

מחברת מקוצרת בדיני חברות

**קורס דיני חברות של ד"ר עדי ליבזון**

**דוד גרינברג וידידיה סטרוק**

**תשפ"ג**

**תוכן**

[1. מבוא + הגדרת שותפות וחברה 3](#_Toc140049978)

[**שותפות – פקודת השותפויות 3**](#_Toc140049979)

[**חברה 3**](#_Toc140049980)

[**תכלית החברה 4**](#_Toc140049981)

[**תקנון החברה 4**](#_Toc140049982)

[**מימון חברות 5**](#_Toc140049983)

[**חברות פרטיות וחברות ציבוריות 5**](#_Toc140049984)

[**ניתוח המשקיעים בבורסה 6**](#_Toc140049985)

[2. אישיות משפטית נפרדת של החברה 6](#_Toc140049986)

[**הרציונלים לקיומה של חברה 6**](#_Toc140049987)

[**האישיות המשפטית הנפרדת של החברה 7**](#_Toc140049988)

[**דוגמאות ופסיקה 7**](#_Toc140049989)

[הגבלת אחריות 8](#_Toc140049990)

[**אחריות מוגבלת בחקיקה 9**](#_Toc140049991)

[4. דרכים לעקוף את האישיות המשפטית הנפרדת והגבלת האחריות 9](#_Toc140049992)

[**דוקטרינות חוץ תאגידיות 9**](#_Toc140049993)

[**הרמת מסך 10**](#_Toc140049994)

[**פסיקה 11**](#_Toc140049995)

[5. המבנה ההירארכי של החברה ובעיית הנציג 13](#_Toc140049996)

[**בעיית הנציג 13**](#_Toc140049997)

[**דרכים לפתרון בעיית הנציג 15**](#_Toc140049998)

[6. האחריות האישית של נושאי משרה (חובת זהירות, חובת אמונים וחובת הגינות) 15](#_Toc140049999)

[**חקיקה – חשוב מאוד לשלוט! 15**](#_Toc140050000)

[**2 שיטות להערכת שווי חברה 16**](#_Toc140050001)

[**פסיקה 16**](#_Toc140050002)

[**ע"א 610-94 גדליה בוכבינדר 16**](#_Toc140050003)

[**כלל שיקול הדעת העסקי – Business Judgement Rule(BJR) 17**](#_Toc140050004)

[**מהות הכלל 17**](#_Toc140050005)

[**הרציונלים לכלל 17**](#_Toc140050006)

[**פסיקה בנוגע לכלל שיקול הדעת העסקי 17**](#_Toc140050007)

[**כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר – Enhanced Scrutiny 17**](#_Toc140050008)

[**טובת החברה – הלכת Revlon 18**](#_Toc140050009)

[**חובת פיקוח 18**](#_Toc140050010)

[**אישור להפר חובת אמון 18**](#_Toc140050011)

[**חובת הגינות ו"מכירה חובלת" 19**](#_Toc140050012)

[**חובות בעל מניות 19**](#_Toc140050013)

[7. קיפוח המיעוט + 8. מכירת שליטה והצעת רכש מיוחדת 19](#_Toc140050014)

[**קיפוח במכירת גרעין שליטה 20**](#_Toc140050015)

[**Perlman v. Feldmann, 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955) 21**](#_Toc140050016)

[**סיכום הלכות מרכזיות בקיפוח ומכירת שליטה 21**](#_Toc140050017)

[**פטור, ביטוח, שיפוי של נושאי משרה(ס' 258-264) 22**](#_Toc140050018)

[**תנ"ג (מחוזי מרכז) 10466-09-12 רמי אוסטרובסקי 22**](#_Toc140050019)

[הצעת רכש מיוחדת 23](#_Toc140050020)

[**הצעת רכש מלאה – Going Private 23**](#_Toc140050021)

[**משקלם של שחקנים מוסדיים בקביעת הגינות הצעת רכש מלאה 23**](#_Toc140050022)

[9. אישור עסקאות בעלי עניין 24](#_Toc140050023)

[**דגשים כלליים 24**](#_Toc140050024)

[**הגדרת בעל שליטה 24**](#_Toc140050025)

[**טבלת שליטה מתכללת באישור עסקאות עם בעלי עניין 24**](#_Toc140050026)

[**אם העסקה נעשית ללא מנגנון האישור הנדרש? 25**](#_Toc140050027)

[**האם ניתן לתבוע על הפרת חובת אמון/הגינות גם אם עסקה עברה מנגנון אישור כנדרש? 25**](#_Toc140050028)

[**פסיקה רלוונטית 25**](#_Toc140050029)

[**שורה תחתונה – כלל קנייני או כלל אחריות? 26**](#_Toc140050030)

[10. ביקורת שיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים וועדה בלתי-תלויה 26](#_Toc140050031)

[**הלכות KAHN ו-MFW 26**](#_Toc140050032)

[**ע"א 8762/20 עצמון 26**](#_Toc140050033)

[**היחס בין הצעת רכש מלאה לבין עסקאות בעלי עניין 27**](#_Toc140050034)

[11. כללי חלוקה 27](#_Toc140050035)

[12. מיזוגים 28](#_Toc140050036)

[**מיזוג ומנגנון אישור הצעות רכש 29**](#_Toc140050037)

[13. אכיפה - תביעה נגזרת ותובענה ייצוגית 29](#_Toc140050038)

[**מנגנוני אכיפה 29**](#_Toc140050039)

[**אכיפה פרטית 29**](#_Toc140050040)

[**תביעה נגזרת 30**](#_Toc140050041)

[**מי יכול לתבוע תביעה נגזרת? 30**](#_Toc140050042)

[**סדר ההליכים בתביעה נגזרת 30**](#_Toc140050043)

[**תמריצים לתביעה נגזרת 30**](#_Toc140050044)

[**הגבול בין תובענה ייצוגית לנגזרת 31**](#_Toc140050045)

[**פסיקה 31**](#_Toc140050046)

# 1. מבוא + הגדרת שותפות וחברה

## שותפות – פקודת השותפויות

הייחודיות של שותפות היא שהיא תאגיד בו **הניהול וההון אינם מופרדים,** כמו בחברה רגילה. ככלל, שותפות מורכבת מהון וכישורים של השותפים, אך ניתן להתנות על כך.

*"קשרי שותפות" – הקשרים שבין בני אדם* ***המנהלים יחד עסק******לשם הפקת רווחים****,* ***למעט*** *את הקשרים שבין חברי תאגיד* ***שהואגד לפי כל דין אחר"****.*

כלומר, **שותפות היא ברירת המחדל**, אלא אם כן מדובר בצורת התאגדות אחרת בחוק.



**הסטטיות של שותפות**: **ברירת המחדל** היא שהחלטה במסגרת שותפות דורשת **הסכמה פה אחד** של שותפים(ס' 36 לפקודת השותפויות). ניתן להתנות על כך דיספוזיטיבית ולקבל החלטות ברוב קטן יותר. ניתן להמחות את **הרווחים** מהשותפים, אבל **לא** את זכות הניהול עצמה, בגלל האופי האישי של השותפות.

**הגבלת אחריות בשותפות**: **יצירה של חומה, הפרדה, בין נכסי התאגיד לבין הנכסים האישיים של השותפים, שלא יוכלו להילקח במצב של פשיטת רגל.** עם זאת, צריך "שותף כללי" אחד שייקח גם את האחריות עד לנכסים האישיים(ס' 57). לכן, כדי למנוע לגמרי נגיעה בנכסים הפרטיים – ניתן ליצור תאגיד **ולהפוך אותו לאחד מהשותפים, וכך ליצור הפרדה מושלמת.**

**למה שנרצה ליצור שותפות?** שיקול אחד הוא **הפשטות** שבכך. שותפות אינה מחויבת בתקנון, בדיווחים שוטפים לרשם החברות, ובמינוי רואה חשבון מבקר. ש;יקול מרכזי נוסף הוא **שיקול מס**. כיחידים או כחברה, רווחים גדולים **נספרים ביחד** ומובילים למדרגות מס גבוהות. לעומת זאת, שותפות **מחלקת רווחים בהתאם להסכמות בין פרטים שונים**, מה שמוביל למדרגות מס נמוכים יותר. **בנוסף**, הפסדים הם סוג של נכס, כי ניתן לקזז אותם מההכנסה החייבת במס. אם היה מדובר בחברה, כל ההפסדים היו נעצרים בחברה וזהו. בשותפות, כולם אחראים ביחד ולחוד, וניתן לייחס את ההפסדים לכל אחד מהשותפים ולהרוויח ככה.

## חברה

חברה היא צורה נוספת של התאגדות. בחברה, בניגוד לשותפות, קיימת **הפרדה בין ההון לבין הניהול**. בעלי המניות/חוב מזרימים את ההון, והניהול נעשה בידי הדירקטוריון/מנכ"ל/בעלי תפקידים אחרים.

מניה היא ״אגד של זכויות בחברה הנקבעות בדין ובתקנון״. מהן הזכויות הבסיסיות המגיעות עם המניה?

1. **זכות שליטה** - זכות להשתתף באספה הכללית של חברה ולהצביע בה(ס' 188 לחוק החברות).
2. **זכות הונית** - זכות להשתתף ברווחי החברה השוטפים – דיבידנד(ס' 190).
3. **זכות הונית** - זכות שיורית בנכסי החברה בפירוקה – לרוב, חסר משמעות, כי לא נשאר לה כלום אחרי שהנושים לוקחים את כל הכסף בעת הפירוק.

**הדינמיות של החברה**: בניגוד לשותפות, חברה לא מצריכה החלטה **פה אחד.** בנוסף, ניתן **להמחות** את הניהול לאדם אחר. המניה היא זו המאפשרת **דינמיות – מכירה והעברה של השליטה**.

### תכלית החברה

*11. "(א) תכלית חברה היא לפעול על פי* ***שיקולים עסקיים******להשאת רווחיה****, וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה, בין השאר, את עניניהם של* ***נושיה****,* ***עובדיה*** *ואת* ***ענינו של הציבור****; כמו כן* ***רשאית*** *חברה לתרום* ***סכום סביר למטרה ראויה****, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור,* ***אם נקבעה לכך הוראה בתקנון".***

כלומר, יש מעט קונפליקט בין המטרות השונות וחוסר בהירות. התכלית הבסיסית היא השאת רווחים, וחשוב שיהיה את הסעיף הזה יותר מבשותפות, מכיוון שבחברה יש הפרדה בין הניהול לבין ההון, וצריך לראות שהגורם המנהל יודע מה הוא עושה. **איך מבינים את הקונפליקט והעמימות בסעיף?**

**פרופ' ידידיה שטרן:** בעלי המניות מעוניינים אולי ברווח **בטווח הקצר,** אבל דאגה לאינטרסים נוספים, כמו גם לעובדים וכדומה, תוביל למוניטין, סביבת עבודה טובה יותר ועוד, מה שיוביל לרווחים גדולים יותר **בטווח הארוך**.

בשנים האחרונות השיח בנושא מתגבר, ומקובל יותר לתרום למטרות שאינן עסקיות טהורות.

### תקנון החברה

תקנון החברה הוא בעצם חוזה בין בעלי המניות, שמסדיר את ההתנהלות בחברה. בתקנון צריכים להיות 4 דברים לפחות:

1. שם החברה.
2. מטרות החברה.
3. הון המניות הרשום – כמה מניות החברה יכולה להנפיק. הרציונל הוא שנניח אני רוכש 1,000 מניות, אני רוצה לדעת כמה אפשר "לדלל" אותי – מה מקסימום המניות שיכול להיות.
4. חברה חייבת לציין בתקנונה עם חבריה חבים בחובות החברה – הגבלת אחריות(ס' 35).

שינוי תקנון - **ניתן לשנות ברוב רגיל של בעלי המניות(ס' 20א), חוץ מהמקרים הבאים:**

1. **התקנון קבע רוב אחר**(20ב).
2. הצעה לשינוי הרוב הדרוש לצורך תיקון מצריכה **אישור של הרוב המוצע**(20ג) – נניח רוצים שיהיה צריך 75% לצורך החלטה מסוימת בעתיד – צריך 75% לצורך קביעת הרף הזה.
3. אם יש שינוי הפוגע **בסטטוס סוג מניה מסוים** – צריך רוב גם בקרב בעלי המניה המסוימת הזאת באספות הסוג = אספות של סוג בעלי מניות מסוים.
4. בכדי לחייב בעל מניה **להזרים הון נוסף/להגדיל את היקף האחריות** שלו לחברה, יש צורך בהסכמת כל בעלי המניות = פה אחד(ס' 20ד).

**פס"ד 70/92 כבלי ציון נ' לאומי פיא**: בלאומי פיא רצו לשנות את יחסי הכוחות בין המניות השונות, והייתה התנגדות. היו אנשים שהיו להם כמה סוגי מניות במקביל.

