

מבחן בחברות

אני מתחייבת לשמור על טוהר הבחינה ומצהירה שלא אשתמש בכל חומר האסור בשימוש לצורך פתרונה.

2. בעיית הנציג של המשקיעים המוסדיים (מחזיקי המניות) אשר הופיע במאמר של **Gordon & Gilson - Agency Costs of Agency Capitalism** - נגרמת מאחר ויותר חשבים לגופים המוסדיים הביצועים היחסיים מאשר מהביצועים האבסולוטיים. שהמוסדיים מעדיפים שלא להוציא הוצאות על פיקוח מאחר וגם המתחרים שלהם ייהנו מכך מה שיקטין את הביצועים היחסיים שלה (ביחס למתחרים). הפתרונות אם כן יכולים להיות בעיקר רגולטוריים - לחייב כל גוף מוסדי לפקח על החברות שהוא משקיע בהן על אף העובדה שגם גופים נוספים ייהנו מכך. מעבר לכך, אם כל גוף יאלץ לפקח ולהוציא על כך הוצאות תיחסך בעיית הטרימפיסטים שכרגע מונעת מהמוסדיים לפקח ובכך להקטין את בעיית הנציג של בעלי המניות והמנהלים. המוסדיים הם גם ככה גופים מאוד גדולים ועתירי רגולציה לכן ניתן להניח כי הוספת כלים נוספים לא תהיה מסובכת מאוד. בנוסף ניתן להוסיף כלים מבניים כדוגמת דירקטור או גוף מיוחד שמטרתו לוודא שבחירותיו והחלטותיו של הגוף המוסדי יעלו בקנה אחד עם טובת הציבור, בעלי המניות האמיתיים. אומנם הדבר יוביל לעליית ההוצאות של הגוף אשר עלולות להתגלגל גם על בעלי המניות עצמם אך סביר להניח שבגלל שההוצאות יוטלו על כלל הגופים הרלוונטיים העניין יתאזן ע"י תחרות בין הגופים. בנוסף, יתכן וניתן להתמודד עם הבעיה אף בעזרת כלים משפטיים - לאפשר לציבור אשר מחזיק את המניות שלו באמצעות גופים אלו לתבוע את הגוף המוסדי ולבקש פיצויים במידה וגוף פעל בצורה שמנוגדת לטובת הציבור (להוסיף מעין חובת התנהגות חדשה שניתן לתבוע בגינה).

1. עילות התביעה הרלוונטיות הן (1) קיפוח - לפי ס' 192(ב) לחוק החברות (להלן: החוק), על כל בעל מניה להימנע מלקפח בעלי מניות אחרים. לפיכך, תנסה טלי לתבוע את אנטון, בעל השליטה בחברת מדיה ואת חברת מדיה עצמה על כך שהוא מקפח אותה כבעלת מניות מיעוט. היא תטען שהיא נפגעת כלכלית מכך (גליקמן, ג'י. בי טורס) בכך שלמרות שחברת מדיה שווה 40 מיליון היא מחזיקה בחברת בת ששווה 1000 מיליון אך הדיבידנד שהיא מקבלת הינו ביחס לערך החברה שבה היא מחזיקה מניות. בעצם, במידה ותקבל דיבידנד בעין - מניות בפלאור - תוכל להרוויח לבסוף הרבה יותר. לאחר חקיקת חוק החברות אין צורך בקיפוח סובייקטיבי אלא בקיפוח אובייקטיבי (פס"ד צנה) - הקיפוח מתבטא במעשים שתוצאתם מקפחת. את התביעה כדאי טלי לעשות באמצעות תביעה ייצוגית, היא רלוונטית כאשר ישנה פגיעה ישירה בבעלי המניות (ס' 4 לחוק התובענות הייצוגיות) כמו במקרה שלפנינו - קיפוח של בעלי מניות המיעוט (מנגד, תיתן גם פגיעה בנכסי החברה, אדון על כך בהמשך). בהליך הגשת התביעה נדרש אישור של ביהמ"ש (ס' 8א) לחוק התובענות הייצוגיות מאחר ותוצאותיה יהיו רלוונטיות גם כלפי צדדים שלא נטלו חלק בהליך - לפי ס' 24 לחוק התובענות (בעלי מיעוט נוספים - יתר 75% המחזיקים בחברת מדיה). לטלי יהיה עדיף לתבוע בתביעה ייצוגית מאחר ובין היתר הפיצוי המשמעותי מתקבל לתובע עצמו ולא לחברה (כפי שקורה בתביעה נזרת) ובנוסף כי אין צורך לעבור את ההליך המקדמי של דרישת החברה לתבוע בעצמה. טלי תוכל לבקש מביהמ"ש שינוי בתקנון החברה (ס' 191) כך שמעתה הדיבידנד שיחולק יהיה מניות בחברת פלאור הרווחית הרבה יותר. למעשה ישנו מקרה דומה לפס"ד און תבור. למעשה "הוברחו" נכסי החברה האם לתוך חברת הבת כך שבעצם נפגעו זכויותיה של טלי בחברה, בעלי מניות הרוב נהנים מטובות הנאה שונות, בעוד בעלי המיעוט - טלי - נותרים בחברה שלמעשה כמעט נותרה ללא פעילות. לכאורה,

