אותה מנכסיה. (מותר למכור למי שרוצים חוץ מחלבן- נמכר לחלבן- הופרה חובת ההגינות).
 - בעיה: להבחין בין מנהל כושל לחלבן.
 - למוכר הייתה נגישות למצב הכלכלי של הקונה (ידע שהמיומן מהבנק הנמכר=> יביא לחדל"פ של הבנק, היה עליו לדעת).
 - בעיה: לא ברור מה עוצמת הידיעה הנדרשת- אובייקטיבית/סובייקטיבית?
 - האם המכירה הייתה למתחרה? (לא ברור אם תהיה זו גם הפרת החובה)
 - **לשים לב מתי ישנה העברת ערך הפוגעת בצדדים שלישיים!**
 - **הרחבת הלכת קוסוי: 3 תנאים מצטברים להפרת חובת הגינות במכירה: (פס"ד ברדיצ'ב' נ' פויכטוונגר)**
 - רמת אשם גבוהה של בעל השליטה (ידיעה או עצימת עיניים או פיזיות).
 - רמת וודאות גבוהה להתרחשות הנזק.
 - הסתברות גבוהה לפגם חמור בהתנהלותו של הרוכש.

❖ **מקרים קלים להפעלת החובה:**

- מכירת שליטה- ראה מקרה קוסוי והדגשים.
- כשיש פרמיית שליטה חריגה ביחס למחיר בשוק (קניית מניות רוב במחיר מופרז) (אליסניט).
- בחברה ציבורית/אג"ח – כשבעל שליטה לא גילה את עניינו האישי בעסקת בעלי עניין יראו בכך הפרה של חובת ההגינות (ס' 283).

❖ **לא חלה על בעל השליטה חובת זהירות:** רציונליים: הוא מושקע בחברה; אין צפייה ממנו להיות מומחה; אין הוראה סטוטורית של חו"ז לבעל שליטה.

- **חריג:** דירקטור צללים/דירקטור "דה-פאקטו" ← ניתן להטיל עליו אחריות מתוקף היותו נושא משרה בחברה.

קיפוח בעלי מניות מיעוט (עמ' 46-42)

- ❖ **על מי חל איסור קיפוח?** על כל בעל מניות (רלוונטי בייחוד לחברה פרטית אך גם חברה ציבורית עם בעל שליטה) (ס' 192(ב) לחוק החברות). **פס"ד רזניק** – ייתכן מצב בו המיעוט מקפח את הרוב
- ❖ **המבחן הקיפוח:** אובייקטיבי, לא נדרש אשם סובייקטיבי (כוונה), מספיקה פגיעה בציפיות הלגיטימיות של בעל המניות (צנה). **בעבר:** לפני חקיקת החוק נדרש מבחן סובייקטיבי (פס"ד גליקמן, ג'י.בי.טורס)
- ❖ **האם יש דרישה לפגיעה כלכלית – הגדרת הקיפוח:**
 - אפיון צר: חלוקה לא הוגנת של משאבים (חנס; ג'י.בי.טורס; גליקמן) ← הכרח לפגיעה כלכלית.
 - אפיון רחב: פגיעה בציפיות לגיטימיות של בעלי המניות (צנה, לבנת) ← אין הכרח לפגיעה כלכלית.
- ← **ירידה בכוח** – לכאורה ירידה בכוח יכולה להיות צפויה אך לא ברור אם היא פגיעה בציפיות הצדדים. לכן צריך להזכיר מצד אחד את הגישה הרחבה של **פס"ד צנה** ומצד שני את הגישה הצרה של **ג'י.בי.טורס וגליקמן**.

❖ **קטגוריות טיפוסיות:**

- **דילול הון של בעלי המניות** (הנפקת מניות במחירים נמוכים): (פס"ד גליקמן)
 - דילול מניות = הגדלת מספר המניות של חברה בלי הגדלה מקבילה של נכסיה ← התוצאה היא ירידה ברווח למניה.
 - כשמדובר בחברה פרטית שלא מחלקת רווחים – אם בע"מ הרוב מחליטים להנפיק בפחות מהערך הריאלי, מי שנפגע זה המיעוט. אם בעל מניות מיעוט קונה מניה אין לו אפשרות לממש אותה – לא יכול

למכור אותה (לא נסחרת) (בניגוד לחברה ציבורית) – וגם ההטבה לא מגיעה אליו מהחברה כי היא לא מחלקת רווחים; אם הוא לא קונה את המניה זכויות ההצבעה שלו ידוללו.

- **בן פורת (רוב)** – הנפקה בפחות מהערך הפנקסוני בחברה פרטית לא בהכרח מעידה על קיפוח המיעוט בכל שיש רציונל לפעולה.

■ **האינדיקציות לכך שהמטרה העיקרית של ההנפקה הייתה לקפח את המיעוט:**

- ההנפקה בוצעה בסכום נמוך משמעותית מהערך הריאלי (בחברה פרטית קשה למדוד – המדד העיקרי-שווי פנקסוני).
- היה ניתן לגייס את אותו כמות הון במחיר גבוה יותר למניה.
- הוכח שיש כסף שהועבר לתרומות שנעשות בניגוד למיעוט.
- **פס"ד גי.בי.טורס** – אם ההנפקה הייתה בערך ריאלי חזקה שאין קיפוח. דילול הוא לגיטימי ובכדי שפגיעה במיעוט תחשב קיפוח יש צורך בכך שהסיבה המכרעת לדילול היא הפגיעה במיעוט ושכל שיקול אחר משמש רק במסווה.
 - פגיעה במעורבות בניהול כקיפוח: **(אדלר נ' לבנת)**
 - בחברה פרטית שהיא "מעין שותפות" עם ציפייה לגיטימית לניהול משותף- גם פגיעה במעורבות בניהול של מיעוט (יחסי 30%-70%) תיחשב לקיפוח.
 - **דנציגר** – קיפוח כסעד בינארי – אם יש התנהלות לקויה של בעלי מניות המיעוט – לא יכולים לטעון לקיפוח.
 - **ברק-אח** – קיפוח כ'מקבילית כוחות' – ניתן לטעון לקיפוח, אך השאלה אם אתה מקופח תלויה גם בהתנהלות המיעוט. יש דרגות של קיפוח וכשזה לא קיפוח חזק הסעדים שיופעלו יהיו בהתאם.
 - טענת קיפוח של גורם שקנה את המניה *לאחר* הקיפוח: **(פס"ד בכר)**
 - כאשר אדם רוכש מניות הוא רוכש יחד איתן גם את הזכות לטעון לקיפוח.
- **רציונאליים:**

- **הרתעה כמנגנון אכיפה אפקטיבי** – גם אם בכר עצמו לא נפגע בפועל ברמה הכלכלית, הגורמים המקפחים יירתעו מהעונש ולא יקפחו בעתיד. ובעלי מניות מיעוט שהיו קיימים לפני הרכישה לא בטוח ירצו/יכולים לתבוע – אז כשמתאפשר יש לאפשר.
- **פגיעה בנזילות** – אם למיעוט לא תהיה יכולת לתבוע על קיפוח, ערך המניה שלהם ירד והם לא יצליחו לסחור במניות שהם מחזיקים, ואז שוק המניות ייפגע.

❖ **תרופות –**

- **בעל מניות מיעוט** יכול לפנות לבהמ"ש שיכול להפעיל שיקו"ד רחב בקביעת ההוראות להסרת הקיפוח או מניעתו (**ס'191(א) לחוק החברות**) -> שינוי התקנון; הוספת חברים לדירקטוריון; רכישת מניות וכו'.
- **רציונלי:** החברה היא פקעת של חוזים, והתקנון הוא מעין חוזה – לכן מאפשרים לבהמ"ש להתערב בו.
- ניתן לתבוע על הפרת חובת התנהגות – מקביל לסעדים על הפרת חוזה (**ס'192(ג) לחוק החברות**).

פרמיית שליטה כטענת קיפוח (עמ' 45-46)

- ❖ **הגדרה – פרמיית שליטה:** מחיר עודף מעל מחיר מניה המשולם ברכישת גוש מניות השליטה (בעד הזכות לשלוט).
- ❖ **למה שאנשים יהיו מוכנים לשלם בעבור פרמיית שליטה (לרכישת מניות שליטה):**
- מקנות את היכולת לקבל החלטות בחברה ובכך לנתב את החברה למקום הטוב ביותר בעיניו למיקסום רווחים.
- "אפקט גיידימאק" – לשם היוקרה שבתפקיד בעל השליטה.
- הערך הפרטי של החברה – היכולת להשתמש בכוח השליטה לשם קידום אינטרסים אישיים (**לדוג':** מינוי מקורבים).

❖ **האם פרמיית שליטה מגלמת עילת קיפוח:**

- **הכלל האנגלי: כלל ההזדמנות השווה** – פרמיית שליטה היא ורסיה של קיפוח, אשר משלמים יותר לבעל השליטה, למעשה מקפחים את בעלי מניות המיעוט- הרוב מקבל יותר בגלל האפשרות שלו לשלוט בחברה, ולכן אם הרוב מקבל יותר זה "על חשבון" של בעלי מניות המיעוט. **פרמיית השליטה צריכה להתחלק בין כל בעלי המניות כי יכולת השליטה בחברה זה נכס של החברה- ולכן מתחלקים בנכס הזה בשעה שמוכרים מניות שליטה, לפי אחוז האחזקה היחסי של בעלי המניות.**
- **הכלל האמריקני: כלל השוק** – פרמיית השליטה היא נכס פרטי של בעל השליטה ולא צריכה להתחלק בין כל בעלי המניות.
- ← **הכלל האמריקאי יותר יעיל מבחינה שוקית** – מאפשר טרנזקציות שוקיות. הרוכש לא יצטרך לשלם את פרמיית השליטה לכל בעלי המניות לפי חלקם היחסי, אלא רק לבעל מניות השליטה כפי שסיכם איתו.