**הסוגיה המשפטית**: לכאורה, האנשים האלו יכולים להצביע במקביל בשתי סוגי האספות.

**בימ"ש קובע**: עקרונית, המבחן הקובע לסיווג המניות לאספות הוא **מבחן הסוג** – חלוקה לסוגי מניות. עם זאת, במידה ובימ"ש משתכנע שיש אינטרסים כלכליים שונים – הוא רשאי לחלק את האספות לפי **מבחן האינטרס**, כדי למנוע ניצול לרעה החזקת מניות מקבילה/ניגוד עניינים(ס' 350 לחוק החברות). **לדוגמה, מי שמחזיק מניות א+ב יעשה אספה נפרדת ממי שמחזיק א, מכיוון שהאינטרסים שלהם שונים.**

### מימון חברות

1. **הנפקת מניות** – החברה מוכרת מניות, על כל הזכויות הכרוכות בהן, ומקבלת כסף בתמורה.
2. **מניות בכורה** **–** **מניות שהן על הספקטרום בין חוב(קדימות) להון(דיבידנד**). מוסכם שבעל המניות יקבל את כל ההשקעה/חלקה לפני שאר בעלי המניות. משתמשים בזה לרוב בקרנות הון סיכון ובהשקעות יחסית מורכבות, כדי להבטיח את ההשקעה.
3. **אג"ח(אגרת חוב)** – החברה מקבלת כסף, ומתחייבת להחזיר אותו בתוספת ריבית קבועה, לדוגמה של 10%. **ההבדל מהלוואה רגילה** היא שבהלוואה רגילה אני חייב להחזיר בעוד X שנים, ואילו אג"ח אני פשוט יכול למכור או לפדות מתי שבא לי, ולכן זה "נזיל" יותר. **ההבדל ממניה** הוא שמניה מקנה גם **זכות שליטה**, ואילו אג"ח מקנה רק **זכות הונית**.
4. **אג"ח Covenant** – אג"ח שנמכר בתוספת הגבלות מסוימות, נניח שהחברה לא תיקח הלוואות מעל סכום מסוים, או תעשה עסקאות מסוכנות. זה יהפוך בדר"כ את האג"ח לפחות סחיר.
5. **אגרות חוב להמרה** - אגרת חוב שיש בה אופציה להמיר אותה לזכות של מניה. כלי פיננסי שיש בו **שילוב אלמנטים של הון ושל חוב**.

**מספר הערות והבחנות חשובות**:

1. בישראל מותר שיהיה רק סוג מניות אחד, אסור שיהיו מניות שליטה מיוחדות(ס' 46(ב)(א)(1) לחוק נירות ערך). **חריגים**: מניות בכורה; מניות מדינה מיוחדות.

**הרציונל לאיסור** הוא שמניות שליטה המקנות קולות רבים בהצבעה תורמות **להגברת הריכוזיות במשק,** מכיוון שמספר קטן של אנשים יכולים להחזיק בשליטה בחברות רבות, ובכך פוגעים בתחרות.

1. **אג"ח נחשבות פחות מסוכנות**, כי יש להן קדימות מסוימת לעומת בעלי מניות, שהם נושים שיוריים, רק אם נשאר משהו. עם זאת, באג"ח יש רק ריבית מקסימלית וידועה מראש, לעומת מניה שיכולה לעלות גם באלפי אחוזים ויכולה לטמון פוטנציאל רווח משמעותי ביותר.
2. **מה נזיל יותר?** אין תשובה ברורה. יש אג"ח בטוח מאוד, נניח אג"ח ממשלתי של ישראל וארה"ב, שהוא נזיל יותר, ויש אג"ח בטוחים פחות. בקיצור, תלוי במקרה הספציפי.
3. **האם האג"ח תלוי ברווחיות ובהצלחה של החברה?** התשובה היא שרק כלפי מטה. המקסימום שאפשר לקבל זה הריבית הנקובה, נניח 12%.
   * 1. **אם החברה כושלת** – ערך האג"ח ירד, ויקנו ממני בשוק רק במחיר נמוך יותר.
     2. **אם החברה מצליחה**  – היא תנפיק אג"ח במחיר נמוך יותר, מכיוון שהסיכון כעת נמוך יותר.

### חברות פרטיות וחברות ציבוריות

**חברות פרטיות** הן חברות שמניותיהן לא הונפקו לציבור הרחב.

**חברות ציבוריות** הן חברות שמניותיהן הונפקו לציבור הרחב. חברה ציבורית חייבת להציע מניות לפחות ל-35 אנשים בשנה. **כמעט תמיד עושים את ההצעה לציבור דרך הבורסה**, שם אפשר לראות את המחיר הישיר של המניה, אם כי לא חייבים להציע דווקא דרך הבורסה.

**חברות אגרות חוב** הן חברות שלא הנפיקו מניות מעולם(נניח חברת החשמל), אך כן גייסו הון באמצעות אגרות חוב. חברות אגרות חוב חייבות כמעט בכל הרגולציה של חברות ציבוריות.

**ההבדל המרכזי** הוא שחברה ציבורית חייבת ברגולציה רבה כגון דוחות תקופתיים, שנתיים, כינוס אספות, ישיבות דירקטוריון ותוצאותיהן, תשקיפים במקרה של הצעת מניות או אגרות חוב, **דיווחים מיידיים על אירועים מהותיים** שחשוב להביא לידיעת בעלי המניות וציבור המשקיעים **ושעלולים להשפיע על מחיר המניה** ועוד. קיצר, מציק. זה יוצר **2 בעיות**: א. **עלויות עסקה** משמעותיות לכלכלנים, עורכי דין ורואי חשבון; ב. **חשיפה של הרבה פרטים עסקיים** לציבור, וזו הסיבה העיקרית. עקב כך, ישנן חברות רבות שמגייסות סכומים גדולים ממעט אנשים, כדי לא להיות חברה ציבורית, כדי להשאיר את המידע פרטי ולשמור על סודות.

**הסיבה לרגולציה בחברות הציבוריות** היא שמניות ואג"ח הן מוצרים פיננסיים אווריריים. הם לא קיימים באמת, אלא רק כתפיסה, ומאוד קל לעבוד על אנשים לא מנוסים, ולכן אנו מחייבים ברגולציה. לעומת זאת, בחברות פרטיות משקיעים בדר"כ אנשים מנוסים יותר, ולכן פחות יש צורך להגן עליהם שם.

#### המחלוקת בנוגע ליעילות השוק בבורסה

**1. יעילות חזקה(התפיסה המקובלת עד שנות ה-60)** – המחיר של המניה מגלם את כל המידע הרלוונטי להערכת ערך החברה – הן המידע **הפרטי** והן המידע **הציבורי**. השווקים פועלים **בצורה מושלמת**. לפי זה, לאנליסטים אין כ"כ מקום.

2. **יעילות חצי חזקה** – מחיר המניה מגלם **רק** את המידע הציבורי, אך לא את המידע הפרטי.

3. **יעילות במובן החלש** – מחיר המניה לא מגלם **לא את המידע הציבורי ולא את המידע הפרטי**. אם נסתכל בדוחות יתכן ונגיע למחיר קצת שונה מהמחיר בשוק. הוא כן מגלם את **המידע הרלוונטי של מחירי המניות בעבר**, אך קשה להסיק ממנו לגבי העתיד. למשקיע הפרטי אין צורך להסתכל על מחירי העבר, כי זה כבר הופנם במחיר המניה הנוכחי.

4. **לא יעיל בכלל** – מחיר המניה לא מגלם אפילו את ההתרחשויות בעבר. לפי זה, כדאי להסתכל על ביצועי העבר של המניה כדי לראות אם המחיר הגיוני או לא, ולהיעזר באנליסטים ומומחים.

תופעת **הארביטראז'**, דהיינו מחירים שונים **למניות דואליות**, שנסחרות במקביל בשני שווקים שונים, כגון ניו יורק ותל-אביב, מצביעות על כך שלא ייתכן שיש יעילות חזקה.

**התפיסה השלטת כיום בשוק היא שהיעילות בשווקים נמצאת איפה שהוא בין יעילות חצי חזקה לחלשה.**

**היתרון הגדול של הבורסה** הוא זרימת המידע באופן פשוט. אם בעבר היינו צריכים לקרוא הרבה דוחות ולבצע בדיקות רבות לפני השקעה, כיום זה קל יותר, כי הרבה מידע מגולם במחיר המניה. משכך, ניתן להשקיע בחברות רבות **ולגוון השקעות**, מה **שמפחית את הסיכון**(**חריג**: כאשר מדובר בסיכון כלל שוקי הגיוון לא עוזר).

פעילות הבורסה **מוסדרת בחוק ניירות ערך**, **והמפקחת** על הבורסה ועל החברות הציבוריות היא **הרשות לניירות ערך.**

### ניתוח המשקיעים בבורסה

החלוקה הראשונה היא בין **בעלי העניין**(בערך שליש מהמניות) לבין **הכמות הצפה**(בערך שני שליש). בסעיף ההגדרות מופיע:

**"בעל מניה מהותי"** – מי שמחזיק בחמישה אחוזים או יותר מהון המניות המונפק של החברה או מזכויות ההצבעה בה; **"בעל ענין"** – בעל מניות מהותי, מי שיש לו הסמכות למנות דירקטור אחד או יותר או את המנהל הכללי(="מניות זהב" שמקנות זכויות שליטה מיוחדות – ד.ג.), ומי שמכהן בחברה כדירקטור או כמנהל כללי;

בעלי המניה המהותיים הם השחקנים **החזקים והמנוסים** בשוק, והם לרוב מושקעים **לאורך זמן,** ולכן רוב **הסחר היומיומי הוא בכמות הצפה**.

**בתוך הכמות הצפה(60%) ישנה חלוקת משנה נוספת** – שחקנים פרטיים בערך 20%, ושחקנים ״המוסדיים״, מוסדות פיננסיים כמו קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח – עוד 40%.

# 2. אישיות משפטית נפרדת של החברה

## הרציונלים לקיומה של חברה

1. **"פקעת של חוזים"** – ישנם הרבה גורמים שמשתפים פעולה, וחוק החברות עוזר להם להסדיר את ההתנהלות בלי כריתה של חוזה פרטני כל פעם. מכאן נובע גם רציונל של **הוזלת עלויות עסקה** – לא צריך עורכי דין, רואי חשבון וכדומה בכל התקשרות, **וסטנדרטיזציה** – רוב החברות הן אותו דבר, ולא צריך ללמוד הרבה דברים מחדש בכל השקעה.
2. **)Kraakman&Hansmannהרציונל** **המרכזי) – הפרדה נכסית** - חברת מטוסים ענקית רוצה לרכוש ולנהל חברת השכרת רכבים. האם כדאי לה לאחד את 2 העסקים ולנהל את השכרת הרכבים כמחלקה באותה חברה, או לנהל בשתי חברות נפרדות?

כנראה שלא באותה חברה, כי נותני האשראי, לרוב חברות בתחום הרכב, לא מבינות כלום בתעשיית המטוסים, ולא ירצו לקחת חלק בארגון משותף, ולכן עלות האשראי שהם יתנו תעלה משמעותית, ותיווסף לה פרמיית סיכון. כמו כן, במצב של חדלות פירעון, מה הם יקבלו בשעבוד, מטוסים? איך בדיוק זה עוזר להם?

לעומת זאת, אם מפרידים את 2 העסקים, למרות שהם באותה בעלות, הסיכונים של המשקיעים יורדים, כי חברות רכבים מבינות ברכבים, ובמקרה של חדלות פירעון – הם יקבלו את השעבוד על רכבים, ולא מטוסים.

**כלומר, אשראי זול תלוי בהכרות עם התחום הרלוונטי, ולכן איחוד של חברות מתעשיות שונות לגוף אחד ייקר עלויות השקעה ואשראי, ושמירה על הפרדה נכסית בחברות שונות תקל על קבלת אשראי.**

**דוגמה להפרדה נכסית אנו רואים בפס"ד Solomon.**

**לסיכום, פקעת חוזית + הפרדה נכסית = מהות החברה.**

## האישיות המשפטית הנפרדת של החברה

**החברה היא אישיות משפטית נפרדת המנותקת מאישיות בעליה או נושאי המשרה בה**. ס' 4 לחוק החברות: *"חברה היא אישיות משפטית כשרה לכל זכות, חובה ופעולה המתיישבת עם אופיה וטבעה כגוף מואגד".*

### דוגמאות ופסיקה

**Solomon v Solomon**: עסק לעיבוד עורות שהיה חלק מהנכסים של מר סולומון. בשלב מסוים, הוא הפך את העסק לחברה בעירבון מוגבל, הנפיק לאשתו ולילדים 6 מניות , ולקח את שאר ה-20,001. לפי החוק האנגלי, היה תנאי מינימום למספר בעלי מניות, ולכן כדי להקים את החברה הוא "שיתף" את משפחתו במניות זניחות. למה הוא העדיף להקים את החברה ולא לפעול כמו מקודם? בין השאר, המימון לחברה הגיע בצורה של הלוואה. סולומון העביר את העסק שלו לחברה בתמורה לאגרות החוב. במהלך פשיטת הרגל ופירוק החברה, סולומון נהיה נושה של החברה שלו עצמו ב"שיעבוד צף"(מקנה עדיפות בסדר הקדימויות בפריעת חובות בעת פירוק ופשיטת רגל), וכעת הוא דורש לקבל קדימות בנכסי החברה, מה שיבוא על חשבון הנושים האחרים.