הברחת נכסים היא נזק ראשי שנגרם לחברה אך בפס"ד און תבור השופטת אגמון גונן מאפשרת תביעה אישית בעילת קיפוח במקרה של הברחת נכסים. לכן, טלי תוכל לנסות לתבוע בתביעה ייצוגית גם במקרה כזה ולא בתביעה נגזרת, אשר כאמור מעלה פחות משתלמת עבורה. כמובן שאם טלי כבר ניסתה בעבר לתבוע בתביעה ייצוגית והפסידה תוכל לנסות לתבוע דרך תביעה נגזרת אך רק בתנאי שפעלה בתום לב (פס"ד און תבור). בנוסף תוכל להיעזר בכללים של חביב סגל בספרה (מופיעים בפסד און תבור)- נראה שהמקרה שלפנינו עונה על מבחנים 2 ו-3: נזק הנגרם מקיפוח המיעוט ונזק הנגרם מהפרת חובת ההגינות של בעלי השליטה כלפי בעלי מניות המיעוט.

כמו כן תוכל טלי לנסות לתבוע את אנטון עצמו בגין (2) הפרת חובת ההגינות- ס' 193 לחוק החברות קובע שעל בעל שליטה בחברה (יש לאנטון מעל 25% בחברה) לפי ס' 1 בחוק לניירות ערך ולפי ס' 268 בחוק החברות יש את החובה לפעול בהגינות כלפי החברה. החובה הוכרה לראשונה בפס"ד קוסוי. יש להניח כי בכך שאנטון "הבריח" נכסים לחברת הבת הוא פגע בחברה בכך שכעת ערכה ירד מאחר והיא חברה לא פעילה בעוד ערכה של חברת פלאור גבוה יותר בצורה משמעותית. ניתן לנסות להחיל עליו גם את ס' 192 המחייב כל בעל מניות לפעול בתו"ל ולהימנע מניצול כוחו בחברה לרעה אך זו חובה חלשה מאוד שלא הופעלה עד היום. גם כאן תוכל טלי לתבוע בתביעת ייצוגית בשל הפרת חובת ההתנהגות (פס"ד אליסנט). אסייג את דבריי בכך שבאליסנט הטענה הייתה רלוונטית כי המיעוט כבר לא היה חלק מהחברה ולכן לא היה נהנה מהפיצוי שתקבל החברה בעוד במקרה שלנו נדמה כי טלי עדיין חלק מהחברה כך שיתכן ובמקרה הנ"ל תיאלץ בכל זאת לתבוע דרך תביעה נגזרת על כלל הדרישות העולות מכך- הגדשת פנייה לחברה (ס' 194), אישור התביעה הנגזרת (ס' 198).



2.1

2.2

2.3

אינדקס הערות

- 1.1 ניתוח יפה; ניתן לחשוב על כלים נוספים שלא יגלגלו עלויות על הציבור. למשל, אפשר שיתופי פעולה במקרים מסוימים.
22 נק'
- 1.2 אני מבין מה רצית לומר, אבל אין כאן הסבר ברור.
הטענה של טלי זה שפער השווי (אולי) מלמד על הסיאוב והניצול של אנטון ומקורביו את בעלי מניות מהיעוט. מדיה לא מוסיפה להם ערך היא רק מורידה. לטענתה.
- 2.1 מקוסיי אנו למדים גם על הקושי הגדול לתבוע כאן על חובת הגינות בהיעדר מכירה חובלת
- 2.2 חסרה התייחסות לתביעת הדירק' של מדיה על הפרת חובת אמונים כלפי טלי, ומנגד על חובת האמונים שלהם כלפי מדיה עצמה.
- 2.3 43 נק'