❖ **פרמיית שליטה כטענת קיפוח בישראל:**

- **ברק, גרינפלד** – פרמיית שליטה ככלל אינה נחשבת לקיפוח המיעוט (מפעילים את הכלל האמריקני), אך אין הכרעה משפטית בעניין ותיתכן תביעה של המיעוט לקבלת הפרמיה במקרים קיצוניים.
- **פס"ד פלדמן** (אמריקאי) – פרמיית שליטה גבוהה באופן חריג וירידת שווי המניה לאחר מכירת פרמיית השליטה הן אינדיקציה לכך שהתשלום על הפרמיה ניתן בתמורה לנכס אינטגרלי של החברה (ולא בתמורה לשליטה) ולכן תישמע טענת קיפוח.

❖ ← להליך הצעת רכש של פרמיית שליטה ראה את הפרק הבא בצ'קליסט.

פרק ה: הצעות רכש

הצעת רכש מיוחדת (עמ' 48)

חקיקה: חוק החברות

- ❖ **הגדרה – רכישה מיוחדת:** רכישת דבוקת שליטה או שליטה בחברה ציבורית.
- ❖ **רציונל להליך:** למה יש צורך בהליך מיוחד לקניית מניות שתאפשר גיבוש דבוקת/גרעין שליטה (מעל 25%/45%)? **משום** הבעייתיות בקניית דבוקת שליטה: אופי החברה משתנה וזה יכול להשפיע על בעלי מניות המיעוט – ערך החברה יורד כי בעל השליטה עושים דברים לטובתו ולא לטובת החברה.
- ❖ **הגדרה – שליטה:**
 - **ס' 268 – בעל שליטה:** מי שמחזיק מעל 25% מניות (זכויות הצבעה באסיפה), כשאין מחזיק אחר מעל 50% מניות.
 - **ס' 268 – גוש שליטה:** מס' אנשים שע"ב עניין אישי מצביעים במשותף (בין אם ההצבעה המשותפת נחתמה בהסכם ובין אם לאו) מחזיקים יחד מעל 25% מניות, כשאין מחזיק אחר מעל 50% מניות.
 - **ס' 1' לחוק נ"ע** – מי שמחזיק ברוב המניות, מעל 51%. יכולת לכונן תאגיד כבעה"מ- הגדרה עמומה.
- ❖ **שני מצבים של רכישת שליטה: (ס' 328)**
 - **רכישת של דבוקת שליטה:** אחזקה של 25% או יותר ממניות החברה, רק כאשר אין בחברה בעל דבוקת שליטה אחר.
 - **הגעה לאחזקה של מעל ל-45% מהמניות:** בחברה שאין גורם המחזיק ב-45% ממניות החברה (גם אם יש מישהו שמחזיק ב-25%).
- ❖ **בשני המצבים יש צורך בהליך אישור הצעת רכש מיוחדת: ההליך מתבצע בחברת המטרה!!**
 - הגשת בקשה לדיקטוריון בחברת המטרה אשר יחוזה דעתו לגבי ההצעה וכן יגלה עניין אישי אם יש לו (329) – האם ההצעה טובה, האם היתרונות מפצים על החסרונות. אם נמנע ולא יכול לדווח עליו לדווח למה.
 - ההצעה חייבת להיות מופנית לכל בעלי המניות בחברת המטרה (ס' 331(א)).
 - **רציונל:** ההצעה היא לכולם מפני שהיא משפיעה על כל החברה – אתה לוקח מכל החברה את השליטה.
 - בכדי לאשרה צריך רוב מכלל בעלי המניות המצביעים (ס' 331(ב)).
 - המציע או כל בעל עניין אישי בהצעה אינו יכול להשתתף בהצבעה (ס' 331(ג)).
 - בכדי לאשרה נדרש כי לפחות 5% מכלל בעלי המניות יהיו מוכנים למכור את המניות שלהם עפ"י ההצעה (במחיר שההצבעה אישרה אותו) (ס' 332).
 - **רציונל:** (1) למנוע מצב של אדישות. להסכמה ללא השלכות כלכליות אין משמעות, וברגע שיש פוטנציאל לפגוע בכיס שלהם והם הסכימו תהיה לנו אינדיקציה הכי טובה שהמחיר ראוי. (2) אין דיי רק בתנאי זה אלא נדרש גם אישור רוב כלל בעלי המניות משום שיש למכירה השפעה גם על מי שלא מוכר את מניותיו ונותר בחברה.
 - **אופציונלי במידה והצעת הרכש התקבלה** – גם בעלי מניות שהתנגדו להצעת הרכש / לא הצביעו להצעה יכולים להיענות לה, לא יאוחזר מארבעה ימים מהמועד האחר להיענות להצעת הרכש (ס' 331).

❖ **דגשים:**

- **נושא משרה בחברת מטרה שמטרתו להכשיל/לפגוע בסיכויים לקבלה של הצעת רכש מיוחדת,** יהיה אחראי כלפי המציע והניצעים בנזיקין (ס' 330(ד)).
- **סייג:** אלא אם כן פעל בתו"ל והיה לו יסוד סביר להניח שפעולותיו הן לטובת החברה. הוא יכול לנהל מו"מ עם המציע לשיפור תנאים ועם אחרים לקבלת הצעה מתחרה.
- **מניות שנרכשו בדרך אסורה- בניגוד להוראות ההליך,** תחשבנה למניות רדומות כל עוד הן מוחזקות בידי הרוכש (ס' 333).
- **אם התקבלה ההצעה – אסור למציע להציע לחברת המטרה עוד הצעות רכש/התמזגות,** אלא אם כן אם התחייבו לעשות כן במסגרת הצעת הרכש המיוחדת (ס' 334).

הצעת רכש מלאה – Going Private (עמ' 49)

חקיקה: חוק החברות

❖ **הגדרה – הצעת רכש מלאה:** רכישת מניות המיעוט ע"י בעל השליטה בחברה ציבורית.

- ❖ **מתי הצעת רכש מלאה רלוונטית?** רק כאשר הקונה יגיע לאחזקה של 90% ומעלה ממניות החברה/כשכבר יש לו 90% (בתור בעל שליטה) (ס'336(א)).
 - ❖ **מטרה לביצוע רכישה מלאה:** בעל השליטה/דבוקת השליטה מבקשים להפוך חברה מציבורית לפרטית.
 - **רציונל:** (1) חסכון בעלויות הרגולציה שכורכים בהנפקה בבורסה (דו"חות רבעוניים, שקיפות, פיקוח, דח"צים וכו') כשיש בעל שליטה משמעותי, כל העול של היות החברה ציבורית נופל עליו; (2) שמירה על סודיות (בבורסה חייבים בגילוי ע"י תשקיף).
 - ❖ כדי להפוך את החברה מפרטית לציבורית יש צורך ברכישת 100% מהמניות.
 - ❖ **הרציונל לחיוב בחוק של בעל השליטה להציע הצעת רכש מלאה:**
 - בעלי מניות המיעוט יכולים לחשוש מאי-סחירות, שתגיע למצב שהוא שווה ערך למחיקתם. הרכישה הופכת אותם למיעוט זניח ואף אחד לא רוצה לקנות מניות כאלו (אין סחירות ונדילות), לכן החוק מחייב את בעל השליטה לקנות אותם אם הוא כבר הגיע ל-90% רוצה להגיע.
 - הצעת רכש מלאה מאפשרת רכישה כפויה של בעל מניות השליטה על מניות בעלי מניות המיעוט – בשל בעיית הסחוט – בעלי מניות המיעוט מבינים שמניותיהם שוות הרבה כסף לרכוש ולכן יבקשו מכירים מופקעים.
 - ❖ **הצעה כזו צריכה להתקבל בהליך של הצעת רכש מלאה (ס'336(א)).**
 - **ניתן לכפות את ההצעה אם (מתחלפים):**
 - יותר ממחצית מבעלי המניות המיעוט שאינם בעלי עניין אישי נענים לה + אחוז בע"מ המיעוט הניצעים שלא נענו להצעה הוא פחות מ-5% מהון המניות המונפק (ס'337(א))
 - אחוז בע"מ מיעוט שלא נענו קטן מ-2% מההון המונפק (ס'337(א1)) – כדי למנוע סחטנות מיעוט המיעוט.
 - **סעד הערכה: גם אם עושים את כל ההליך של עסקת רכש מלאה כמו שצריך בחוק, ניתן לפנות לבהמ"ש ולבקש סעד הערכה – תביעה למחיר הוגן (ס'338).** (גם אלה שהסכימו להצעה יכולים לתבוע על מחיר לא הוגן).
 - במצב כזה על המיעוט להביא חו"ד מומחים ולהסביר מדוע המחיר אמור להיות גבוה יותר ומדוע מדובר בניצול.
 - שיטות הערכה: (1) NAV – ערך פנקסוני: נכסים פחות התחייבויות. השיטה הזו מספקת מחיר קונקרטי.
 - DCF – ערך לפי היות תזרים המזומנים. בהמ"ש מעדיף שיטה זו כי היא קרובה לערך הנכון.
 - **פס"ד כביר:** ניתן להימנע מסעד ההערכה על ידי מינוי וועדה בלתי תלויה שנותנת חו"ד עצמאית (MFV):
 - **ס'16(1) לתקנות הצעות רכש – בעל המניות שהציע הצעת רכש מלאה לא יכול להציע הצעה נוספת נמוכה יותר תוך 6 חודשים מההצעה הראשונה**
 - **רציונל:** למנוע ניצול בע"מ המיעוט. זה הגנה משמעותית על בעלי המניות.
- הצעת רכש עצמאית מלאה וביקורת שיפוטית עליה (עמ' 53-54)**
- ❖ **הגדרה:** מקרה בו החברה עצמה היא המציעה-הרוכשת. זוהי צורה נוספת לחלוקת רווח.
 - ❖ **איך? החברה רוכשת את מניות המיעוט < המניות הופכות למניות רדומות > בעל השליטה נשאר בעל המניות היחיד < החברה הופכת לפרטית.**
 - ❖ **למה נעדיף הצעת רכש מלאה עצמית?** (1) סיבות מיסודיות; (2) משתלם לבעלי מניות המיעוט (החברה מעריכה את שוויה גבוה יותר ממחיר השוק); (3) תרגיל שיווקי- "בלוף" שמטרתו למשוך משקיעים.
 - ❖ **ביקורת שיפוטית על הצעת רכש מלאה:**
 - **עמית בפס"ד כביר 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:** (לבחון את טובת החברה)
 - **ס'275 – מנגנון האישור המשולש – לגבי עצם ההחלטה לפנות לבעלי המניות בהצעת רכש והמחיר שיוצע. (ראה עסקאות בעלי עניין ס'270(4) עמ' 42 לצ'קליסט)**
 - **ס'337 – מנגנון האישור של הצעת רכש מלאה. (ראה עמ' 36 לצ'קליסט)**
 - דרישה מחמירה יותר: בס'337 יש צורך ברוב מקרב מיעוט הניצעים. לפי ס'275 יש צורך להגיע לרוב מקרב מי שנענה (המצביעים).
 - ❖ **משקל משקיעים מוסדיים בקביעת הגינות הצעת רכש מלאה**
 - **אגמון גונן פס"ד מגן נ' אוליצקי –** אישור משקיעים מוסדיים מהווה ראייה מכרעת להיותה של הצעת רכש מלאה הוגנת, לעומת זאת אישור משקיעים מתוחכמים פרטיים מהווה ראייה חזקה בלבד! בפסה"ד היו משקיעים מתוחכמים פרטיים ולכן בהמ"ש סתר את אישור המשקיעים וקבע שהמחיר לא היה הוגן.