**הטענה**: ה"תרגיל" שסולומון עשה עם המניות והשעבוד הצף הוא פיקציה על מנת למנוע תשלום לבעלי החוב בשעת פשיטת רגל ולהקנות לו עצמו עדיפות. **מהות החברה היא שיתוף פעולה בין גורמים, וכאן אין שיתוף פעולה, ולכן לא נכון להכיר בחברה כאישיות משפטית נפרדת.**

**בית הלורדים פוסק: יש הפרדה מוחלטת בין האדם, סולומון, לחברה שלו**. מה שמעניין משקיעים פוטנציאליים זה החברה עצמה, היכולת להעריך בה סיכונים ולתת לה אשראי, לא מניעיו של סולומון והסיבות שבגללן הקים את החברה. **סולומון האיש נושה בדיוק כמו שאר הנושים מהחברה שהייתה בבעלותו**.

**Lee V. Lee Air Farming(1960)** - פס"ד מניו-זילנד – חברה שעסקה בריסוס מהאוויר. בחברה היה מטוס אחד, **ועובד אחד – לי עצמו, שגם היה הבעלים**. לי מת יום אחד, ואשתו רוצה לתבוע ביטוח עובדים. **טענת הביטוח**: איך אפשר לתבוע ביטוח עובדים? הוא **הבעלים של החברה והעובד היחידי בה!**

**נקבע: יש הפרדה מוחלטת בין האישיות לאדם. לי היה עובד של החברה שלו.**  בארץ העיקרון אומץ בפס"ד **413/62 רוזנצוייג,** שבה בעל המאפייה תובע את המאפייה שלו(ביטוח בעצם) לפיצוי עקב תאונה, ונקבע שהוא יכול, כי לחברה יש אישיות משפטית נפרדת.

**ע"א 127/63 אחוזת רחמים נ' קריסטל**: לזכות חברה שבבעלות גב' אפרים נרשמת קרקע במרמה. הגברת מעבירה את **הזכויות בחברה** לצד ג'. כעת, צד ג' טוען לתקנת השוק. נקבע: אין תקנת השוק, כי לחברה יש אישיות משפטית נפרדת. הקרקע נרשמה במרמה לזכות החברה, **והמקרקעין עדיין ברשות החברה – רק הבעלות בחברה עצמה עברה.**

אם מדובר היה בשותפות, התוצאה הייתה שונה, מכיוון שלשותפות יש אופי אישי, **אם השותפים מתחלפים – גם האישיות המשפטית של השותפות**(792/86 דובדבני).

**ע"א 524/88 פרי העמק נ' שדה יעקב, פ"ד מה(4) 529 (1991):**

אגודה שיתופית עם הגבלת אחריות נכנסת לקשיים אך עדיין אינה במצב של חדלות פירעון. מחליטים לנכס נכסים אישיים של חברי האגודה לאגודה(=פגיעה בישות המשפטית הנפרדת). ערעור לבג"ץ שטוען שניתן לעשות זאת רק בהסכמה פה-אחד של החברים(בחברה יש הסדר שמחייב זאת בס' 20(ד), אבל עולה השאלה כי זו אגודה ולא חברה).

**ברק**: אפילו אם האגודה אינה עם הגבלת אחריות לא ניתן לחייב בעלי מניות להכניס יותר כסף. ניתן להגיע לנכסים האישיים בהיעדר הגבלת אחריות רק במצב של חדלות פירעון, אבל לא ניתן לחייב אותם להכניס כסף במהלך חיי האגודה, מכוח האישיות הנפרדת, ללא כל קשר לקיומה או היעדרה של הגבלת אחריות. **זו הדעה להלכה.**

**פרוקצ'יה**: מבקר את ברק וקובע שברגע **שאין הגבלת אחריות – טושטשה האישיות הנפרדת**, וניתן לחייב בהזרמת הון אישי נוסף **גם לפני חדלות פירעון.** **פרופ' חנס** חולק עליו וקובע שאין קורלציה מחייבת בין הגבלת אחריות ליכולת לחייב בהזרמת הון במהלך חיי החברה. תיתכן חברה בלעדי שניהם, עם כל אחד מהם, או אף אחד מהם.

**שורה תחתונה: עיקרון האישיות המשפטית הנפרדת ≠ הגבלת אחריות.**

# הגבלת אחריות

במצב המוצא, אם יש חדלות פירעון ונגמרים נכסי החברה – הולכים לנכסים האישיים של בעלי המניות. עם זאת, רוב החברות המוחלט משתמש באישיות המשפטית הנפרדת ומכריז מראש שיש הגבלת אחריות – אי אפשר לגעת בנכסים האישיים של בעלי המניות.

**מה הרציונלים להגבלת האחריות?**

הגבלת האחריות מתמרצת נטילת סיכון עסקי. **בעיה**: זה מדכא אשראי מהצד השני, כי מהססים יותר לתת אשראי כשאין אחריות אישית. למה ההגבלה מסייעת לאשראי זול יותר?

1. לנושים זול יותר לתמחר **פרמיית סיכון של חברה**(כי זה מיזם עסקי) מאשר **פרמיית סיכון של בעלי מניות**(אין לי מושג מה קורה לאנשים בחיים האישיים) - **זה הרציונל המרכזי**.

2. **הקטנת עלויות פיקוח על מנהלים** – אם אני חושש שכל טעות תוביל לכך שיגעו לי בהון האישי אני אצטרך לפקח על המנהלים כל הזמן, מה שמוביל לעלויות פיקוח גבוהות.

3. **הקטנת עלויות פיקוח על בעלי מניות אחרים** – אם אין הגבלת אחריות הייתי צריך לחפש בעלי מניות שותפים עם הרבה כסף שיוכלו לכסות חובות במקרה של פשיטת רגל. הבעיה היא שעכשיו עצם הזהות של בעלי המניות אחרים קריטית וצריך לפקח עליהם, מה שמגביר עלויות פיקוח.

4. **התיאורמה של קוז** – בהעדר עלויות עסקה, נקבל את תוצאת הזכויות הטובה ביותר. גם אם לא הייתה הגבלת אחריות בחוק – היו פשוט מכניסים את ההגבלה לחוזים. הכנסה של מבנה של אחריות מוגבלת פשוט מסייעת בהפחתת עלויות עסקה.

5. **הקטנת עלות עסקה של מסחר במניות** - **כל הרעיון של הבורסה הוא לאפשר המחאת מניות ושוק נזיל וגמיש(רציונל הגיוון).** ברגע שאפשר ללכת לנכסים הפרטיים של בעל המניה, זהות בעל המניה נהיית קריטית, והמסחר במניה נהיה פחות נזיל ופשוט ומצריך הרבה מחקר, מה שיפגע בהתנהלות התקינה של הבורסה וייקר אותה, כי אנשים יפחדו להיקשר לחברה, כי יגיעו להם לנכסים האישיים.

6. **ההגבלה** **מאפשרת שוק שליטה (בעלי מניות השליטה) המתמרץ מנהלים לפעול ביעילות** – העובדה שישנו שוק שליטה, וכל שנייה יכולים להתחלף בעלי מניות – מתמרצת מנהלים להיות יעילים יותר, כדי שלא יפוטרו בידי בעלי שליטה חדשים. אם המניה תהיה תלויה בזהות הבעלים שלה – השוק יהיה סטטי יותר, ושוק השליטה לא יתקיים.

**חסרונות בהגבלת האחריות**:

1. **Moral Hazard** – זה כמו ביטוח, אדם יודע שהוא לא יצטרך לשלם, ולכן הוא מקבל החלטות מסוכנות או מטופשות.

2. **Adverse Selection – חוסר סימטריה במידע.** כאשר האינפורמציה א-סימטרית, רק חברות בעלות סיכון

גבוה, יהיו מוכנות לשלם את הפרמייה.

3. **נושים נזיקיים** **לא רצוניים** – בהתקשרות רצונית, העובדה שיש הגבלת אחריות מתומחרת בידי הצד המתקשר. אבל בנושים נזיקיים שנפגעים בידי החברה – הרציונל לא תקף, למה שיגבילו אחריות? זה אומר שהניזוקים לא יקבלו את מלוא הפיצוי המגיע להם.

4. **נושים רצוניים לא מתוחכמים** – נניח עובדים בחברה או משקיעים קטנים שלא באמת יודעים להעריך ולתמחר נכון את הסיכון בהגבלת האחריות.

**אם הרציונל המרכזי להגבלת אחריות לא חלים על נושים נזיקיים, למה להחיל עליהם את הגבלת האחריות?**

כי רציונלים אחרים כן חלים. לדוגמה: רציונל הגיוון שהוזכר לעיל. לכן, **בכל מקרה במבחן צריך לבחון לאור כל הרציונלים שהוזכרו.**

**דרכים להתמודדות עם בעיית הנושה הנזיקי הלא רצוני** – א. הטלת **אחריות אישית** על המנהלים כדי שילחצו לבטח; ב. **רגולציה** – חובה לבטח את החברה; ג. **מיסוי נוסף** – ואז המדינה היא בעצם המבטחת.

## אחריות מוגבלת בחקיקה

• בחברה המוגבלת באחריות לא ידרש בעל מניות לשלם למעלה מן הסכום שקיבל על עצמו לשלם לחשבון נכסי החברה בפירוקה.

• חברה חייבת לציין בתקנונה אם חבריה חבים בחובות החברה או לא(ס' 35).

• אם אחריות החברים מוגבלת, שם החברה יכלול בסופו בע"מ (ס' 26). הסיבה לכך – כדי שהציבור יוכל לתמחר את הסיכונים שלו.

**מעבר מסוג אחד של חברה לשני**:

• **מעבר מחברה מוגבלת לחברה לא** **מוגבלת** – ישנה דרישה לאישור פה אחד של כל בעלי המניות (ס' 344 ב').

• **מעבר מחברה ללא הגבלת אחריות לחברה עם הגבלת אחריות** – דרוש אישור בית משפט (ס' 344(א)). האישור דרוש כי השינוי מגדיל את הסיכון על הנושים מבלי שיוכלו לתמחר אותו מחדש במסגרת הריבית. למה שביהמ"ש יתן אישור כזה? כי פעמים רבות חברה עם הגבלת אחריות מקבלת אשראי בצורה קלה יותר, כפי שפורט לעיל.

# 4. דרכים לעקוף את האישיות המשפטית הנפרדת והגבלת האחריות

## דוקטרינות חוץ תאגידיות

ס' 54(א) לחוק החברות קובע שקיימת אחריות אישית ליחידים בחברה, בנפרד מהאחריות של החברה: "אין בייחוס פעולה או כוונה של אורגן, לחברה, כדי לגרוע מהאחריות האישית שיחידי האורגן היו נושאים בה אילולא אותו ייחוס".

בפסיקה נעשה שימוש באחריות אישית בעיקר במקרים נזיקיים בהם ה**נושים לא רצוניים**. דוגמאות:

* **י.פ.ע.ם 811/02**: יצרן רשם פטנט. עשו לו חיקויים תוך הפרת זכויות קניין רוחני. החברה עצמה חדלת פירעון. היצרן מנסה לעקוף את המסך התאגידי, ולתבוע את המנהל עצמו. => נפסק שההפרדה בין החברה למנהל היא רק **כשמדובר בנושה רצוני**, משום שהוא בחר ביודעין להתקשר עם חברה עם הגבלת אחריות(וזה יגולם במחיר) במקרה הנזיקי שלנו, אין התקשרות רצונית, ולכן ניתן להגיע למנהל עצמו, אם המנהל עצמו ביצע את העוולה.
* **בריטיש קנדיאן 725/78**: דירות שנבנו ברשלנות. התביעה כנגד המנכ"ל עצמו, בטענה שפיקח על הבנייה ללא ידע מקצועי מספיק. בימ"ש קובע: "היותו של פלוני בין השאר אורגן של חברה אינו מקנה לו חסינות בנזיקין".
  + **ביקורת**: מדובר בנושה רצוני. הטלת האחריות פוגעת בהגבלת האחריות וברציונלים הכלכליים שלה, כפי שהתבטאו בפס"ד י.פ.ע.ם
* **ד"נ 7/81 פנידר**: תושב חוץ שהתעניין ברכישת דירה אל מול חברה קבלנית. חתמו על זכרון דברים ושולמה מקדמה. החברה קורסת ונכנסת להליכי פירוק. התביעה גם נגד המנכ"ל. => נקבע שגם למנכ"ל יש חובת תו"ל במשא ומתן שהוא מנהל בשם החברה. למרות שמדובר בנושה רצוני, הייתה **חסרה אינפורמציה**, ולכן זה נחשב כמו **נושה לא רצוני**.
* **מתתיהו 4612/95**: עסקת קומבינציה שבמסגרתה הובטחו מספר דירות לזוג מתתיהו, שהיו בעלי הקרקע. החברה פושטת רגל, ומוסרת רק שתי דירות. תביעה חוזית ונזיקית. => נקבע שאין חובת זהירות במקרה זה של נושה רצוני, כי הזוג היו צריכים לתמחר את הסיכון ומצבה של החברה. השופט **אור** קובע 2 **מבחנים חלופיים** לקביעה של אחריות אישית בנזיקין של נושאי משרה במקרים של נושה רצוני:
  + א. "**מומחיות** אישית של המנהל בעניין נשוא ההתקשרות, עליה סמך הצד השני להתקשרות".
  + ב. "**או** קיומם של **יחסים מיוחדים** בין המנהל לבין הצד השלישי, אשר הביאו לכך שהצד השלישי נתן במנהל המסויים את אמונו ובטחונו כי המנהל, באופן אישי, לוקח אחריות כלפי הצד השלישי".
    - **ביקורת**: הפסיקה הזו תגרום לדיכוי של רצון לפתח מומחיות או יחסים מיוחדים עם לקוחות.
      * **פתרון אפשרי**: ציון מפורש בחוזה של חוסר חובה אישית.