○ **הבחנה:**

- **משקיעים מוסדיים** [בתי השקעות, קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח] – בעלי יועצים שיועצים להעריך הוגנות של הצעות, אך בגלל שהכסף לא שלהם – לרוב יהיו יעילים רק ברכישת המניות ואדישים בתחזוקת המניה. בנוסף, ייתכן שיהיו להם אינטרסים מנוגדים אם הפנסיות של החברה נמצאות בטיפול – לא ירצו לפגוע בהצעת הרכש כדי לא להפסיד לקוחות.
- **משקיעים מתוחכמים** [משקיעים פרטיים מומחים בתחום ההשקעות] – קרנות הון סיכון שהן משקיעות מתוכם – מרוויחות באופן יחסי לרווחי המניות ולכן יש להן אינטרס חזק לגרום לכך שהעסקה תשתלם! משקיע מתוחכם פרטי – דואג לכסף האישי שלו.

פרק ו: מיזוגים (עמ' 54-55)

❖ **רקע:**

- **הבחנה בין מיזוג לרכישה:** (1) **מיזוג** = רכישת החברה על כל מניותיה, האישיות המשפטית של החברה מתבטלת. החברה היעד נבלעת לתוך החברה הקולטת ונשארת רק חברה אחת, של החברה שמזגה אליה חברה אחרת.
- (2) **רכישה** = רכישת נתח מתוך החברה, היא לא מתבטלת. החברה ממשיכה להתקיים.
- **היתרון של מיזוג על פני הצעת רכש:** (1) חסכון בצורך ב-2 מטות (**סייג**: אפשר לעשות את זה גם ברכישה מלאה והעברת נכסים); (2) קל יותר לאשר מיזוג! (רף אישור נמוך יותר). (רוב רגיל באסיפה + אישור דירקטוריון).
- **היתרון של הצעת רכש על פני מיזוג:** לא נדרש אישור הדירקטוריון באף אחת מהחברות! (רוב של 95% באסיפה וללא אישור דירקטוריון).

- למה צריך גם את כלי המיזוגים וגם את כלי הצעות הרכש? **חנס** מאפשר גמישות ומרחב תמרון לקונה. אין גורם אחד בעל זכות וטו על עסקה ולכן יותר עסקאות יוצאות לפועל (היצע העסקאות גדל).

- ❖ **2 מרכיבים של מיזוג: נכסי והונו- לא תמיד בעלות במניה מקנה בעלות בנכס:** (1) **רכיב נכסי** – באיזה יישויות יהיו הנכסים; (2) **רכיב הונו** – העברת בעלות (מניות). מי יהיו בעלי המניות ביישות שנוצרת.

❖ **סוגי מיזוגים:**

- **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.
- **מיזוג הופכי** – בעלי המניות של חברת היעד רוכשים מניות מהחברה הקולטת, ואז חברת היעד נמחקת, והם נותרים בעלי המניות של החברה הקולטת (בעלי מניות בחברה א' הופכים לבעלי מניות בחברה ב').
- **חנס** לעניין זה רלוונטית ההבחנה בין המיזוג ההוני למיזוג הנכסי – במיזוג ההוני ישנה תחלופה וכעת אלו בע"מ של חברת היעד, בעוד המיזוג הנכסי נותר של החברה הקולטת.
- **למה לבצע מיזוג הופכי?** הבעלים של חברת היעד לא רוצים להיות בעלים שלה, אלא של החברה הקולטת כי (1) זכויות מיסיויות וחוזיות שלא ניתנות להמחאה; (2) שמירה על מוניטין הטוב של החברה הקולטת (לא באמת סיבה כי ניתן להעביר את שם החברה); (3) סחירות בבורסה.
- **מיזוג משולש** – חברת האם (=הרוכשת) מקימה חברת בת שיש בה מזומנים. חברת הבת קולטת לתוכה את חברת היעד בתמורה להעברת כסף (או שווה כסף) לבעלי המניות של חברת היעד (מתמזגת איתה ומעבירה אליה את המזומנים) וחברת היעד נמחקת. במקום שחברת האם תקנה את חברת היעד – חברת הבת קונה אותה.
- **יתרונות:** (1) האישור קל יותר. אין צורך באישור של בעלי המניות של חברת האם הקולטת (חברה ב') (כי היא לא צד למיזוג בכלל) אלא האישור הנצרך היחיד הוא של הדירקטוריון של חברת האם כיוון שמדובר בהחלטת ניהולית-עסקית. כשמקימים חברת בת, בד"כ בעלי המניות של חברת הבת יהיו הדירקטוריון של החברה הקולטת. במיזוג כזה נדרשים לאישור בע"מ בחברת הבת וכך עוקפים את הדרישה בס' 314 לצורך באישור של אסיפה הכללית בחברה הקולטת (חברת האם).
- **רצינונל:** (1) אם חברת האם ציבורית יכול להיות קיים חשש שבעלי המניות יצביעו נגד המיזוג; (2) יש הפרדה נכסית שמגינה על חברת האם במקרה שחוששים שחברת היעד תסכן את החברה.
- אין מיזוג משולש רשמית בחוק – אך הוא מכיר בכך ולכן מאפשר את התנאים בס' 320(א).
- **מיזוג משולש הופכי** – חברה ב' מקימה חברת הבת היא חברת היעד. חברה א' קולטת לתוכה את חברת הבת וחברת הבת נמחקת – כך שחברה א' הופכת להיות חברת בת של חברה ב'. בתמורה, בעלי המניות של חברה א' מקבלים כסף או שווה כסף.
- **יתרונות:** האישור קל יותר, נדרש רק אישור של הדירקטוריון בחברה היעד ולא אישור של האסיפה הכללית.
- **הרצינונל:** (1) אישור המיזוג בחברה הרוכשת עלול להכביד על המיזוג, ככל שהחברה גדולה יותר כך קשה יותר להעביר החלטות באסיפה הכללית; (2) שמירה על האישיות המשפטית הנפרדת בין 2 החברות לאחר עסקת המיזוג (למען שמירה על המוניטין של חברה א' למשל).

❖ **הליך אישור המיזוג:**

- **ניתן להתנות על הוראות הפרק ס' 324.**

- **תנאי מקדמי למיזוג: ס' 315** – דירקטוריון בחברה מתמזגת יקבע אם למזג את החברה בשים לב למצב הכספי של שתי החברות – לבדוק שהחברה הקולטת (לאחר שקלטה את המתמזגת) תוכל לפרוע חובות לנושים במידה ויהיו – **אם יש חשש אין מיזוג**.
 - **מיזוג מצריך אישור דירקטוריון ואסיפה כללית מכלל החברות המתמזגות – ס' 314**. **אם יש סוגים שונים של מניות יש להשיג אישור מכל אסיפה של סוג כדי לא לקפח (ס' 320(ב)).**
 - **מתי לא נצטרך אישור האסיפה הכללית? 320(א)(1):**
 - (1) בחברת יעד שנמצאת בשליטה ובעלות מלאה של חברה קולטת – זה מיותר אישור כי זו אותה אסיפה.
 - (2) בחברה קולטת אם התקיימו כל אלו: (האפשרויות הן לחברה קולטת כי המיזוג בקולטת פחות דרמטי):
 - המיזוג לא כרוך בשינוי תקנון החברה הקולטת.
 - המיזוג לא מקצה למעלה מ-20% זכויות הצבעה.
 - המיזוג לא יהפוך אדם לבעל שליטה.
 - לא מתקיימות הנסיבות המחייבות את אישורה של האסיפה הכללית לפי סעיפים קטנים (ג) ו-(ד).
 - (ג) כשחלק (לא כל) ממניותיה של חברת היעד מוחזקות ע"י החברה הקולטת, או כשהן מוחזקות ע"י אדם שהוא בעל שליטה בחברה הקולטת – אפשר להפיל את המיזוג ע"י התנגדות של רוב בעלי המניות, לא כולל אלו שנמנים עם החברה המתמזגת האחרת, האדם המחזיק כאמור או מי מטעמם, לרבות קרוביהם או תאגידים בשליטתם, ואולם לא יראו אדם כמחזיק בחברה המתמזגת האחרת אם ההחזקה נובעת רק מהחזקת מניות בחברה המתמזגת.
 - (ד) החזיק אדם בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מסוג כלשהו של אמצעי שליטה במספר חברות מתמזגות, תהיה הצעת המיזוג טעונה אישור בהתאם להוראות סעיף קטן (ג) בכל אחת מן החברות המתמזגות האמורות.
 - **לאחר האישורים, יש להציע את הצעת המיזוג החתומה (ס' 316)** לרשם החברות תוך 3 ימים (ס' 317).
 - התבצעות המיזוג לאחר כל הפרוצדורות הרצויות – **תוצאות המיזוג ס' 323**.
 - **במצב של פשרה** לפי ס' 350 יש לנו עוד דברים שבהם"ש יכול לעשות בעניין שינוי מבנה או מיזוג (ס' 351).
 - **מיזוג יכול לפגוע בנושים (בשני סוגי החברות)** – מכיוון שאחת מהחברות המתמזגות עלולה להיות במצב של יותר חובות מול נכסים, לעומת השנייה. יש להודיע להם על המיזוג – ס' 318, והנושים יוכלו לפנות לבהמ"ש אם הם סוברים שהמיזוג יפגע בהם ולקבל סעד של ביטול – ס' 319. **זו בעיית נציג בעלי עניין מול בע"מ: רוח מול יציבות.**
 - ❖ 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**.
- פרק ז: אישור עסקאות עם בעלי עניין (עמ' 53-49)**
- ❖ **מתי?** כשבעל עניין מעוניין לעשות עסקאות עם עצמו.
 - ❖ **למה?** זה פוגע בבעלי המניות ויש לרסן זאת (בעיית נציג אנכית + אופקית).
 - ❖ **אז למה מאפשרים?** אין איסור גורף לעסקאות עם בעל עניין – אם יש חברה בבעלותי ויש לי עניין עם חברה אחרת, אני יכול לנצל את העניין גם לטובת החברה, למשל לוודא שהסחורה טובה. **ס' 270** מספק פתרון: מנגנוני אישור לעסקאות שהן לטובת החברה, אך יש בהן חשש לניגוד עניינים.
 - ❖ **הגדרות: לשים לב שהוא עושה טריקים עם ההגדרות האלו במבחן!**
 - **בעל שליטה:**
 - **ס' 268 לחוק החברות:**
 - בעל שליטה: מי שמחזיק מעל 25% מניות (זכויות הצבעה באסיפה), כשאין מחזיק אחר מעל 50% מניות.
 - גוש שליטה: מס' אנשים שע"ב עניין אישי מצביעים במשותף (בין אם ההצבעה המשותפת נחתמה בהסכם ובין אם לאו) מחזיקים יחד מעל 25% מניות, כשאין מחזיק אחר מעל 50% מניות.
 - **ס' 1' לחוק ני"ע:** מי שמחזיק ברוב המניות, מעל 51%. יכולת לכוון תאגיד כבע"מ – הגדרה עמומה.
 - **בעל עניין אישי:**

■ ס' 1 לחוק החברות:

- **אדם / קרוב לאדם** שיש לו עניין אישי בפעולה/עסקה של החברה.
- **תאגיד יכול להיחשב כבעל עניין**, ככל שהאדם/קרוב בעלי עניין בתאגיד.
- **הצבעה עם ייפוי כוח** – גם לעניין זה יכול אדם להיחשב בעל עניין (גם אם מייפה הכוח אינו בעל עניין). מי שמצביע עם ייפוי כוח בשם בעל עניין, ההצבעה תחשב כהצבעה של בעל העניין, ככל ששיקוה"ד בהצבעה הוא של בעל העניין ולא של מיופה הכוח.

■ **עניין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה- אינו נחשב לעניין אישי!**

■ ס' 1 לחוק נ"ע:

- **מי שמחזיק 5% או יותר** מהון המניות המונפק של התאגיד/ כח הצבעה בו.
- **מי שרשאי למנות דירקטורים** (אחד או יותר) / **מי שרשאי למנות מנכ"ל**.
- **מי שמכהן כדירקטור/ מנכ"ל**.
- **גם תאגיד יכול להיות בעל עניין** אם האדם מחזיק 25% או יותר מההון המונפק/ כוח ההצבעה/ רשאי למנות 25% או יותר מהדירקטוריון של התאגיד.

○ קרוב / בן משפחה:

- **ס' 1 לחוק החברות: קרוב:** בן זוג, אח, הורה, סבא, ילד/נכד, אחיין, חותן- או בן זוג של כל אחד מאלו.
- **ס' 1 לחוק נ"ע: בן משפחה:** בן זוג, אח, הורה, סבא, ילד/נכד, ילד/נכד של בן זוג- או בן זוג של כל אחד מאלו.

❖ **שלב א – זיהוי:**

- זיהוי בעל העניין האישי
- זיהוי השייכות/קרבה של בעל העניין לחברה: (1) נושא משרה; (2) בעל מניות (שליטה); (3) קרוב של אחד מהם.
 - החובות כלפי החברה נגזרות מהשייכות.
- **זיהוי קיומו של עניין אישי** עפ"י ההגדרות לעיל.
- **זיהוי קיומו של ניגוד עניינים: פרופ' קלארד: 3 מרכיבים מצטברים:** (1) אדם המצוי בעמדת השפעה על החלטות בחברה; (2) אותו אדם בעל זיקה לצד השני; (3) האינטרס האישי בצד השני של העסקה גדול מהאינטרס העסקי של החברה (ניתן לבדוק לפי אחוזי הבעלות).
עד כמה גדול יותר? **ליפשיס נ' ערד** - לא מספיקה זיקה עודפת, יש צורך ב"עניין ממשי אישי".
יותר קל לכמת את חזקת האינטרס של בעל שליטה מאשר של נושא משרה (אינטרס גדול יותר).

❖ **שלב ב – חובות גילוי עניין אישי:**

- **ס' 269(א) – נושא משרה/בעל שליטה שיוזע שיש לו עניין אישי בעסקה קיימת או מוצעת של החברה הציבורית/חברת אג"ח פרטית – חייב לגלות לחברה ככל המוקדם ולפני ישיבת הדיר' בה נדונה העסקה לראשונה** את מהות העניין האישי שלו בעסקה. הגילוי כולל גם הצגת כל עובדה / כל מסמך פיזי מהותי שקשור לעניין האישי של נושא המשרה/בעל שליטה.
 - **חריג: ס' 269(ב) – אין חובת גילוי של בעל שליטה/נושא משרה על עניין אישי של קרוב בעסקה לא חריגה.**
- **ס' 276 – בעל מניה המצביע בעסקה עם בעל שליטה – יודיע לחברה לפני ההצבעה** (באסיפה או בכתב ההצבעה) על עניין האישי באישור העסקה – **אם לא הודיע, הוא לא יצביע וקולו לא ימנה.**
- **ס' 283 – סעדים בגין הפרת חובת גילוי:** (1) **נושא משרה שלא גילה** – סעד בגין הפרת חובת אמון; (2) **בעל שליטה שלא גילה** – סעד בגין הפרת חובת הגינות; (3) **צד מעוניין שהפר את חובת הגילוי או בעל מניה שלא גילה את עניינו האישי** – תביעת פיצויים.

❖ **שלב ג – הדרה: ס' 278: הימנעות מהשתתפות בדיונים והצבעות:**

- **הדרה פיזית – דירקטוריון או נושא משרה:** נאסר על בעל העניין להיות נוכח בדיון בדירקטוריון/ועדת הביקורת. הס' לא אוסר להיות פעיל במו"מ לכריתת ההסכם, האיסור הוא על השתתפות פיזית.
 - **חריג:** למעט עסקה לא חריגה.
 - **מניין פורום האסיפה: ס' 104** דורש רוב חברי הדירקטוריון כדי לקבל החלטה.
- **ס' 278(ג) – אם הרוב מודר פיזית כי רוב הדירקטוריון נגועים בעניין אישי אז בעלי העניין כן יכולים לקבל את ההחלטה,** אך ההחלטה תצטרך לקבל אישור נוסף ע"י האסיפה כללית (בע"מ).
- **הדרה מהותית – בעל מניה: ס' 275** לא מדובר בהדרה פיזית אך אין למודר **זכות הצבעה באסיפה**.

❖ **שלב ד – סיווג העסקה ומנגנון האישור המתאים:**

- פרק עסקאות עם בעלי עניין הוא פרק **קוגנטי!**
- **תנאי סף – העסקה לטובת החברה. (ס' 270)**
- **סיווג העסקה:** חברה **ציבורית** או **פרטית**? (אם לא מוזכר ← ניתוח כפול): **ס' 1 לחוק החברות:**
 - **פעולה:** פעולה משפטית- במעשה/ מחדל.
 - **עסקה:** חוזה/ התקשרות/ החלטה חד צדדית להענקת זכות/ טובת הנאה.
 - **עסקה חריגה:** מקיימת את אחד מהתנאים הבאים – **3 אופציות חלופיות:** (1) אינה מבוצעת במהלך **העסקים הרגיל** של החברה; או: (2) אינה במחיר/ תנאי השוק; או (3) יכולה להשפיע מהותית על רווחיות/ רכוש/ התחייבויות החב'.
 - **הצעה פרטית:** הצעה להנפקת/ מכירת ני"ע של **חברה ציבורית שאינה הצעה לציבור** (בד"כ עושים זאת כדי לתמרץ עובד).
 - **הצעת רכש:** הצעה לרכישת מניות **המופנית לציבור בעלי המניות של החברה** (פרטית/ ציבורית).
 - **לא עסקה:**
 - **רונן, פס"ד ערד** – הקניית זכות בעקיפין אינה מהווה עסקה. **קרת** החלטה חד צדדית תחשב לעסקה רק במידה והיא מקנה זכות באופן ישיר.
 - **בבוב, בן דב** – חלוקת דיבידנד אינה מהווה עסקה.
- **ס' 277 – אישורים מצטברים:** אם יש עסקה שיש בה יותר מחלופה אחת של 270, **יש צורך באישורים בהתאם לכל החלופות.**
- **אישור פעולות המפרות חובת אמונים:** ←
 - **ס' 255 – יש 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:**
 - נושא המשרה פעל בתום לב ולא נפגעה טובת החברה.
 - 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.
 - **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.
- ❖ **270 (1) – עסקה של חברה עם נושא משרה בה / עסקה של נושא המשרה יש עניין אישי בה (לדוג': נניח עסקה עם חברה בבעלות נושא המשרה/ עסקה עם חברה בבעלות בן דוד נושא המשרה).**
 - **האישורים הנדרשים:**
 - **ס' 271 – עסקה שאינה חריגה:** אישור דירקטוריון בלבד אלא אם נקבע אחרת בתקנון החברה.
 - **ס' 272 (א) – עסקה חריגה:** אישור ועדת ביקורת (כל הדחצ"ים + רוב דיר' בלתי תלויים) + דירקטוריון
 - **ס' 272 (ב) – עסקה חריגה בהעדר ועדת ביקורת בחברה פרטית:** אם נושא המשרה אינו דירקטור- אישור דירקטוריון בלבד. אם נושא משרה דירקטור – אישור האסיפה הכללית ואישור הדירקטוריון.
 - **חריגים לאישורים הנדרשים:**
 - **ס' 270(1)(א) – עסקה של חברת אם, עם חברת בת בבעלות מלאה:** מי נושא משרה בשתי החברות **לא ייחשב כבעל עניין אישי**, רק מעצם היותו נושא משרה בשתי החברות.
 - **ס' 270(1)(ב) – עסקה בין חברות בנות, בבעלות ובשליטה מלאה של אדם שהוא נושא משרה בהן:** לא יראו את האדם שבבעלותו החברות הבנות **ובהן הוא נושא משרה כבעל עניין אישי רק מעצם היותו נושא משרה.**
- ❖ **270 (2) – עסקה של חברה עם נושא משרה בה שאינו דירקטור באשר לתנאי כהונתו והעסקתו** – לרוב נושאי המשרה חברים של הדיר' (שמחליטים על תנאי העסקה) וחוששים שיעשו להם הטבות ע"ח בעה"מ.
 - **האישורים הנדרשים בעסקה חריגה בחברה פרטית:**
 - **ס' 272 (א) – אישור ועדת ביקורת (כל הדחצ"ים + רוב דיר' בלתי תלויים) + דירקטוריון**
 - **ס' 272 (ב) – בהעדר ועדת ביקורת – אם נושא המשרה אינו דירקטור- אישור דירקטוריון בלבד. אם נושא משרה דירקטור- אישור האסיפה הכללית ואישור הדירקטוריון.**
 - **האישורים הנדרשים בעסקה חריגה בחברה ציבורית/ חברת אג"ח פרטית:**
 - **ס' 272(ג)(1) – נושא משרה שאינו מנכ"ל:** ועדת תגמול (בהתאם למדיניות תגמול) + דירקטוריון .
 - **ס' 272(ג)(1) – מנכ"ל:** ועדת תגמול (בהתאם למדיניות תגמול) + דירקטוריון + אסיפה כללית.
 - **חריגים לאישורים הנדרשים:**
 - **בעסקה חריגה בחברה ציבורית / חברת אג"ח פרטית – ניתן לחרוג ממדיניות ועדת התגמול:**