**לסיכום, ליבזון אומר שהנטייה לעשות שימוש באפשרות של דוקטרינות חוץ-תאגידיות היא בעיקר כשמדובר בנושים שאינם רצוניים.**

## הרמת מסך

*6. "(א) (1) בית משפט* ***רשאי*** *לייחס* ***חוב של חברה לבעל מניה*** *בה, אם מצא כי* ***בנסיבות הענין******צודק ונכון*** *לעשות כן, במקרים החריגים שבהם השימוש באישיות המשפטית הנפרדת נעשה באחד מאלה*:

*(א) באופן שיש בו כדי* ***להונות אדם או לקפח נושה של החברה"*** – כולל גם מקרים של הונאה **לא מכוונת**, אלא "**ערבוב וזיהוי"** – מצב בו הבעלים דה-פקטו לא מבדיל בין חובות וזכויות אישיות לאלו של החברה כמו **בפס"ד זילברשטיין**.

*(ב) " באופן הפוגע* ***בתכלית החברה*** *ותוך נטילת* ***סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה****, ובלבד שבעל המניה* ***היה מודע לשימוש*** *כאמור..."* (= **מימון דק**, כלומר נטילת חובות בלתי סבירים ביחס להון העצמי של החברה, או באמצעות מימון חוב ע"י **הלוואת בעלים**. **יחס חוב/הון סביר משתנה מתעשייה לתעשייה ואינו קבוע**).

*(2) " לענין סעיף קטן זה, יראו אדם כמודע לשימוש כאמור בפסקה (1)(א) או (ב) גם אם חשד בדבר טיב ההתנהגות או בדבר אפשרות קיום הנסיבות, שגרמו לשימוש כאמור, אך נמנע מלבררן,* ***למעט אם נהג ברשלנות בלבד****".*

*(ב) "בית משפט* ***רשאי*** *לייחס* ***תכונה, זכות או חובה של בעל מניה לחברה או זכות של החברה*** *לבעל מניה בה, אם מצא כי בנסיבות הענין, צודק ונכון לעשות כן בהתחשב בכוונת הדין או ההסכם החלים על הענין הנדון לפניו"*  - הרמת מסך מדומה - הסעד **החזק ביותר**, מאפשר ביטול מוחלט של אישיות משפטית, ניכוס תכונה, זכות וכן הלאה לשני הצדדים של ה"מסך", ולא רק חוב. למה הסעד החזק הזה דורש רק "צודק ונכון", בניגוד ל-6א החלש יותר, שמציב תנאים? מסיבות היסטוריות, היו מבקשים הרבה את 6א, ולכן התפתחו סביבו תנאים.

*(ג) "בית משפט רשאי* ***להשעות זכותו של בעל מניה לפירעון חובו מאת החברה עד לאחר שהחברה פרעה במלואן את כל התחייבויותיה כלפי נושים אחרים של החברה****, אם מצא כי התקיימו התנאים לייחוס חוב של החברה לבעל המניה כאמור בסעיף קטן (א)"* = הרמת מסך חלקית – הדחייה. דוחים את זכות בעל המניה לפרעון החוב עד לאחר שאר הנושים. אין ביטול של האישיות הנפרדת, אלא טשטוש במובן ספציפי אחד. **בפס"ד אפרוחי הצפון** נאמר בידי רובינשטיין שלמרות שהרף הוא כמו בס' 6(א) – מכיוון שמדובר בסעד חלש יותר – נהיה נדיבים יותר בלתת אותו ונדרוש רף ראייתי ועובדתי נמוך יותר.

בנוגע ל6ג, קיימת **הוראה סטטוטורית של הדחיית חובות בחוק ניירות ערך ס' 52יד1**: א. בעל שליטה; ב. בתאגיד מדווח בקשיים; ג. שמחזיק באג"ח של החברה. במקרה כזה, בעל השליטה יקבל את האג"ח שלו אחרון. להדחיה זו יש 2 חריגים:

1. במסגרת **הסדר פשרה של נושים**(ס' 350 לחוק החברות).
2. **קנייה בשוק הראשוני**. הבורסה מחולקת **לשוק ראשוני**, שבו החברה מנפיקה אג"ח ישירות, **ולשוק משני** – שבו סוחרים אנשים בבורסה באג"ח. החשש הוא שבעל השליטה יודע על מידע מתוך החברה שיקפיץ את ערך האג"ח, ולכן הוא יקנה מלא אג"ח במחיר זול מאנשים בשוק. החשש אינו קיים בהנפקה ראשונית של החברה בשוק הראשוני.

### פסיקה

**ע"א 4263/04 קיבוץ משמר העמק נ' עו"ד טומי מנור, מפרק אפרוחי הצפון בע"מ**:

מקרה של מימון דק של בעלים באמצעות חוב ולא השקעת הון מניות. **השאלה המשפטית היא האם עצם קיומו של מימון דק מספיק לצורך הרמת מסך, או שצריך משהו נוסף, כגון חוסר תום-לב, לצורך כך?**

**דעת הרוב(פרוקצ'יה**)**:** מימון דק הוא לכשעצמו עילה מספיקה להרמת מסך. **לכן, מבצעים הדחיה של החוב לפי ס' 6(ג) = הרמת מסך חלקית**. **סיבות**:

א. רצון להגן על משקיעים בלי מתוחכמים ונושים בלתי רצוניים שנמצאים בסכנה גדולה במצב של מימון דק; **ליבזון אומר שמהצד השני** גם רובינשטיין מגן על חלשים, כי מימון דק זו אפשרות של יזמים חלשים ועניים יחסית להצליח.

ב. **דרך המלך להשקעה היא באמצעות הזרמת הון(מניות),** ולא באמצעות הלוואת בעלים. **ליבזון** מבקר את האמירה הזו, ואומר שפעמים רבות בעלים לא יהיו מוכנים להשקיע אם לא יאפשרו להם את ההשקעה בצורת הלוואת בעלים וחוב, כי אז ההון שלהם לא יהיה מוגן, מה שיפגע בצורה משמעותית בהשקעות.

**דעת המיעוט(רובינשטיין)**: מימון דק לכשעצמו אינו מספיק להרמת מסך. צריך גם משהו נוסף כגון חוסר תום לב.

**פר"ק (י-ם) 42153-05-14 Business Systems Consultants נ' מקור ראשון**:

הזרמה של 30 מיליון ₪ לחברה בקשיים בצורה של הלוואה ולא הון, באופן שיש חשש שמדובר בגיוס חוב באמצעות "הלוואת בעלים", ולא הלוואה מסחרית רגילה = מימון דק. נקבע שמימון דק הוא עילה להרמת מסך גם במקרים שהוא **נוצר תוך כדי חיי החברה**, ולא עם יצירתה. לכן, מבצעים הדחייה של החוב לפי ס' 6ג.

**ע"א 9183/99 פניגשטיין – צמצום של חובת הגילוי:**

**מקרה של חברה שנכנסה לחדלות פירעון, וכעת נתבע המנהל שלה בגין הונאה, משום שלא גילה על קשיים כלכליים.**

**נקבע: עצם קיומם של קשיים כלכליים בחברה אינו מחייב גילוי, ולכן גם אינו עילה להרמת מסך**. **הרציונל** הוא שגילוי קשיים אלו יצור "כדור שלג" של קריסה, כי גורמים אחרים יסרבו לשתף פעולה עם החברה, ויובילו בכך לקריסתה. **נשארה בצריך** **עיון** השאלה האם במקרה של **חשש "ממשי וקונקרטי**" יש חובה לגלות.

**ע"א 10582/02 דלתות חמדיה – הרחבה של חובת הגילוי**:

בני זוג הם בעלים של חברה. בין בני הזוג לדלתות חמדיה יש יחסי אימון רבי שנים. עם הזמן, הבעל פורש מתפקידיו בחברה, אך נשאר לנהל בפועל. החברה נכנסת לקשיים ומספקת שיקים דחויים שאין להם באמת כיסוי. החברה מגיעה לחדלות פירעון.

ברק מטיל **אחריות אישית על הבעל מכוח תום הלב**, ולא הרמת מסך. הוא קובע שעקב יחסי האמון חובה הייתה לגלות על קשיי החברה, ומשלא עשה זאת – נושא באחריות אישית.

גם **בפנידר** ראינו הטלת אחריות מכוח תום לב, אבל שם היה מדובר במצג שווא, וכאן – סתם בחוסר גילוי על קשיים. לכן, השימוש כאן רדיקלי יותר. ליבזון מציין שהמקרה כאן חריג בחומרתו, אך דרך המלך היא הרמת מסך לפי ס' 6א.

**שורה תחתונה: חוסר גילוי על קשיים משמעותיים עלול לעלות לכדי הטלת אחריות אישית על בעל מניות מכוח תום הלב.**

**פסיקה בה משתמשים בס' 6(ב) או באופן דומה לו:**

1. **ע"א 543-89 החברה לאנציקלופדיות (פלאי):**

פלאי חותם על משכנתא לטובת החברה שלו. חותם מול הבנק שאין דייר מוגן. חדלות פירעון ומגלים...שפלאי בעצמו דייר מוגן! פלאי טוען שפלאי האיש מופרד מפלאי החברה.

בימ"ש משתמש בסעד שדומה **לס' 6ב של הורדת מסך מדומה**(כי הפס"ד היה לפני חוק החברות), וקובע שמשיקולי צדק נכון לבטל את ההפרדה בין פלאי לחברה.

1. **ע"א 4606/90 מוברמן:**

תל מר הפרה חוזה עם בני הזוג מוברמן, שלפיו התחייבה לבנות על מקרקעין שלהם במסגרת עיסקת קומבינציה, על פי התנאים שנקבעו בחוזה שבין הצדדים. מוברמן מקימים חברה ומעבירים את זכויות העסקה לחברה, כדי לקבל כספים מהמדינה לצורך עידוד השקעות, שניתנו לחברות בלבד. מוברמן תובעים את תל-מר, ותל מר טוענת שהנזק נגרם בכלל לחברה, לא לבני הזוג עצמם, ולכן אין לתת סעד לבני הזוג עצמם.

**לוין(דעת הרוב):** במקור, הרמת מסך נועדה למנוע שימוש לרעה באישיות התאגידית הנפרדת בידי בעלי החברה.

עם זאת, ניתן להשתמש בהרמת המסך **גם לטובת בעלי החברה ואפילו לטובת צדדים שלישיים**.

כמו כן, **לבימ"ש מותר להרים מסך משיקולי צדק שונים, ולכן נרים מסך לגבי הזכות החוזית, ונייחס אותה לבני הזוג – בעלי החברה, למרות שהזכות היא של החברה.**

אין שימוש בסעיף 6(ב)! אלא ברציונלים שדומים לו, שכן הוא נחקק רק שנים אח"כ.

1. **ע"א 218/96 ישקר:**

דיסקונט, חברה ציבורית, מחזיקה 26% מחברת ישקר, וסטף ורטהיימר מחזיק 74%. לורטהיימר חשובה מאוד סודיות המידע. דיסקונט מחויבת בפרסום דוחות מהיותה חברה ציבורית המחזיקה יותר מ-25%, ולכן היא רוצה לפרסם מידע בנוגע לישקר, וסטף מתנגד לכך.

**השאלה המשפטית היא: האם מכיוון שחברת האם דיסקונט מחויבת בפרסום דוחות, מוטלת חובה גם על חברת הבת ישקר?**

ברק נוקט בפרשנות תכליתית, וקובע שתכלית החוק הוא לחשוף את המידע של חברה ציבורית. מכיוון שחלק גדול מהמידע קשור לחברה הפרטית, אי-גילוי של המידע הזה יוביל לפגיעה בתכלית הגילוי של החוק.