- מנכ"ל ס'272(1ג)(2) / לא מנכ"ל ס'272(ג)(2) – אישור ועדת התגמול + הדירקטוריון + האסיפה הכללית תוך התייחסות לשיקולים ולאמות מידה של המחוקק לגבי תגמולים.
- **בעסקאות חריגות בחברה ציבורית / חברת אג"ח פרטית: אם האסיפה הכללית לא מאשרת:**
 - ס'270(ג)(3): ההחלטה תחזור לוועדת התגמולים והדיר' רציונל: say on pay: האסיפה מתקשה לקבל ששבר נושא משרה איכותי הוא גבוה ולכן נותנים לדיר' ולועדה לבחון שוב את ההחלטה ביותר אוביק'. בפועל, החלטת האסיפה משפיעה על הועדה והדיר' – הם מפחדים לקבל החלטות בניגוד לאסיפה.
 - **בעסקאות חריגות בחברה ציבורית / חברת אג"ח פרטית: ס'270(1ג)(3) מנכ"ל:** כשיש לו זיקה כלשהי לחברה ועדת התגמול יכולה לפתור מאישור האסיפה הכללית אם הדבר יסכל את העסקה זו.
 - ס'272(ד): שינוי שאינו מהותי בתנאי העסקה יאושר בוועדת תמלוגים (מנכ"ל) / ועדת ביקורת (לא מנכ"ל) בלבד.

❖ 270 (3) – עסקה של החברה עם דירקטור שלה בנוגע לתנאי כהונתו או העסקתו:

- **האישורים הנדרשים:**
 - ס'273(א) – בחברה פרטית שאינה חברת אג"ח – דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב רגיל.
 - ס'273(א) – בחברה ציבורית / בחברת אג"ח פרטית – ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב רגיל.
- **חריגים לאישורים הנדרשים:**
 - **בעסקה בחברה ציבורית / חברת אג"ח פרטית- ניתן לחרוג ממדיניות ועדת התגמול:**
 - ס'273(ב) – וועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב שאינו נגוע בעניין אישי (כלומר, גם רוב מקרב המיעוט) (או שסך הקולות המתנגדים בקרב המיעוט לא עלה על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה), תוך התייחסות לשיקולים ולאמות המידה של המחוקק לגבי התגמול.

❖ 270 (4) – עסקאות חריגות עם בעל שליטה בחברה ציבורית: (בעיית נציג רוב-מיעוט)

- **בעל שליטה:** ראה ס' הגדרות.
- **סוגי עסקאות:** (1) עסקה חריגה של החברה עם בעל השליטה. (2) עסקה חריגה של החברה עם גורם אחר, כשלבעל השליטה עניין אישי בעסקה. (3) הצעה פרטית שלבעל השליטה עניין אישי בה. (4) התקשרות של החברה לצורך קבלת שירותים עם בעל השליטה / קרוב לו / חברה שבשליטת בעל השליטה. (5) עסקה של החברה עם בעל השליטה לגבי תנאי כהונתו / העסקתו. (**הרלנ"ט** – חל גם על עסקאות של בעל שליטה בחברת אם ציבורית עם חברת בת פרטית בשליטה מלאה של החברה הציבורית. **רציונל: "הפרצה בגדר"** כדי למנוע מחברות ציבוריות לעקוף את דרישת החוק ע"י הקמת חברות פרטיות וביצוע העסקאות על ידן. **בעיה:** פגיעה באישית המשפטית הנפרדת).

○ **האישורים הנדרשים:**

- ס'275(א) – (1) אישור הסכמי ניהול/עסקה חריגה (ללא עניין שכר) – אישור משולש – ועדת ביקורת + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב מיוחס (רוב בע"מ ללא עניין אישי (כלומר, רוב מקרב המיעוט) או פחות מ-2% מתנגדים מקרב אלו). (2) אישור תנאי כהונה/העסקה/תנאי שכר – אישור משולש ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב מיוחס.
- ס'275(א) – (1) יש לאשרר עסקאות אלו כל שלוש שנים. (2) על וועדת הביקורת לבחון האם יש בעסקה חלוקה של מניות, ובמידה וכן לראות כי החלוקה עומדת בתנאים הנדרשים לכך.

❖ 270 (4א) – עסקאות חריגות עם בעל שליטה בחברת אג"ח פרטית: לא למדנו

- **בעל שליטה:** ראה ס' הגדרות.
- **סוגי עסקאות:** (1) עסקה חריגה של החברה עם בעל השליטה. (2) עסקה חריגה של החברה עם גורם אחר, כשלבעל השליטה עניין אישי בעסקה. (3) הצעה פרטית שלבעל השליטה עניין אישי בה. (4) התקשרות של החברה לצורך קבלת שירותים עם בעל השליטה / קרוב לו / חברה שבשליטת בעל השליטה. (5) עסקה של החברה עם בעל השליטה לגבי תנאי כהונתו / העסקתו.

○ **האישורים הנדרשים:**

- ס'275(ג) – (1) אישור הסכמי ניהול/עסקה חריגה (ללא עניין שכר) – ועדת ביקורת + דירקטוריון + אישור תנאי כהונה/ העסקה/ תנאי שכר- אישור משולש ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב רגיל.

❖ 270 (5) – הצעה פרטית מהותית לאדם (הצעה פרטית מהותית/רגילה לבעל שליטה לעיל):

- ס'270(5)(ב) – מהי הצעה פרטית מהותית?: (1) ההצעה מקנה 20% או יותר מסך זכויות ההצבעה בחברה – כתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל מניות מהותי (יהיה לו 5% כשעכשיו יש לו מתחת ל-5%), או שניתנת לבעל מניות מהותי (ס'1) יש לו כבר 5% ומציעים לו עוד); (2) ההצעה תהפוך אדם לבעל שליטה בחברה.
- ס'270(5)(ב) – הצעות במשך שנה - יחשבו כהצעה אחת. מספר הצעות הכלולות בעסקה אחת – יחשבו כהצעה פרטית אחת.
- **האישורים הנדרשים:**

- ס' 271 – הצעה פרטית רגילה- דירקטוריון.
- ס' 274 – הצעה פרטית מהותית- דירקטוריון + אסיפה כללית.
- **רציונל האישורים:** בגלל שזה לא במחיר הבורסה והכסף לא זורם בחברה, יש חשש לגורם שמיטיב עם עצמו ע"ח בעלי מניות. החברה נותנת נתח משמעותי ממנה שעשוי להשפיע על בעלי המניות.

❖ **שלב ה – סעדים:** השלכות עסקה שלא עברה אישור כנדרש:

- ס' 280 – **תקפות העסקה** – עסקה שלא אושרה כראוי לא תקפה:
 - (א) כל העסקאות וההצעות המנויות לעיל – אינן בעלות תוקף כלפי החברה/נושא המשרה/בעל השליטה – אם: (1) העסקה לא אושרה; (2) **נפל פגם מהותי בהליך האישור**; (3) אם העסקה נעשתה **בחרגה מהותית מהאישור**.
 - **פס"ד בבר נ' תממ** – הפעילו בטלות מכאן ואילך, אך ניתן לבטל גם למפרע.
 - (ב) עסקה שהיה באישורה עניין אישי של בעל שליטה/נושא משרה ולא אושרה כראוי – לא תקפה כלפי צד ג' – אם הוא ידע על העניין האישי + אם ידע או היה עליו לדעת על כך שיש **העדר אישור מתאים לעסקה**.
 - **חריג: ס' 282** – **אישור דירקטוריון לעסקה** – פוטר מידיעה על העדר תקינות האישור: אם הדירקטוריון אישר לגורם כלשהו על כך שהעסקה אושרה כראוי – יש חזקה כלפי אותו גורם שהוא אינו צריך לדעת על העדר אישור מתאים לעסקה.
- ס' 281 – **סעדים לחברה** – יכולה לבטל עסקה או לתבוע פיצויים בתביעה אישית מצד ג' שלא גילה לה על העניין האישי 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' 283 – **סעדים בגין הפרת חובת גילוי** – (1) נושא משרה שלא גילה – סעד בגין הפרת חובת אמון; (2) בעל שליטה שלא גילה – סעד בגין הפרת חובת הגילוי או בעל מניה שלא גילה את עניינו האישי – תביעת פיצויים. ← מכאן אפשר לעבור להפרת חובת אמונים/חובת זהירות (**עמ' 26 לצ'קליסט**).

❖ **שלב ו – ביקורת שיפוטית על עסקאות בעלי עניין שעברו כנדרש (כלל ההגינות המלאה):**

זה אותם מנגנוני הגנה של נושא המשרה בחובת הזהירות (**עמ' 26 לצ'קליסט**).

- החלת כלל ההגינות המלאה – גם אם עסקה עברה כנדרש – בכל זאת ניתן להפעיל ביקורת שיפוטית על נושא משרה על חובת אמון (החובה לא להיות בניגוד עניינים) או בעל שליטה על חובת הגינות (החובה לנהוג בהגינות).
 - **פס"ד נצבא** – האם בעסקאות בעלי עניין שאושרו כנדרש יש חסינות מפני הפרת חובת אמון/הגינות?
 - **נאור (הרוב)** – האישור המחמיר מחסן מפני ביקורת שיפוטית, ככל שאין אינדיקציה שהעסקה לרעת החברה.
 - **ברק (מיעוט)** – כשבעל שליטה מקבל חלק מתמורת העסקה לכיס שלו, גם אם העסקה אושרה באישור הכי מחמיר – יש להפעיל את כלל ההגינות המלאה.
 - **כלל ההגינות המלאה:** נטל ההוכחה עובר לבעל השליטה, שצריך להוכיח: (1) מבחן פרודורלי- תקינות פרודורלית: שהיה גילוי נגודי האינטרסים ותקינות טכנית של ההליך. (2) מהותי- להוכיח שהמחיר אופטימלי לכל הצדדים ע"י חו"ד כלכלית.
 - **רציונל** למתן הגנה נוספת לבע"מ מיעוט: יכולה להיות להם **אדישות רציונלית** בהצבעה, או שהעסקה נעשתה בלחץ זמן.
 - **כיום ההלכה לפי ברק!**
 - **פס"ד אליסנט, בייניש:** מאמצים את עמדת ברק, פרודורה לחוד, ומהות לחוד. גם אם עברת את כל התנאים הפרודורליים, עדיין יש להוכיח את תקינות העסקה מבחינה מהותית- **בחינת חובת ההתנהגות**.
 - **פס"ד מכתשים אגן** – מחזק את פסיקת **בייניש**.
 - חסינות מפני ביקורת שיפוטית – עקיפת כלל ההגינות המלאה:
 - **פס"ד קאן (דלאוור)** – 2 תנאים חלופיים להגנה מפני העברת נטל ההוכחה בכלל ההגינות המלאה: (1) יש רוב של מיעוט המאשר את העסקה; (2) ממנים ועדה בלתי תלויה מקרב הדירקטוריון – ממנים רק דירקטורים בלתי תלויים שלא קשורים לבעל השליטה, שיעשו את המו"מ בנוגע לעסקה הבעייתית מולו. (בישראל התנאים קיימים ממילא – ועדת ביקורת + אסיפה ברוב מיוחס – להזכיר את ההלכה בכל זאת במבחן). **ההלכה** הזו מגינה עליך רק מבחינת נטל ההוכחה ולא יוצרת חזקת תקינות.
 - **הלכת MFV (דלאוור)** – הרחבת ההגנה מפני כלל ההגינות המלאה: נפרש את הלכת קאן כמקנה חסינות של ממש מכלל ההגינות המלאה, בתנאי שממלאים את שני תנאיה יחד – רוב של מיעוט+ועדה בלתי תלויה, **ז"א שני התנאים נפרשים כמצטברים ואז אתה בעצם**

נהנה לא רק מהגנה מפני הפיכת הנטל, אלא מהחסינות המלאה של כלל שקה"ד העסקי והעסקה של תחשב תקינה **חייבים להעלות את הכלי הזה במבחן כי יש לו משקל רב בפסיקה הישראלית (פס"ד תועלת הציבור).**

○ **טענת נגד להגנה** – האם בהמ"ש צריך לבחון את אפקטיביות הוועדה בלתי תלויה? – **אם ניתן להעלות טענה שהוועדה לא פעלה כראוי, מאיינים את הלכת MFW. גישות:**

○ בחינה סטטית: **הפסיקה בדלאוור** – אין צורך בבדיקת הוועדה מלבד בדיקה פרוצדורלית, אחרת נייתר את הלכת MFW.

▪ פרמטרים שעל בהמ"ש לבחון: **הרכב הוועדה** – שכולם/ לפחות הרוב הם דיר' בלתי תלויים. **ייעוץ עצמאי** ואובייקטיבי להערכת המחיר (בניגוד לייעוץ מתוך החברה). האם הוועדה **בדקה חלופות נוספות להצעה? שמירה על סודיות והעברת מידע מהחברה** – האם מנעו מהמידע בוועדה (בייחוד חו"ד כלכלית) מלהגיע לצד השני של העסקה? – **הוועדה רלוונטית לכל עסקה עם ניגוד עניינים (בין עם בעל שליטה ובין עם דיר').**

○ בחינה דינאמית: **חמדני וחנס** – יש צורך בבדיקה מהותית של הוועדה. **(בעיה:** גולש לכלל ההגנות המלאה)

▪ **פ"ד מרג' (דלאוור) – בניגוד עניינים מול דירקטורים נדרש רק לתנאי הצבעת רוב המיעוט מ MFW ע"מ שלא יחול כלל ההגנות המלאה ושתהיה חזקת תקינות.**

• **רציונל:** ניגוד העניינים הוא בין דירקטורים, והוא חלש יותר כי הם מפקחים ויש להם פחות כוח.

פרק ח: כללי חלוקה (עמ' 55-57)

❖ **הכללים הקבועים בחוק קוגנטיים! (ס' 301(א)),** אך כן ניתן להחמיר את סטנדרט החלוקה הקבוע בתקנון (ס' 301(ב)).

○ **רציונל:** להגן על הנושים כי החלוקה מרוקנת את החברה מכסף והסיכון של הנושים גדל כי לא יקבלו את כספם. בא לתת מענה לבעיית הנציג ה-3 (בע"מ מול בעלי עניין) היות והדירקטוריון ייצג את האינטרס של בע"מ.

❖ **ישנן 2 דרכים לחלוקת הון (רווחים) לבע"מ:**

○ דיבידנד (חלוקה לכל בע"מ ביחס לכמות המניות);

▪ **בעיית הנציג רוב-מיעוט:** הדיבידנד מגיע גם לבעל השליטה ולכן יש לו אינטרס "לרוקן" את החברה כדי להחזיר הלוואות שנטל לצורך רכישתה.

○ רכישה עצמית של מניות – החברה כאישיות נפרדת יכולה להציע לבע"מ לקנות מהם את המניות שלהם בשווי יותר גבוה. (יוצא כסף מהחברה ומגיע לכיסם של בע"מ).

▪ **יתרונות: (1) למוכר** – החברה מעריכה את עצמה ביותר, ויכולה לקנות מבעלי המניות יותר מאשר אם ימכרו בבורסה; (2) **למי שנשאר** – גם אלו שלא מוכרים לחברה מרוויחים, כי נתח ההחזקה שלהם בחברה עלה – עכשיו כשאנשים מכרו, יש פחות מניות כי המניות שנרכשו ע"י החברה רדומות (ס' 308) ומי שלא מכר – יש לו יותר אחזקה ויותר רווח עתידי – לכן מי שמאמין בחברה יתוגמל; (3) כשחברה עושה זאת היא משדרת אמון בעצמה כי היא מאמינה שמניות אלו יעלו בעתיד, וזה יכול להשפיע על הרווחים העתידיים.

▪ **ס' 309** – חברת בת יכולה לקנות מניות בחב' האם.

▪ **ס' 309א** – לא תחשב כחלוקה, רכישה של ני"ע שניתן להמירו במניות בגובה הסכום שרשום בדוחו"ת.

❖ **תנאים סף מצטברים לחלוקת רווחים:**

• **ס' 302(ב) מבחן הרווח** – **שתי חלופות: עודפים שהצטברו בשנתיים האחרונות (רווח שוטף דו שנתי)/יתרת עודפים מהעבר (עודפים שנותרו גם אם היה הפסד בשנתיים האחרונות).**

○ **אם אין עודפים/יתרת עודפים המבחן לא מתקיים ולא ניתן לחלק רווח.**

○ המבחן לא מספיק משום שלמרות שיכול להיות רווח, יכולים להיות במקביל גם חובות גדולים וחלוקה תפגע בנושים – זה מביא אותנו למבחן הנוסף הבא;

○ **ס' 303** – **כשמבחן הרווח לא מתקיים ניתן לבקש חלוקת דיבידנד באמצעות פניה לבהמ"ש אבל הוא נדרש לבחון את מבחן יכולת הפירעון (פס"ד בן דב).**

▪ **בעייתיות:** בהמ"ש מאפשר לפי האינטרס של הנושים ולא של בע"מ, לכן יכול להיות מצב של פגיעה בהם, בעוד הדירקטוריון שמאשר את החלטת החלוקה אמור לדאוג לאינטרס בע"מ.

• **ס' 302(א) מבחן יכולת הפירעון** – **יש להוכיח שאין חשש סביר שהחברה לא תוכל לפרוע את חובות שלה בשל החלוקה.** איך בוחנים זאת?

○ **נזילות (מאזן תזרימים)** – הם יש בקופת החברה מספיק מזומנים כדי לפרוע את החובות השוטפים.

○ **מימד הזמן (יכולת פירעון מאזנית)** – כלומר, שהנכסים יעלו על החובות. ככל שעובר זמן רב יותר בין חלוקת הדיבידנדים לקריסה העתידית של החברה נאפשר לדירקטורים לטעון שאין קשר סיבתי בין החלוקה לקריסה

(מבחן רטרואקטיבי). זו בחינת יציבות כלכלית של חברה. למעשה. אפשר להיות בחדל"פ מאזנית ולא בחדל"פ מזומנים.