**אין שימוש ממשי בס' 6(ב) ובהרמת מסך**, אלא **בפרשנות תכליתית** וברציונלים דומים לסעיף.

1. **פס"ד 5320/90 ברנוביץ':**

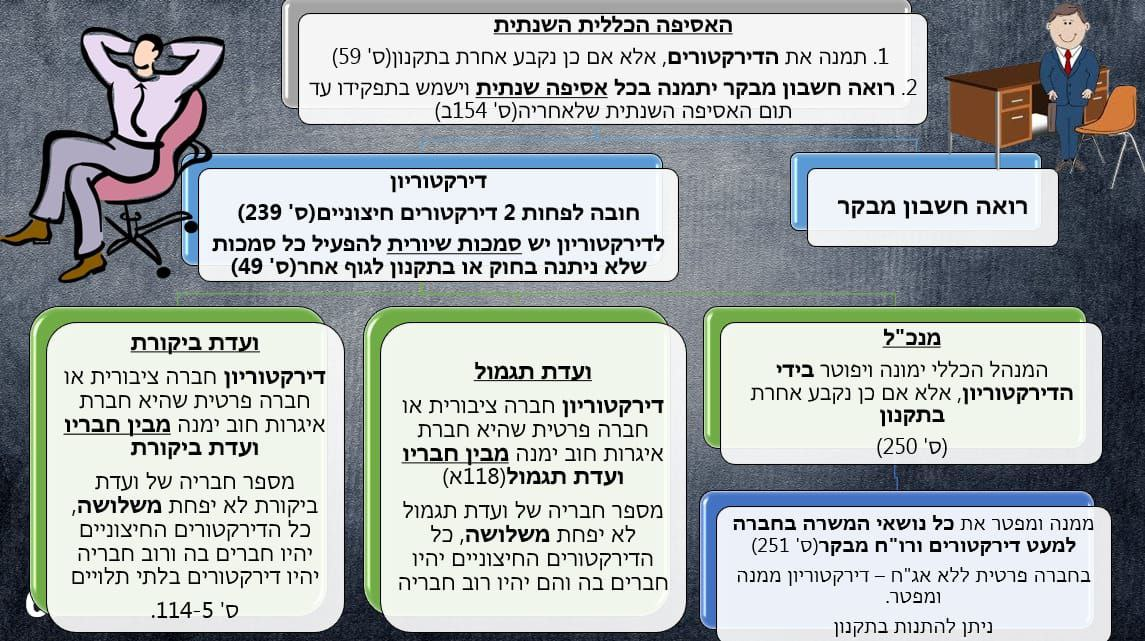
בימ"ש מחייב גילוי מידע מעסק אחד לעסק אחר מסיבות דומות לפס"ד ישקר. בברנוביץ' זה יותר רדיקלי, מכיוון שמדובר ב-**2 חברות אחיות**, ולא **בחברה אם ששולטת בחברה בת**.

1. **רע"א 2903/13 אינטרקולוני:**

ככלל, **החברה עצמה** אמורה לתבוע בגין זכויות שיש לה. לפעמים, מאפשרים תביעה של **דירקטורים ובעלי מניות** בהליך שנקרא **"תביעה נגזרת".** **השאלה המשפטית היא – האם בעל מניות בחברה אם יכול להגיש "תביעה נגזרת מרובה", דהיינו תביעה בגין עילה של חברת בת או נכדה?**

**נקבע: ניתן להגיש תביעה נגזרת מרובה וזאת מכוח הרמת מסך מדומה לפי ס' 6ב. לחברת האם קיימת זכות תביעה. היא לא רוצה לעשות זאת, ולכן נייחס את זכות התביעה לבעל המניה בחברת האם = תביעה נגזרת מרובה.**

# 5. המבנה ההירארכי של החברה ובעיית הנציג



## בעיית הנציג

בעיית נציג מורכבת משני פערים בין הנציג למיוצג:

1. **פער באינטרס**: כאשר האינטרס של הנציג לא תואם את האינטרס של המיוצג.
2. **פער במידע**: לנציג יש יותר מידע. **בחברה ציבורית המידע זמין, אך יש אדישות רציונלית ולכן המיוצג לא קורא אותו.**

ניגוד אינטרסים יכול להתקיים במספר צירים:

1. ציר **בעלי מניות-מנהלים** - המנהל מייצג את בעלי המניות, אבל:
   1. למנהל עשויים להיות אינטרסים אישיים, כגון העלאת שכר, מינוי מקורבים ועוד.
   2. בעלי המניות בדר"כ מפזרים סיכונים בין חברות שונות, ולכן לא אכפת להם מסיכון כל עוד התוחלת חיובית. המנהל לעומתם תלוי רק בחברה הזו ולכן ישנא סיכון.
   3. בעלי המניות מושקעים ולכן חשוב להם הטווח הארוך. למנהל חשוב הטווח הקצר.
2. ציר **נושים-בעלי מניות** – בעלי המניות מחליטים החלטות שישפיעו גם על הנושים, אבל הם אוהבים סיכון לעומת הנושים שמעדיפים שיהיה כסף זמין לחברה, כדי שתוכל לשלם את חובותיה, ומפחדים שהיא תקרוס, ולכן רוצים החלטות שמרניות.
3. ציר **מיעוט-רוב של בעלי המניות** – בעל השליטה מקבל החלטות גם עבור המיעוט, אבל:
   1. לבעל השליטה יש אינטרסים אישיים לעשות עסקאות עם חברות שהוא קרוב אליהן וכדומה.
   2. בעל השליטה השקיע הרבה באותה חברה ולכן הוא יותר ישנא סיכון מבעלי מניות המיעוט.
4. **הציר החדש - ציר בעלי מניות-מחזיקי מניות** – מוסדות פיננסיים (קופות פנסיה וכדומה) מנהלים את ההשקעה של בעלי המניות, אבל הם לא משקיעים בפיקוח על החברות הללו. למה? בגלל שכשהם מפקחים הם עושים את העבודה גם בשביל המתחרים שלהם, אך נושאים לבד בנטל ההוצאות, מה שמעלה את דמי הניהול ומבריח לקוחות למתחרים. **אכפת להם מביצועים יחסיים ולא מביצועים אבסולוטיים**.

**הפחתה של בעיית נציג אחת תביא להעלאה של בעיית נציג אחרת**: ככל שתפחת בעיית הנציג בציר מיעוט-רוב בעלי המניות – היא תתגבר בציר בעלי מניות-מנהל, כי אין בעל שליטה שיש לו אינטרס ויכולת לפקח על המנהל והמנהל יפעל יותר בהתאם לאינטרסים שלו.

## דרכים לפתרון בעיית הנציג



# 6. האחריות האישית של נושאי משרה (חובת זהירות, חובת אמונים וחובת הגינות)

## חקיקה – חשוב מאוד לשלוט!

**חובת זהירות**

252. (א) **נושא משרה** חב **כלפי החברה** חובת זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש].

       (ב)  אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי למנוע קיומה של חובת זהירות של נושא משרה כלפי אדם אחר.

**אמצעי זהירות ורמת מיומנות**

253. 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.

**חובת אמונים**

254. (א) נושא משרה חב **חובת אמונים** לחברה, ינהג **בתום לב** ויפעל לטובתה, ובכלל זה –

(1)   יימנע מכל פעולה שיש בה **ניגוד ענינים** בין מילוי תפקידו בחברה לבין מילוי תפקיד אחר שלו או לבין עניניו האישיים;

(2)   יימנע מכל פעולה שיש בה **תחרות** עם עסקי החברה;

(3)   יימנע מניצול **הזדמנות עסקית** של החברה במטרה להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר;(פס"ד REGALL – גם כאשר החברה אינה מעוניינת לנצל את ההזדמנות העסקית).

(4)   יגלה לחברה כל **ידיעה וימסור לה כל מסמך הנוגעים לעניניה**, שבאו לידיו **בתוקף מעמדו בחברה.**

           (ב)  אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי למנוע קיומה של חובת אמונים של נושא משרה כלפי אדם אחר.

**תרופות**

256. (א) על הפרת חובת אמונים של נושא משרה כלפי החברה יחולו הדינים החלים **על הפרת חוזה**, בשינויים המחויבים.

           (ב)  בלי לגרוע מכלליות האמור בסעיף קטן (א), רואים נושא משרה שהפר חובת אמונים כלפי החברה כמי שהפר את התקשרותו עם החברה.

           (ג)   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.

           (ד)  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.

**חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי – 2018:**

**אחריות דירקטור או מנהל כללי שלא פעל לצמצום היקף חדלות הפירעון**

288.  (א)  ידע **דירקטור** או **מנהל כללי** או היה עליו לדעת כי התאגיד **נמצא בחדלות פירעון** ולא נקט אמצעים סבירים לצמצום היקפה, **רשאי** בית המשפט, **לבקשת הנאמן או הממונה, לאחר מתן הצו לפתיחת הליכים לגבי התאגיד,** להורות כי הדירקטור או המנהל הכללי יישא באחריות **כלפי התאגיד** לנזקים שנגרמו **לנושי התאגיד** בשל מחדלו.

          (ב)  לעניין סעיף זה, חזקה כי דירקטור או מנהל כללי נקט אמצעים סבירים לצמצום היקף חדלות הפירעון של התאגיד, אם נקט אמצעים להערכת מצבו הכלכלי של התאגיד ופעל כדי שהתאגיד ינקוט אחד האמצעים כמפורט להלן:

(1)   קבלת סיוע מגורמים המתמחים בשיקום תאגידים;

(2)   ניהול משא ומתן עם נושי התאגיד כדי להגיע עמם להסדר חוב;

(3)   פתיחה בהליכי חדלות פירעון.

          (ג)   על אף האמור בסעיפים 259 ו-260 לחוק החברות, חברה אינה רשאית לפטור דירקטור או מנהל כללי מאחריותו לפי סעיף זה או לקבוע הוראה בתקנונה המאפשרת לשפות דירקטור או מנהל כללי בשל הפרת חובתו לפי סעיף קטן (א).

          (ד)  לא תקום לדירקטור או למנהל כללי חבות לפי סעיף זה אם הוכיח כי הסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע ולפיו התאגיד אינו נמצא בחדלות פירעון.

## 2 שיטות להערכת שווי חברה

1. **DCF Discounted Cash Flow = היוון תזרימי מזומנים** - שיטה שמחשבת גם תזרימים עתידיים, ריבית, אינפלציה ועוד. היא **מדויקת** יותר, **מורכבת** יותר, **והערך** שניתן בה גבוה יותר בדר"כ.

**2. שיטה פנקסונית** – נכסים + התחייבויות של החברה. **פשוטה** יותר, **מדויקת** פחות, **והערך** שניתן בה נמוך יותר.

## פסיקה

### ע"א 610-94 גדליה בוכבינדר

* **אין במינוי דירקטור חליף** כדי לשחרר את הדירקטור הקבוע מסמכויותיו ומחובותיו.
* חובת הזהירות נבחנת במבחן **אובייקטיבי** – מה נושא משרה סביר היה עושה?
* **חובת האמונים** של דירקטור **גבוהה מחובת תום-הלב**, שכן תום לב עוסק בשני צדדים שלעיניהם **האינטרס האישי** שלהם, ואילו חובת האמונים מחייבת לשים את **טובת החברה מעל לטובה האישית**.
* חובת זהירות נועדה למנוע נזק, ולכן היא תופר **רק במקרה שקיים נזק ממשי**. לעומת זאת, **הפרת חובת אמונים תיתכן גם ללא נזק ממשי.**
* **ייתכן שהתנהגות אחת תהא גם הפרת חובת זהירות, וגם הפרת חובת אמונים**.

## כלל שיקול הדעת העסקי – Business Judgement Rule(BJR)

### מהות הכלל

הכלל מעניק חסינות לנושאי משרה בחברה בגין תביעות בנוגע לרשלנות/הפרת חובת אמונים בהחלטות עסקיות בהתקיים 3 תנאים מצטברים:

1. ההחלטה התקבלה בלא ניגוד עניינים.
2. ההחלטה התקבלה בתום-לב.
3. ההחלטה התקבלה באופן מיודע.

**הכלל אומץ באופן רשמי אל תוך המשפט הישראלי בפסק הדין 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ.**

### הרציונלים לכלל

הכלל נוצר בארה"ב, והוא קיים בשל 3 סיבות מרכזיות:

1. למנוע הצפה של בימ"ש בתביעות רשלנות והפרת חובת אמונים.
2. למנוע זהירות יתר וחששות מיותרים בקבלת החלטות עסקיות.
3. למנוע עיסוק בלתי פוסק של בימ"ש בנושאים בהם אין לו מומחיות.

## פסיקה בנוגע לכלל שיקול הדעת העסקי

**Smith v. Van Gorkom - 488 A.2d 858 (Del. 1985)** – חברה שהמנכ"ל והדירקטוריון שלה חתמו על הסכם מיזוג עם חברה אחרת תוך כדי רכישה ממונפת ע"מ לנצל נקודות מס. נקבע מחיר שרירותי של 55$ ללא איסוף מידע מתאים, וכל הליך העריכה והחתימה על החוזה היו ללא מידע מספק. נקבע שהתנאי השלישי של ה-BJR אינו מתקיים, ולכן ניתן לתבוע את המנכ"ל והדירקטוריון בגין רשלנות והפרת חובת אמונים. זהו פס"ד חריג שמסמל את גבול הגזרה, שכן לרוב הגנה זו חזקה מאוד בארה"ב.

**Brehm v. Eisner (In re Walt Disney Co. Derivative Litig.) - 906 A.2d 27 (Del. 2006)** – מנכ"ל שלא התאים בדיסני, ופוטר תוך מתן חבילת פיצוי קיצונית בנדיבותה. תביעה כנגד נושאי משרה בטענה שחבילה כזו מהווה הפרה של חובת הזהירות. בימ"ש העליון של מדינת דלאוור קובע שעומדת הגנת ה-BJR, ודוחה את התביעה על הסף. זה המקרה הקלאסי, שבו דוחים תביעות בגלל כלל שיקול הדעת.

**ע"א 7829/18 בטר פלייס** – תביעה כנגד נושאי משרה בגין הפרת חובת הזהירות. המחוזי דוחה על הסף בגין הגנת ה-BJR. העליון מחזיר למחוזי כדי לבדוק את הנושא לגופו ולקבוע האם ההגנה עומדת. **ליבזון אומר שזה בעייתי, כי כל הרציונל של הכלל הוא לא לפתוח כל החלטה לליטיגציה ארוכה. ובישראל לא משתמשים בכלל שיקול הדעת העסקי כמו בארה"ב, ומאפשרים ליטיגציה ארוכה והליכים מתישים, ולא דוחים תביעות על הסף בגלל ה-BJR.** בעצם אמצו את הכלל אבל בלי "רוח הכלל".

## כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר – Enhanced Scrutiny

הכלל קיים במקרים בהם קיים **חשש גדול יותר של ניגוד עניינים או חוסר תום-לב**, שכלל שיקול הדעת העסקי הרגיל היה יכול לפספס.

לפי כלל זה במצב בו **תובע מוכיח 2 אלמנטים מצטברים**:

1. חשש שבעל השליטה השפיע על קבלת ההחלטות(**דוגמה לחשש כזה** - החלטות דירקטוריון בדבר חלוקת דיבידנדים המתקבלות לאחר רכישה ממונפת, כמו שקרה בורדינקוב).
2. שינוי משמעותי במבנה ההון בחברה.

**נטל ההוכחה עובר אל נושאי המשרה הנתבעים**, ועל מנת לזכות לחסינות לפי ה-BJR, עליהם להוכיח 2 אלמנטים מצטברים, מה שנקרא "מקבילית כוחות":

1. **ההחלטה הייתה סבירה** - חלק מהסבירות נקבעת לפי מצב הנזילות וקשייה הפיננסיים של החברה. ככל שהיו יותר – כך מרחב הסבירות מצטמצם.
2. **ההחלטה התקבלה בשקיפות**.

**הכלל אומץ באופן רשמי אל תוך המשפט הישראלי בפסק הדין 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ.**

**הכלל בארה"ב נוצר במקור אך ורק על מנת להתמודד עם מקרים של "גלולת רעל**". לדעת ליבזון, האימוץ הרחב שלו בישראל בכל מקרה בו יש חשש לניגוד עניינים **הוא רדיקלי יותר**, מכיוון שבגלולת הרעל, מדובר במקרה שבו ברור שהמנגנון פועל לטובת בעלי המניות הקיימים. בורדניקוב, כל בעלי המניות מקבלים כסף, לאו דווקא הנתבע. עם זאת, למה יכולה להיות הצדקה להחיל את הכלל בארץ בצורה רדיקלית יותר בחלוקת דיבידנדים אגרסיבית?(כמו בורדניקוב) כי בארץ השוק ריכוזי מאוד, יש בו מעט שחקנים, ולכן מונעים ריכוזיות, ויש הצדקה לסטנדרטים נוקשים יותר.

### טובת החברה – הלכת Revlon

בחובת האמונים נושאי המשרה חייבים לפעול "לטובת החברה" – מושג שסתום. טובת החברה יכולה לכלול שיקולים שמיטיבים מיידית עם בעלי המניות וגם שיקולים לטווח ארוך.

בהלכת Revlon נקבע **שבמקרה שבעלי המשרה מעמידים את החברה למכירה** ((“Revlon mode” הם צריכים לדאוג אך ורק להעלאת הערך של המניות, בלי להחשיב שיקולים אחרים (כמו השתלטות עוינת). בישראל אין אימוץ מוחלט של ההלכה אך נעשה בה שימוש.

### חובת פיקוח

**בארה"ב:**

חוסר פיקוח של הדירקטוריון על הנעשה בחברה יכול להיחשב להפרת **חובת אמון** במקרים קיצוניים (Caremark).

**בהלכת Stone** ניתנו שתי אפשרויות לחוסר פיקוח שיחשב להפרת חובת אמון:

א. אי-יצירת מנגנון פיקוח.

ב. התעלמות מנורה אדומה שמנגנון הפיקוח מדווח עליה.

**בכל אחת מהאפשרויות** צריך להוכיח שהדירקטורים יהיו מודעים לכך שהם מועלים בחובת האמון שלהם.

בפועל כשעוברים את מבחני הסף כל התיקים נגמרים בפשרה.

**צמצום נוסף להלכת Stoneבפס"ד City Group**: חובת הפיקוח חלה רק על פיקוח על **הפרות חוק**, ולא על החלטות עסקיות = עוד צמצום.

**בישראל**:

חוסר פיקוח של הדירקטוריון נחשב להפרת **חובת זהירות** (פס"ד כפר תקווה). יש צד שזה יותר הגיוני כי האופי של חוסר פיקוח הוא של רשלנות ולא של חוסר תו"ל.

**מצד אחד**, חובת זהירות מרחיבה את חובת הפיקוח, כי לא צריך להוכיח תו"ל. **מנגד**, אפשר לעשות תנית פטור = צמצום.

### אישור להפר חובת אמון

ס' 255 מאפשר לנושא משרה לבצע פעולות המנוגדות לחובת האמון (ניגוד עניינים, תחרות וכו'). חובת האמונים, אם מקבלים לכך אישור מהחברה, ובהתקיים שני תנאים: א. הפעולה היא בתו"ל ולא פוגעת בחברה. ב. גילוי נאות ומלא.

בנוסף, אם מדובר בפעולה **לא מהותית** - צריך לעבור הליך של אישור עסקאות. ואם מדובר בפעולה **מהותית** – צריך לעבור הליך של אישור עסקאות **חריגות** (יבואר יותר בהמשך הקורס).

### חובת הגינות ו"מכירה חובלת"

ס' 193 מחיל חובת הגינות על: א. בעל שליטה. ב. בעל מניה שיודע שהקול שלו יכול להכריע בהצבעה. ג. בעל מניות שיש לו סמכות בתקנון למנות נושא משרה.

חובת ההגינות היא **כלפי החברה.** החידוש הוא שאפשר לתבוע גם בעלי שליטה שאינם נושאי משרה.

מכירה חובלת היא מכירה של החברה שמובילה לקריסה ופשיטת רגל (בדרך כלל מכירה לרמאים למיניהם).

**בהלכת קוסוי** **817/79** נקבע שלבעל שליטה יש חובת הגינות במקרים של מכירה חובלת. לא נקבעה רמת המודעות הנפשית הדרושה, כמו גם היקף הנזק הדרוש. שאלות אלו התבררו בפס"ד ברדיצ'ב.

לפי הלכת **ברדיצ'ב 7657/17**, אם בעל השליטה בחברה ביצע מכירה חובלת – זו הפרה של חובת ההגינות, אם התקיימו שלושה תנאים:

1. רמת אשם גבוהה של בעל השליטה, שמתבטאת במודעות שלו לכך שמדובר במכירה חובלת (**לדעת המיעוט** של ברק-ארז מספיקה גם **פזיזות**).
2. וודאות קרובה שהמכירה תגרום להתמוטטות של החברה עד כדי חדלות פירעון.
3. הסתברות גבוהה לפגם חמור בהתנהלות של הרוכש (מדובר בטיפוס חשוד או מפוקפק).

### חובות בעל מניות

בעל מניות צריך להתנהל בתו"ל, בדרך מקובלת ולהימנע מניצול כוחו לרעה(ס' 193). בפועל אין כאן משהו חדש מעבר לחובה חוזית בסיסית. לא צריך לדאוג לאינטרס של האחר, אלא רק לא לפעול בצורה שפוגעת בו במיוחד.

# כלל ההגינות המלאה

סטנדרט שמופעל במקרים של **ניגוד עניינים מובהק.** מדובר בסטנדרט הביקורת המחמיר ביותר, והוא דורש מהמעוניינים בעסקה : א. **הגינות פרוצדורלית** – הליך תקין; ב. **הגינות מהותית** – האם המחיר שהושג היה המחיר הטוב ביותר שניתן היה להשיג עבור בעלי המניות?

דוגמאות לשימוש בכלל הן פס"ד אגן מכתשים ודעת המיעוט של ברק בנצבא.

# 7. קיפוח המיעוט + 8. מכירת שליטה והצעת רכש מיוחדת

איסור קיפוח של בעל מניות אחר – חובה שהחליפה את האיסור "עושק המיעוט". החידוש לעומת קיפוח הוא שאסור לפגוע גם ברוב ולא רק במיעוט, וגם מדובר באיסור לפגוע גם בלי כוונה, בניגוד לעושק שמצריך כוונה דווקא (**רזניק**).

191. *"(א) התנהל ענין מעניניה של חברה בדרך שיש בה משום קיפוח של בעלי המניות שלה, כולם או חלקם, או שיש חשש מהותי שיתנהל בדרך זו, רשאי בית המשפט, לפי בקשת בעל מניה, לתת הוראות הנראות לו לשם הסרתו של הקיפוח או מניעתו, ובהן הוראות שלפיהן יתנהלו עניני החברה בעתיד, או הוראות לבעלי המניות בחברה, לפיהן ירכשו הם או החברה כפוף להוראות סעיף 301, מניות ממניותיה".*

הצדדים בקיפוח הם **בעלי מניות כנגד בעלי מניות אחרים**. החובה היא על **כל** בעל מניות, ולא רק על **בעל השליטה**.

הסעד הוא **חזק מאוד וסעד סל** עם **הגדרה רחבה מאוד**, שמאפשר גם **התערבות בתקנון** ופגיעה בהסכמות של בעלי המניות.

**ה"פ 2113/94 צנה בע"מ נ' פולן בע"מ:**

**עובדות**: בידיעות אחרונות היו 5 בעלי מניות מרכזיים. אף אחד מהם לא יכל לשלוט לבדו, והיו חייבים שיתוף פעולה. במשך שנים נוני וזאב מוזס שיתפו פעולה, ולאחר מכן נוני עבר לשתף פעולה עם מרים.

**הטענות של זאב**: מונעים ממני את השליטה שהייתה לי במשך שנים. כמו כן, נוני קנה מניות מאחד האחרים וחתם איתו על הסכם פרישה נדיב. הטענה היא שהסכם הפרישה מגיע מכספי החברה, על מנת לממן את השליטה ורכישת המניות של נוני = קיפוח בעלי המניות ע"י שימוש לא ראוי בכספי החברה.

**נקבע**: מדובר בקיפוח. הסעד הוא חריף מאוד, בימ"ש ממש לוקח את התקנון ומכתיב תקנון אחר בפס"ד עצמו, ומרחיב את מספר הדירקטורים לחמישה. **בנוסף**, קיפוח הוא גם **בשליטה וציפיות לגיטימיות**, לא רק **פגיעה כלכלית** גרידא. **לבסוף**, נקבע שקיפוח הוא **אובייקטיבי**, הוא לא מצריך **כוונה** דווקא.

**ע"א 8712/13 אדלר**

**עובדות**: בעל מניות של 30% ובעל מניות של 70%. עקב סכסוך, בעל המניות של ה-70% מפסיק לשתף פעולה עם האחר. הטענה היא לקיפוח – אני כבר לא יכול לנהל, הוציאו אותי מהניהול.

**בימ"ש קובע**: מדובר בחברה קטנה, "מעין שותפות" – ולכן הוצאה שלו מהניהול לחלוטין = קיפוח.

הסעד שניתן "הפרדת כוחות" = מנגנון Buy me buy you = BMBY – **אחד** מציע מחיר, **והשני** יכול או **לקבל את המחיר ולמכור**, או **לקנות** את המניות של **הראשון, במחיר שהוא הציע**. **זה בעצם מכריח את הראשון להציע מחיר סביר**.

**ע"א 667/76 גליקמן**

**עובדות**: חברה פרטית שעושה הנפקה כדי לגייס הון, באמצעות הצעה לבעלי המניות באופן של אופציה – הצעה לבעלי המניות הקיימים לקנות מניות חדשות באופן יחסי לאחזקה הקיימת שלו, ובמחיר **מוזל ביחס לערך המניה הריאלי**. עקרונית, אם מגייסים הון בערך יחסי למכיר המניה – הערך לא אמור לרדת. אבל כשמוכרים במכיר מוזל, ערך המניות הקיים יכול לרדת.

חברה פרטית יכולה להתחלק **לחברת רווח**, שמחלקת דיבידנדים לעיתים קרובות, **וחברות צמיחה**, שמתעסקת בפרויקטים לאורך שנים.

**הטענה** היא שמכירה במכיר מוזל מדללת את ערך המניה של בעלי המניות הקיימים, וגיוס ההון לא נצרך כאן.

במקרה של **חברה פרטית** אין מחיר בבורסה, ולכן קשה לדעת מה המחיר בדיוק. מה שאפשר לעשות זה ללכת לעסקאות קודמות ולראות מה היה.

**נקבע:** **מכירת מניות במחיר נמוך מזה הריאלי עשוי לעלות לכדי "עושק המיעוט"(קיפוח במונחים כיום), אלא אם כן ניתן להוכיח שטובת החברה הצריכה גיוס הון נוסף במחירים הללו.**

**ע"א 132/81 ג'י.בי.טורס**

**עובדות**: דירקטוריון שעשה הנפקת מניות הנמוכה מערך המניות לטענת חלק מבעלי המניות, מה שקיפח אותם. המחיר היה גבוה מהמחיר הפנקסוני, אבל לא ברור מה עם ששיטת ה-DCF.

מה שעשו זה הלכו לעסקאות קודמות, והראו שהמחיר עכשיו נמוך ממחיר המניה בעבר, ולכן מדובר בקיפוח. **טענת הנגד** היא שעברו 4 שנים מאז, ולכן זה לא מראה על המחיר. שורה תחתונה, לא הוכיחו שהמחיר היה נמוך מהערך הריאלי.

**שאלה נוספת היא מה קורה מבחינת דילול השליטה**? נכנסתי עם 10% מניות, עכשיו יש 5% עקב ההנפקה. גם אם ערך המניה לא ירד – יכולת השליטה שלי ירדה.