❖ אחריות על החלטה החלוקה:

- כלל: החלטה על חלוקה מתקבלת ע"י הדירקטוריון (ס' 307 דין שיורי).
- סייג: אלא אם הותנה אחרת בתקנון:
- ההחלטה יכולה להתקבל באסיפה הכללית בהמלצת הדירקטוריון – האסיפה יכולה לקבל את ההמלצה, להקטין את הסכום אך לא להגדילו.
- ההחלטה יכולה להתקבל בדירקטוריון לאחר שהאסיפה קבע את סכום החלוקה המירבי.
- ההחלטה יכולה להתקבל בדרך אחרת שתקבע בתקנון אך יש לתת הזדמנות לדירקטוריון לקבוע לפני החלוקה כי החלוקה אינה אסורה.

• ס' 259(ב) – אם הותנה אחרת בתקנון, על הדירקטוריון לבחון כי החלוקה אינה אסורה לא ניתן

להתנות על כללי החלוקה עצמם (ס' 301(א)) (כלומר, שהתקיימו תנאי הסף לחלוקה), אך כן

ניתן להחמיר את סטנדרט החלוקה הקבוע בתקנון (ס' 301(ב)).

○ ← קוגנטי. רציונל: מענה לבעיית הנציג בע"מ-בעלי עניין.

❖ התניה על חובת הזהירות של הדירקטוריון: למרות שניתן להתנות על חובת הזהירות של הדירקטוריון (ס' 259(א)), לא ניתן לפטור דירקטוריון מחובת הזהירות שלהם בנוגע להחלטה שלהם על חלוקה שהייתה אסורה (ס' 259(ב)).

○ רציונל: מענה לבעיית הנציג בעלי עניין-בעלי מניות. בע"מ לא יוותרו על טובתם האישית אלא על טובת הנושים ולכן אין לאפשר זאת.

❖ סעד לחלוקה אסורה:

○ כשחב' מבצעת חלוקה אסורה – חייב להחזיר את מה שנלקח אם ידע בעל המניה, אך אם לא ידע פטור (ס' 310(א)).

▪ חזקה על בעל מניה ציבורית שהוא לא בעל שליטה/נושא משרה שלא ידע ולא היה עליו לדעת (ס' 310(ב)).

▪ אם בוצעה חלוקה אסורה יראו את מי שהיה הדירקטור באותו מועד כמי שהפר את חובת הזהירות, אלא אם יוכיח את התנאים שבסעיף (ס' 311).

❖ חלוקה לא רצויה מבחינת בעלי המניות:

○ פס"ד בן דב: חלוקה היא החלטה ולא עסקה ולכן לא מדובר בעסקה חריגה עם בעלי עניין (ולא נדרש אישור לפי המנגנון האישור).

○ בבוב, בן דב – אם בהמ"ש מאשר את החלוקה לפי ס' 303 – חזקה שהחלוקה הוגנת ובעלי מניות לא יכולים לתבוע על הפרת חובת זהירות.

▪ ביקורת המרצה – בהמ"ש מאשר את החלוקה בס' 303 לפי טובת הנושים ולא בוחן את טובת בעלי המניות, לכן אין להסיק מתוך ס' 303 על הטובה של החלוקה כלפי בעלי המניות, אלא רק כלפי הנושים. יש מקרים נדירים שבהם חלוקה יכולה לפגוע בבעלי המניות.

○ בן דב וודניקוב (עמית): במקרה של חלוקת דיבידנדים אגרסיבית למימון רכישה ממונפת- יש להחיל את כלל שיקו"ד העסקי המוגבר. (עמ' 27 לצ'קליסט)

○ פס"ד וודניקוב: ניתן לטעון כי כאשר החברה נמצאת בתת-מינוף, השאת רווחים לטווח קצר הינה מטרה לגיטימית לחברה.

פרק ט: אכיפה – איך ניתן לתבוע? (עמ' 64-57)

❖ אכיפה של חובות משפטיות יכולה להיות ב-3 מישורים: (1) אכיפה פלילית (במקרי קצה); (2) אכיפה מנהלית עפ"י ס' 52 לחוק ני"ע (מהווה הרתעה אפקטיבית ללא עלויות היתדנויות גבוהות); (3) אכיפה פרטית (תביעה נזיקית/חוזית של הנפגע).

❖ רציונל להליכים קיבוציים: לפתור את בעיית האדישות הרציונלית של בעל מניה בודד בתביעה אישית (כשלא משתלם לו לתבוע בתביעה פרטית).

❖ שלב מקדים – של מי העילה?

○ אישית – תביעה ייצוגית – פגיעה בערך המניה = נזק ישיר של התובע!

○ תובענה של החברה – (1) כחברה; (2) תביעה נגזרת – פגיעה בנכסי החברה = נזק עקיף של התובע! (נזק משני)

תביעה נגזרת (עמ' 59-57)

❖ הגדרה – אפשרות של בעל מניה להיכנס לנעלי החברה ולתבוע בשם חברה על עילת תביעה שיש לחברה (ס' 1 לחוק החברות).

❖ למה החברה לא תובעת בעצמה?

○ בעיית הנציג – ניגודי אינטרסים של נושאי משרה מול בע"מ (מי שצריך לאשר תביעה של החברה כחברה זה הדירקטוריון ואם העילה נוגעת לדירקטור/בעל משרה נוצרת בעיית נציג מול בע"מ שגורמת לרמת אכיפה נמוכה.

- התביעה ע"י החברה עלולה לפגוע במוניטין שלה ואז ההפסד כתוצאה מהתביעה יהיה משמעותי יותר מהרווח.
- ❖ **התנאים להגשת תביעה נגזרת: יש לטעון לכאן ולכאן (משנית/ישירה)**
 - רק כאשר יש פגיעה ישירה בנכסי החברה ולא בערך המניות.
 - אם זה פגיעה ישירה בבעלי המניות אז מדובר בתביעה אישית-ייצוגית ← המקרה המובהק לפגיעה עיקרית בבעה"מ וערך החברה הוא של דיווח כוזב, בו נפגע ערך המניה אך לא היה שינוי בנכסים.
- ❖ **הליך הגשת תביעה נגזרת:**
 - מי יכול?
 - ס' 194(א) – כל בעל מניות וכל דירקטור רשאים לתבוע – לא נדרש רף החזקה מסוים.
 - ס' 204 – נושה יכול להגיש תביעה נגזרת בשם החברה במקרה של חלוקה אסורה.
 - 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:
 - לאורגן (או מחציתו) המוסמך להחליט על הגשת התביעה יש עניין אישי בהחלטה (לדוג': כשהנפגע הוא אחד הדירקטורים).
 - רציונל: אם הוא אשם הוא עלול לסכל את התביעה.
 - אם קיים חשש סביר שהפניה תפגע באפשרות לקבל את הסעד המבוקש.
 - ס' 195-196 – תגובת החברה תוך 45 יום באחת מהדרכים:
 - ביצוע פעולה השומטת את עילת התביעה.
 - דחיית דרישת התובע תוך נימוק ההחלטה.
 - החליטה על הגשת תביעה. ס' 197(3) – תוך 75 יום.
 - אם לא הגישה את התביעה תוך 75 יום, ניתן לתבוע תביעה נגזרת.
 - ← על החלטת החברה לקבל או לדחות את התביעה חל שקה"ד העסקי- לכן קשה לתקוף את ההחלטה אם החברה החליטה שאין עילת תביעה.
 - ס' 197 – אם התגובה לא מקובלת על הדורש – ניתן להגיש בקשה לתביעה נגזרת בכפוף לתנאי הסעיף.
 - **אישור התביעה הנגזרת ע"י ביהמ"ש:**
 - רציונל: ההחלטה לתבוע בשם החברה דורשת מהחברה להשקיע משאבים; ההליך עלול לפגוע בה; להחלטה יש השלכות על צדדים שלישיים.
 - ס' 198(א) – על מגיש הבקשה להוכיח **גורמים מצטברים**:
 - **התביעה לטובת החברה** – ע"פ שיקולי עלות-תועלת (כלומר, שהחברה תרוויח מניהול התביעה).
 - **תו"ל של התובע** – חובת ההוכחה על הנתבע לשם סתירה.
 - **ראיה לכאורית לעילת התביעה** – תשתית ראייתית מינימלית לקיומה של עילה.
 - **קושי**: ע"מ להוכיח עילה יש צורך בגישה למידע שאם החברה לא רוצה לתבוע היא לא תאפשר לתובע גישה אליהם.
 - **פתרון**: ס' 198א – הגשת בקשה לגילוי מסמכים – לשם עמידה בדרישה של תשתית ראייתית מינימלית (שלב מקדים).
 - **מימון התביעה – התמודדות עם בעיית תמריץ**:
 - בכדי לתת תמריץ לבע"מ לתבוע בגין פגיעה בחברה ע"י תביעה נגזרת יש תמריץ לבעל המניה: מימון לתובע עבור ההליך והייצוג המשפטי שלו – מכספי החברה או **מקן של הרשות לני"ע** (ס' 199-201, ס' 205א) + פיצוי מיוחד עבור בע"מ ועוה"ד שניהל את התביעה.
 - ס' 199-200 – ביהמ"ש יכול לאשר החזר הוצאות לתובע מהחברה.
 - ס' 201 – ביהמ"ש יכול לאשר תשלום גמול לתובע ע"י החברה.
 - ס' 205א – אפשרות למימון התביעה ע"י הקרן של הרשות לני"ע שנועדה לשם כך (הגשת בקשה לקרן או לביהמ"ש).
 - **קושי מבנית התמריץ**: בבעיית הנציג – רוב הליכי התביעה הנגזרת נגמרים בפשרה, ובמצב שתובעים (בע"מ + עוה"ד) מקבלים פיצוי, הם לא יראו את טובת החברה בהכרח אלא את טובתם והרווח האישי שלהם.
 - **פתרון: אישור פשרה ע"י ביהמ"ש**: כשחקן ניטרלי

- **ס' 202** – נדרש אישור ביהמ"ש לפשרה או לסילוק התביעה (פתרון לבעיית נציג שהתובע ידאג לאינטרסים שלו ולא של שאר בעלי המניות). בהמ"ש יכול להחליט שלא לאשר את הפשרה כמו שהיא – אבל כן להחליט להוריד את הסכום שהתובע הנגזר יקבל- להפחית את חלק הפיצוי של הנגזר ולהגדיל את חלק הפיצוי של החברה.
- **ס' 202(ב)** – חובה לפרסם את דבר הפשרה ע"מ לאפשר לבעלי מניות אחרים להתנגד.
- **אפריקה ישראל** – יש מקום לאפשר גם לחברה לאשר את הסכם הפשרה כמו גם לתובע הנגזר.
 - **ביקורת ליבזון** – יש בכך קושי שכן התובע הנגזר משקיע גם ממשאביו האישיים לשם התביעה, וענייני התובע הנגזר במקרה הזה לא תמיד יהיו בראש מעייני החברה. זה יצור הרתעה בקרב בעלי המניות לתבוע בתביעה נגזרת ולכן יש לאפשר לתובע הנגזר לתת את המילה האחרונה.

תביעה נגזרת כפולה

- ❖ **הגדרה:** כניסה של בעל מניות לנעלי חברת האם בכדי לתבוע בשם חברת הבת שתחתיה על עילת תביעה של חברת הבת (גם אם היא פרטית).
- ❖ **אין הסדר בחוק לתביעה נגזרת כפולה.**
- ❖ **מה ההצדקה לנגזרת כפולה? הרמת מסך כפולה:** ס' 6(ב) – ייחוס החובות והזכויות של הבעלים לחברה וההפך. ס' 6(ב) מאפשר גם העברת זכויות וחובות בין חברה אם לבת.
- ❖ **רציונל לא להכיר בתביעה נגזרת כפולה:** הפרה של האישיות המשפטית הנפרדת. בעקרון מי שאוחז בזכות המשפטית לתבוע תביעה נגזרת בחברת הבת- זה רק בעלי המניות בחברת הבת- כלומר, חברת האם, ולא בעלי המניות של חברת האם.
- ❖ **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).
- **הרציונל לאפשר תביעה נגזרת כפולה רק במקרים של 100% ההחזקה ולא במקרים של פחות:** (1) כיוון שאין חקיקה שמאפשרת תביעה נגזרת כפולה יש ללכת על אופציית המינימום. בשל הרציונל של האישיות המשפטית הנפרדת; (2) תביעה נגזרת מלווה בגילוי מידע שעלול לפגוע בחברה במיוחד אם היא חברה פרטית; (3) מחדל בפיקוח קשה ליישום וקל להתגונן בפניה.
- ❖ **הפסיקה** תואמת את היגיון הרשות לני"ע בעניין אחר של עסקאות עם בעלי עניין – טשטוש ההפרדה בין חברת הבת לחברת האם לצורך דרישת האישור המשולש (ס' 270(4)).
- ❖ **לדעת המרצה** – 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%.
- ❖ **אם לא היה ניתן לתבוע בתביעה נגזרת – יש דרך חלופית לבע"מ בחברה לתבוע את הדירקטור:** ע"י **מחדל בפיקוח** (חברת הבת מהווה גם נכס שיש לפקח עליו).
- **הגנה:** במקרה של מחדל בפיקוח (הפרת חובת זהירות), עומדת לדירקטור הגנה של **שיקול הדעת העסקי**.

הגנה נגזרת

- ❖ **מתי?** אם החברה נתבעת ולא רוצה להתגונן מפני תביעה (לדוג': כשחברה של בעלי השליטה בחברה הנתבעת הגישה את התביעה):
- ❖ **מה עושים? 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 (עמ' 59-60)

- ❖ **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)].
- ❖ **רציונאליים:** (1) יעילות וחיסכון זמן שיפוטי; (2) אחידות בפסיקה ביחס למקרים שווים, (3) אישור בהמ"ש את הסכם הפרשה ע"מ למנוע מצבים בהם התובע הייצוגי מקדם את עצמו ע"ח התובעים האחרים; (4) הרתעה של גופים שיוזעים כי פגיעה ביחידים עלול לגרום תביעה ייצוגית; (5) התמודדות עם אדישות רציונאלית; (6) עידוד פשרה (יוצר מעשה בי"ד מחייב מכאן והלאה 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 (מצטברים):**

- **כאשר יש פגיעה ישירה בבעלי המניות** – הפרת חובה כלפיהם (ולא פגיעה ישירה בנכסי החברה שבעקבותיו יש נזק משני לבעלי המניות). (לדוג': דיווח כוזב, בו נפגע ערך המניה אך לא היה שינוי בנכסים (הפרת הוראות **חוק דני"ע**); חלוקת דיבידנדים לא שוויונית – קיפוח (**בי.גי.טורס**)).
 - חלוקת דיבידנדים לכשעצמה אינה מהווה פגיעה בנכסי החברה.
- **ס' 4(א) - ניתן לתבוע רק על עילת תביעה אישית** המעלה שאלה מהותית או עובדתית **משותפת** (מכנה משותף בעילה או בעובדות).
 - **אם אין עילה משותפת ס' 10(ג) ופס"ד גדיש, בייניש** – ביהמ"ש יכול לחלק את התובעים לתתי קבוצות לפי עילות שונות. ← בגלל זה חשוב להביא קבוצה גדולה ככל האפשר ליתר ביטחון + ככל שיש יותר תובעים יש לזה השפעה משכנעת כלפי ביהמ"ש.
 - **ביקורת: 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.**
 - **רציונל: ס' 24** – תוצאת התביעה מהווה מעשה ב"ד גם כלפי צדדים שלא נטלו חלק בהליך.
 - השאלה שתיבחן בביהמ"ש היא **איכות הגורם המשפטי- הגנה על מקרים עתידיים [פס"ד גדיש- ביהמ"ש ייטה לאשר בכל מקרה, מכיוון שמשרדי עו"ד גדולים לרוב לא ירצו לתבוע נגד חברות גדולות שיוכלו לעבוד איתן בעתיד].**
- **ס' 6-7, 10-11 – יש לפרסם את הגשת התובענה ולרשום בפנקס התובענות הייצוגיות** – כדי שבעלי מניות אחרים יוכלו לטעון נגד הייצוג + כדי לראות אם התביעה כבר הוגשה, יש רק תובע אחד ויש תחרות מי מגיש/מי מתנגד לפשרה.
- **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 (עמ' 60-62)

❖ **כשיש מקרי ביניים – למה תובע יעדיף לתבוע בתובענה ייצוגית על פני תביעה נגזרת?**

- בתובענה ייצוגית **הפיצוי המשמעותי ניתן לתובע עצמו** ולא לחברה, בתביעה נגזרת רוב הפיצוי מגיע לחברה.
- **פס"ד גרינפלד** – בתביעה נגזרת, אם החברה תגיע לחדל"פ, הכסף מהפיצוי שניתן לחברה, מגיע לנושים ולא לבעלי המניות.
- לא צריך לעבור את ההליך המקדמי של הדרישה מהחברה לתבוע בעצמה (בה היא עלולה לסכל את התביעה).

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%).
 - האופציה של לקחת נזק עקיף ולתבוע מכוחו עילת קיפוח רלוונטית בעיקר בחב' פרטיות בהן יש מערכת יחסים יותר אינטימית.
 - **המרה ופס"ד אדלר** – לפעמים גם החזקה קטנה מ-50% יכולה להצמיח ציפייה לניהול משותף (30%-70%).
 - **למה נעדיף לתבוע תביעה אישית בגין קיפוח על פני תביעה נגזרת?**
 - הליך תביעה נגזרת מסורבל יותר מהליך תביעה אישית.
 - **ס' 191** – תביעת קיפוח מאפשרת קשת רחבה יותר של סעדים (כמו שינוי תקנון!).
 - **פס"ד גדיש, בייניש** – מאשרת תביעה ייצוגית בעילת קיפוח בשם עקרונות הצדק וקיפוח המיעוט, למרות שדרך המלך היא תביעה ייצוגית במקרה זה ולמרות שמדובר בחברה ציבורית ואין צפייה לניהול משותף.
 - **פס"ד און תבור, אגמון-רזן** מאשרת תביעה אישית בעילת קיפוח במקרה של **הברחת נכסים** (נזק לנכסי החברה- מתאים לתביעה נגזרת) שנעשית ע"י בעל שליטה נגד המיעוט (עפ"י התאים של חביב סגל). אם בעלי השליטה מושכים נכסים אליהם, המיעוט מקופח ולכן צריך לתבוע בתביעה אישית ולא בתביעה נגזרת.
- ❖ **עילה של הפרת חובת התנהגות (זהירות/אמונים/הגינות): (ככלל: אלו חובות של נושא משרה כלפי החברה ולכן בעייתי לאפשר לבעה"מ תביעה בגין חובה שלא חלה כלפיו (להבדיל ממיעוט שיש חובה ישירה כלפיו)).**

- פס"ד גדיש וקוט – מאפשרים תובענה ייצוגית בשל הפרת חובת התנהגות
- פס"ד קוט – התנאים שהצדיקו הטלת אחריות אישית גם כלפי בעלי המניות:
 - ס' 252 ו-254 – הטלת חובת התנהגות כלפי חברה לא מונעת הטלת אחריות כלפי צדדים שלישיים.
 - בנסיבות של חברה פרטית קטנה בה יש מחויבות כלפי בעלי המניות – ביהמ"ש מקיש כי "צדדים שלישיים" כוללים גם את בעלי המניות.
- באילו נסיבות תיתכן הפרה של חובת זהירות כלפי בעל מניות בחברה ציבורית? כאשר מנהל רוצה לשכנע בעל מניות לפעול בצורה מסוימת (ריבלין, גדיש).
- ❖ מקרים בהם תביעה נגזרת היא לא סעד אפקטיבי:
 - פס"ד גדיש – 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.
 - סייג: בפס"ד גרינפילד לא התקבלה הטענה של סעד לא אפקטיבי – ניסו לטעון להגשת תביעה ייצוגית בגלל שהחברה בחדל"פ ולכן בתביעה נגזרת הכסף לא יגיע לתובעים אלא לנושים, אך לא התקבל.
- ❖ 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).