**נקבע**: **בנוגע למחיר**, מתי שמוכרים במחיר נמוך יותר מהמחיר הריאלי, יש חזקה של קיפוח. **בנוגע לדילול שליטה**, נקבע **שדילול שליטה אינו קיפוח בבעל מניה רגיל**, אלא **רק בבעל מניה משמעותי** שכבר שנים מקבל החלטות, ופתאום מדללים אותו, כמו בפרשת צנה.

**ע"א 2699-92 ניסים בכר נ' ת.מ.מ.**

מכירה של מניות חברה תוך כדי שיש לה הסכם למסור אחוזים מרווח תפעולי. נקבע שמדובר בקיפוח. הרוכש ידע על כך מראש. השאלה: האם ניתן לטעון טענת קיפוח שיודעים מראש?

**בימ"ש: כן. ניתן לטעון טענת קיפוח גם אם ידעתי מראש.** הרציונל הוא שחלק מהזכות זו הזכות לטעון לקיפוח, ואובדן הזכות יפגע ביכולת למכור את המניות.

## קיפוח במכירת גרעין שליטה

לאדם יש 70% מהמניות בחברה. אם הוא מוכר חלק מהמניות, הוא לא מוכר רק בערך המניה, הוא מוכר בהרבה יותר, כי הוא מוכר גם את יכולת השליטה בחברה **= ערך המניה + "פרמיית השליטה".**

**באנגליה**, מחלקים את פרמיית השליטה לכל בעלי המניות באופן יחסי, כי התפיסה היא שהשליטה שייכת לחברה. **בארה"ב**, בעל השליטה הולך עם כל פרמיית השליטה.

**בישראל**, לרוב הולכים בפועל כמו ארה"ב. אבל במקרים של קיפוח קיצוני, ברק אומר שניתן לחלק פרמיית שליטה בין בעלי מניות אחרים(פס"ד גרינפלד). **בעבר** עד לפני כמה שנים פרמיית שליטה הייתה לרוב 24%. **בשנים האחרונות** בקושי יש, הגיע ל3-4%.

### Perlman v. Feldmann, 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955)

**עובדות**: בזמן מלחמת קוריאה בשנות ה-50 היה פיקוח על מחירי פלדה בארה"ב, והיה ביקוש מטורף, והמחיר הריאלי היה גבוה בהרבה מהמחיר המפוקח. חברות הפלדה היו מוכרות בפרקטיקות על גבול המותרות ומרוויחות המון. אחד מצרכני הפלדה הגדולים קונה את גרעין השליטה כדי לשלוט בפלדה ולנתב אותה לצרכיו, ומשלם פרמיית שליטה ענקית של בערך 80%.

**בימ"ש פוסק** שמדובר פה במקרה קיצוני של קיפוח בעלי המניות האחרים, שעכשיו יפסידו כסף רב כתוצאה מהפסקת מכירות הפלדה בפרקטיקות הגבול והיכולת לנתב את הפלדה, ולכן יש לחלק את פרמיית השליטה גם בין בעלי המניות האחרים שאינם בעל השליטה. דומה לפס"ד גרינפלד בישראל.

## סיכום הלכות מרכזיות בקיפוח ומכירת שליטה

הצדדים הם **בעלי מניות כנגד בעלי מניות אחרים**, גם **רוב כנגד מיעוט**. הסעד הוא **סעד סל רחב מאוד**, ויכול להתבטא גם **בשינוי תקנון** במסגרת פסק הדין, או **במנגנון BMBY,** שמחייב בעל מניות אחד לקנות או למכור את מניותיו, כדי לצאת מהמבוי הסתום.

* קיפוח הוא גם **באובדן שליטה ובציפיות**, לא רק **ערכים כלכליים**(צנה + אדלר). עם זאת, מדובר באובדן שליטה ארוכה **ומשמעותית של בעל מניות גדול**, לא דילול של בעלי מניות רגילים(ג'י בי טורס).
* קיפוח הוא **אובייקטיבי**, הוא לא מצריך **כוונה** דווקא. צריך לבחון האם בפועל יש קיפוח(ניסים בכר).
* *"הקצאה(=מכירת מניות נוספות – ד.ג.) שתוצאתה היא ירידת ערכן של המניות עשויה להיות "עושק המיעוט" ולכן מותרת רק אם היא נחוצה לטובת החברה, אחרת ימנע בית-המשפט את הפעולה"*(גליקמן).
* תמיד צריך לזכור **שבחברה פרטית קשה יותר לדעת מה הערך הריאלי של המניה**. מה שאפשר לעשות זה ללכת **לעסקאות עבר** ולראות מה קרה. עם זאת, אם העסקאות היו מזמן – זו לא אינדיקציה טובה(ג'י בי טורס).
* **בישראל ובארה"ב לא מחלקים פרמיית שליטה** לבעלי המניות האחרים, **ובאנגליה** כן. עם זאת, גם בישראל ובארה"ב **במקרים קיצוניים של קיפוח יחלקו אותה לאחרים**(ברק, גרינפלד + Perlmann). ליבזון אומר **שהשיטה האמריקאית יעילה יותר** לרווחה המצרפית, כי במקרים גבוליים יש עסקאות שיהיה שווה לבעל שליטה לבצע בשיטה האמריקאית, אך לא האנגלית.



## פטור, ביטוח, שיפוי של נושאי משרה(ס' 258-264)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **פטור** | **ביטוח** | **שיפוי** |
| **חובת זהירות** | ניתן לפטור **מראש בתקנון**  **חריגים**:  - פזיזות או כוונה  - רשלנות בחלוקה | ניתן לבטח **בהוראה מראש בתקנון** | ניתן לבטח **בהוראה מראש בתקנון** |
| **חובת אמונים** | לא ניתן לפטור | ניתן בלבד שנושא המשרה פעל **בתום לב** והיה לו **יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת החברה** | ניתן בהוראה **מראש בתקנון**  לא ניתן במקרים בהם יש פס"ד פלילי של עברת מחשבה פלילית |
| **יתרונות** | **-** | **הכסף מגיע מחוץ לחברה, ולכן יותר בטוח שהוא יגיע גם בנסיבות קשות** | **ניתן לשפות על הרבה דברים, כולל הפרת חובת אמונים** |
| **חסרונות** | **לא ניתן לפטור מחובת אמונים** | **-** | **הכסף מגיע מהחברה, ולפעמים פשוט לא יהיה** |

### תנ"ג (מחוזי מרכז) 10466-09-12 רמי אוסטרובסקי

**רקע עובדתי**: חברת דסק"ש משקיעה כ-360 מיליון ₪ במעריב, ורוב הכסף הולך לאבדון. נטען שהחלטת הדירקטוריון הפרה את חובת הזהירות, שכן נעשתה במהלך פגישה של שעה וחצי, ללא תשתית עובדתית, וע"מ לרצות את בעל השליטה, דנקנר.

ס' 263(ב) קובע שפטור מחובת זהירות יהיה רק ברשלנות, ולא בכוונה או בפזיזות. מה זו פזיזות? יש 2 מבחנים **חלופיים שגרוסקופף קובע**:

א. **פרוצדוראלי**: חוסר בתשתית עובדתית. דוגמה: *"כגון שהחליט כיצד להצביע מבלי שידע על מה הוא מצביע".*

ב. **מהותי**: *"הדירקטור הצביע משיקולים שבינם לבין טובת החברה אין דבר וחצי דבר, כגון שהטעם היחידי שהצביע בעבור עניין מסוים היה בקשתו של פלוני..."*

# הצעת רכש מיוחדת

בחברה ציבורית צריך הצעה מיוחדת ב-2 מקרים(ס' 328):

1. כדי להגיע ל-25%(="דבוקת שליטה") בחברה שאין בה בעל דבוקת שליטה קיים.
2. כדי להגיע ל-45% בחברה שאין בה בעל שליטה אחר עם 45%.

**הליך ההצעה**:

דירקטוריון החברה **יחווה דעתו** לגבי ההצעה(ס' 329).

ההצעה חייבת להיות לכל בעלי המניות(באותו מחיר. **הרציונל** הוא שאם אדם צריך נניח 7% לצורך גיבוש שליטה – הוא יציע מחיר גבוה מאוד למספר מצומצם של בעלי מניות, ובכך ירוויחו מעטים וייפגעו כל השאר). בכדי לאשר צריך **רוב מכלל בעלי המניות הניצעים**. המציע או כל בעל עניין אישי בהצעה אינו יכול להשתתף(ס' 331). כלומר, אנו דורשים רוב משאר בעלי המניות, כדי למנוע מ"טורף" להשתלט על החברה – שלב ראשון.

אם הצעת הרכש עברה, כל בעלי המניות יכולים למכור מניות לפיה עד 4 ימים לאחר האישור(ס' 331). המציע לא חייב לקנות הכול, כי אז יהיה מצב מגוחך שבו אני רוצה לקנות סה"כ 5% ואאלץ לקנות 50%. מה שעושים(מעוגן **בס' 7 לתקנות ניירות הערך(הצעות רכש),** לא בחוק עצמו) זה קנייה של יחס ההצעות שהתקבלו לבין סך המניות שהרוכש התחייב לקנות. נניח התחייבתי לקנות 100, ו-1,000 בעלי מניות רוצים למכור – היחס הוא 10%, ואני אהיה חייב לקנות 10% מכל אחד מהניצעים.

## הצעת רכש מלאה – Going Private

כדי להפוך חברה מציבורית לפרטית צריך 100% בעלי מניות. לצורך כך, קיים הליך המאפשר רכישה כפויה של מניות, ומיועד להגן גם על בעלי המניות הקיימים מחד, וגם למנוע סחטנות של המיעוט מאידך.

**כ**ל הצעה לקניית מניות כאשר הקונה מחזיק ב-90% ומעלה ממניות החברה(או סוג מניות בתוכה) צריכה להתקבל בהליך של הצעת רכש **מלאה**, כלומר של 100% מהמניות(ס' 336). הרציונל הוא שברגע שמספר המניות נהיה מצומצם הן נהיות פחות נזילות וקשה יותר למכור אותן. במצב כזה, בעלי המניות הקיימים מפסידים, ובעל השליטה יכול לרכוש את בעלי המניות הקיימים במחיר מופחת.

ההצעה מתקבלת אם **מחצית מבעלי המניות** שאינם בעלי עניין נענים לה(ס' 337א), או אם האחוז של אלו שלא נענו **קטן מ-2%.**

**גם בעלי המניות שאינם בעלי עניין חייבים למכור במחיר שנקבע(ס' 337א).**

תיתכן **ביקורת של ביהמ"ש** על המחיר של הצעת רכש מלאה ומתן **סעד הערכה**.

לפי **ס' 16(1) לתקנות הצעות רכש**, לא ניתן להציע הצעה נוספת נמוכה יותר בתוך 6 חודשים מההצעה הראשונה.

### משקלם של שחקנים מוסדיים בקביעת הגינות הצעת רכש מלאה

338. *"(א) בית המשפט רשאי, לבקשתו של כל מי שהיה* ***ניצע בהצעת רכש מלאה*** *....לקבוע, כי התמורה בעבור המניות היתה פחות משוויין ההוגן, וכי יש לשלם את השווי ההוגן, כפי שיקבע בית המשפט" =* **סעד הערכה.**

**אגמון גונן** קובעת **בפס"ד מגן** שאם הרוב מקרב בעלי מניות המיעוט שאישר את הצעת הרכש המלאה מכיל גם **שחקנים מוסדיים** – נוטים פחות לתת סעד כזה, כי מניחים שהם יודעים מה הם עושים.

ליבזון אומר שזה לא כזה נכון, כי יש את **בעיית הנציג** של השחקנים המוסדיים, שלא משקיעים בפיקוח(ר' פרק על בעיית הנציג), ולכן ההנחה של אגמון-גונן לא מדויקת.

# 9. אישור עסקאות בעלי עניין

## דגשים כלליים

כלל האישורים החריגים נדרשים רק **בחברה ציבורית**, משום שבחברה פרטית המשקיעים מנוסים ופחות יש צורך להגן עליהם.

**ניגוד עניינים** הוא רק כאשר האינטרס בצד אחד חזק יותר. אם יש לי 2 חברות, שבכל אחת אחזקות של 10% - אין לי ניגוד עניינים.

**עסקה חריגה (תנאים חלופיים)** = 1. עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל; 2. עסקה שאינה בתנאי השוק; 3. עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחי החברה(כלל אצבע – 5%).

### הגדרת בעל שליטה

**באופן כללי, ס' 1 לחוק ני"ע מגדיר**: "שליטה" - היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסויים של אמצעי השליטה בתאגיד;

**"אמצעי שליטה",** בתאגיד - כל אחד מאלה:

* + (1)   זכות ההצבעה באסיפה כללית של חברה או בגוף מקביל של תאגיד אחר;
  + (2)   הזכות למנות דירקטורים של התאגיד או את מנהלו הכללי;

**ספציפית, בפרק עסקאות חריגות** – **מעל 25%**, ואם יש 2 גורמים שיש להם עניין משותף – יחשיבו אותם ביחד(ס' 268). אותו דבר לגבי הסכם הצבעה.

## טבלת שליטה מתכללת באישור עסקאות עם בעלי עניין

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **עסקה** | **מנגנון אישור נדרש** | |
| 1. עסקה של חברה עם נושא משרה בה(270(1)) | עסקה חריגה - **דירקטוריון + ועדת ביקורת** | |
| עסקה רגילה - **דירקטוריון בלבד** | |
| 2. תנאי כהונה של נושא משרה שאינו דירקטור(270(2)  מנגנון Say on Pay | מנכ"ל - **ועדת תגמולים + דירקטוריון + אסיפה**.  אם לא עובר באסיפה, ניתן לעקוף באמצעות העברה מחדש בדירקטוריון וועדה.  (מאפשר ים מעקף כדי למנוע החלטות פופוליסטיות כנגד שכר בכירים, אך שימשו במנגנון ייעשה לעתים נדירות, כי הוא מחייב יציאה של הדירקטוריון כנגד בעלי המניות). | |
| נושא משרה אחר בהתאם למדיניות גמול | **ועדת תגמולים + דירקטוריון** |
| נושא משרה אחר שלא בהתאם למדיניות גמול | **כמו מנכ"ל** |
| 3. תנאי כהונה של דירקטורים(270(3)) | **אישור דירקטוריון + ועדת ביקורת + אסיפה כללית**.  אי אפשר לעקוף את האסיפה  (כי לא יכול להיות שדירקטורים יקבעו שכר של עצמם). | |
| 4. **עסקה** **חריגה** של חברה **ציבורית** עם בעל השליטה(270(4)) | רוב **בדירקטוריון + ועדת ביקורת + האסיפה הכללית**,  כאשר בעלי העניין אינם נספרים, או לחלופין כאשר כלל המתנגדים לא עולה על 2%. | |
| 5. הצעה פרטית מהותית(270(5)) | **דירקטוריון + אסיפה כללית** | |

**ת"א (תל אביב-יפו) 55366-12-11 ערד**: אייזנברג הוא בעל השליטה בחברת ערד, שהיא בעלת השליטה בחברת מלם. הוא רוצה להתמנות לתפקיד בחברת מלם, וזה מצריך את מנגנון האישור המשולש(אסיפה, ועדת ביקורת, דירקטוריון) לפי ס' 270(4). מה שאכן קורה.

ישנה עתירה הטוענת שצריך גם מנגנון משולש בחברת ערד, שבה אייזנברג שולט. למה? כי עסקה מוגדרת: "חוזה או התקשרות וכן **החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת**", ולכן ההחלטה של ערד איך להצביע במלם היא עסקה – הענקת זכות חד צדדית.

**נקבע: החלטה על הצבעה היא פעולה משפטית ואינה עסקה.** בנוסף, 2 שיקולי מדיניות מדוע לא לדרוש הצבעה בערד: **ראשית**, כי לערד נוח שמלם ישלמו לאייזנברג משכורת שמנה, כי כך הם לא יצטרכו לשלם; **שנית**, כי אז לבעלי מניות הרוב בערד תהיה יכולת להכווין החלטות ולדרוס את מניות המיעוט במלם. לכן, נכון יותר שהמנגנון יתבצע במלם.

## אם העסקה נעשית ללא מנגנון האישור הנדרש?

אם העסקה נעשתה ללא מנגנון האישור הנדרש **לא יהיה תוקף כלפי החברה** ונושא המשרה/בעל השליטה(ס' 280)

**מה קורה לגבי צדדים שלישיים?** אם ידע או היה עליו לדעת על העניין האישי – העסקה חסרת תוקף(ס' 280ב). אם הוא לא היה צריך לדעת – העסקה בעלת תוקף כלפיו בלבד.

**אם גורם לא גילה את העניין שלו בעסקה**? חברה יכולה לבטל או לתבוע פיצוי בלי לבטל.

## האם ניתן לתבוע על הפרת חובת אמון/הגינות גם אם עסקה עברה מנגנון אישור כנדרש?

**מנגנוני האישור של ס' 270 הם בעצם כלל קנייני** – הם מונעים מראש פגיעה בזכות. הייתרון בכך הוא שהם מונעים פגיעה בזכות באופן מיטבי. החיסרון הוא בכך שהם מונעים עסקאות יעילות לעתים. לעומת זאת, ישנו כלל אחריות – משלמים פיצויים בדיעבד, אבל זו הגנה חלשה יותר. השאלה בתת-פרק זה היא – **האם נטיל אחריות בגין קיפוח/הגינות וכול גם במקרים שעברנו את הכלל הקנייני, דהיינו מנגנוני האישור?**

**מה יכולה להיות הצדקה לכלל אחריות בנוסף לכלל הקנייני**? כי המון בעלי מניות לוקים **באדישות רציונלית** – לא שווה להם להשקיע בבירורים אינסופיים בנוגע לכל עסקה, ולכן הגיוני שנגן בכלל אחריות של פיצויים בדיעבד במקרה של קיפוח גם אם מנגנוני האישור עברו כנדרש.

### פסיקה רלוונטית

**ע"א 2773/04 נצבא:**

**עובדות**: נצבא היא חברה של פנסיונרים של אגד, אבל הם יכולים למכור רק לחברי אגד אחרים. עם הזמן, אין מספיק פנסיונרים למכור להם. לכן, מוכרים את נצבא לחברה שנשלטת בידי אגד. יש 2 בעיות: 1. דירקטורים **בשני צדדי המתרס ולא עמדו במנגנון האישור הדרוש**; 2. חלק מהאנשים יכולים למכור את המניות רק לאחר זמן מסוים, ומפסידים את ערך הזמן של הכסף = קיפוח לכאורה. מה שעשו זה נתנו להם 2.4% מהמחיר, אבל זה בקושי מכסה את האינפלציה.

**דעת הרוב(נאור)**: **האספה הכללית מוסמכת לאשר החלטות שהתקבלו בחוסר סמכות וללא המנגנון המוסמך, וזה מתקן את חוסר הסמכות**(ס' 56ב). כלומר, **השורה התחתונה של פסק הדין הוא כלל קנייני**.

**דעת המיעוט(ברק)**: לבעלי מניות יש ציפיות לגיטימיות ולא ניתן לקפח אותן. זה שאישרו במנגנון הדרוש זה לא אומר שאין קיפוח של מניות המיעוט. **השורה התחתונה של ברק היא כלל אחריות**.

**ע"א 2718/09 אליסנט:** דעת המיעוט של ברק מאומצת באוביטר: "פרוצדורה לחוד, ונטל ההוכחה לחוד". זה שעברנו מנגנון פרוצדורלי לא אומר שאין קיפוח.

**ת"צ 11-01-26809 דב כהנא:**

**עובדות:** חברה של דשנים שנקנתה בידי חברת קאמצ'יינה – .CM בעל השליטה היא חברת 'כלל', שהעבירה את העסקה. כל אחד מבעלי המניות מקבל תמורה יפה וצודקת. אבל, אחד מתנאי העסקה היה שכלל תעביר חלק מהמניות לCM, מה שהופך אותה לבעלת השליטה. תמורת 7% שמקנים את השליטה, כלל מקבלת הלוואת NON-Recourse בתנאים מועדפים = פרמיית שליטה. נטענה טענת קיפוח קיצוני(דומה לפס"ד גרינפלד).

**נקבע:** **"בעסקאות שמשמעותן גורלית לבעלי המניות", בימ"ש יכול לבחון את הגינות העסקה גם אם היא עברה את מנגנוני האישור הפרוצדורליים הדרושים בחוק**.

### שורה תחתונה – כלל קנייני או כלל אחריות?

**אין מסקנה ברורה**. במקרים קשים, אישור פרוצדורלי במנגנונים הדרושים בחוק לא מגן כנגד תביעה של קיפוח או חוסר הגינות. בחלק מהמקרים, הוא יגן. **צריך לבחון כל עסקה בהתאם להקשר ולנסיבות.**

# 10. ביקורת שיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים וועדה בלתי-תלויה

### הלכות KAHN ו-MFW

כלל האחריות עולה לנו **בוודאות**. מקרה CM הוא קלאסי – אני עובר את כל מנגנוני האישור, ובכל זאת יכולים לתבוע אותי – זה מדכא פעילות עסקית.

לצורך כך, המציאו בדלאוור את **הלכת Kahn**. במקרה של ניגוד עניינים, הופכים את נטל ההוכחה על התובע בתנאים הבאים:

1. **רוב של מיעוט** מאשר את העסקה.

2. ניהול מו"מ ע"י **וועדה בלתי תלויה**.

ליבזון אומר שבארץ זה לא היה עוזר, כי בכל מקרה בכל עסקה חריגה הדורשת אישור יש רוב של מיעוט.

**לכן, אמצו את הלכת MFW** :

כאשר מתקיימים **2 התנאים הנ"ל ביחד** – העסקה תהנה **מחסינות כלל שיקול הדעת העסקי.** כך בעצם **משיגים ודאות** באמצעות שימוש במנגנונים האלו. **הכלל לא אומץ בארץ רשמית, אבל נותנים לזה משקל רב**.

**האם בימ"ש צריך לבחון את אפקטיביות הועדה הבלתי תלויה?**

**אפשרות א** – **בחינה סטאטית**: בוחנים את מבנה הועדה, ניקיון הכפיים של חבריה וכן הלאה(היתרון הוא יותר ודאות).

**אפשרות ב** – **בחינה דינאמית**: האם בפועל התנהלו בצורה בלתי תלויה?(הבעיה היא חוסר ודאות). **חמדני וחנס** תומכים בבחינה דינמית, כדי למנוע עבודה בעיניים ולוודא את חוסר התלות של הועדה.

**מה בוחנים בעבודת הועדה הבלתי תלויה לצורך בירור שהיא תקינה**?

1. הרכב. אופטימלית – כולם בלתי תלויים. בפועל, גם רוב.

2. שכירת יועצים באופן עצמאי.

3. בחינת חלופות.

4. שמירה על סודיות – בעיקר לגבי חוות דעת כלכליות.

5. העברת מידע מהחברה.

## ע"א 8762/20 עצמון

נסטלה היא בעלת השליטה באסם, והיא מתקשרת בעסקה לרכישת מניות הציבור באסם על מנת להפוך אותה לחברה פרטית = עסקה עם בעלי עניין. חלק מבעלי מניות המיעוט תקפו את העסקה וטענו לקיפוח. **תנאי MFW המפורטים לעיל התמלאו במלואם** – ועדה בלתי תלויה ורוב מקרב מיעוט.

**במחוזי**, נקבע שהיו פגמים מינוריים בעבודה הועדה, ולכן לא מאמצים את סטנדרט ההגינות המלאה מצד אחד, אך גם לא את כלל שיקול הדעת. הולכים לכלל שיקול הדעת העסקי המוגבר ובוחנים את סבירות העסקה.

**בעליון**, נקבע שהפגמים היו מינוריים, ולכן העסקה נהנית מכלל שיקול הדעת העסקי = צמצום של הביקורת. נקבעו 3 מצבים:

1. **במצב של ועדה בלתי תלויה אפקטיבית + רוב מקרב מיעוט** – העסקה זוכה לכלל שיקול הדעת.
2. **במצב של פגמים מהותיים בעבודת הועדה** – כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר – בוחנים סבירות לגוף העסקה.
3. **במצב של הפרת חובת אמונים של הועדה** – כלל ההגינות המלאה. התומכים בעסקה צריכים להוכיח שהיא הייתה הטובה ביותר הן פרוצדורלית והן מהותית מבחינת המחיר.

## היחס בין הצעת רכש מלאה לבין עסקאות בעלי עניין

יש 2 דרכים להפוך חברה לפרטית:

1. רכישת מניות הציבור **בידי בעל השליטה**;

2. רכישת מניות הציבור **בידי החברה עצמה(רכישה עצמית),** כך שבעל השליטה בפועל שולט ב-100% ממניות החברה.

**ע"א 3136/14 כבירי**:

הצעת רכש מלאה לפי ס' 337. טענה של חלק מבעלי מניות המיעוט שהמחיר למניה אינו הוגן. מעבר לכך, נטען שכל הצעת רכש מלאה בידי בעל השליטה מהווה עסקה עם בעלי עניין, ולכן מצריכה את האישור המשולש, שהרי מדובר בעסקה בה **בעל השליטה עושה עסקה עם בעלי מניות** ורוכש את כלל מניות החברה.

ההסדר שנקבע בהצעת רכש מלאה הוא **מחמיר** אף יותר מזה של עסקאות בעלי עניין, **ומקל** יותר מהצד השני. מדוע?

מצד אחד, בהצעת רכש מלאה דרוש רוב אבסולוטי מקרב בעלי המיעוט. כלומר צריך רוב שבבסיס החישוב יש גם נמנעים, **וזו החמרה. מצד שני,** **ההקלה** היא שבהצעת רכש מלאה לא צריך **אישור דירקטוריון, אלא רק פיקוח מסוים**, פידבק.

**שורה תחתונה:** נקבע **שבהצעת רכש מלאה** הנעשית ע"י בעל השליטה **אין להיזקק למנגנונים הקבועים בסעיף 275 לחוק החברות, מכיוון שיש הסדר ספציפי בס' 337.** אולם לא כך כאשר הצעת הרכש המלאה **היא עצמית, מכיוון שאין הסדר ספציפי.**

# 11. כללי חלוקה

מי שמאשר חלוקת דיבידנדים – דירקטוריון. ניתן להתנות על זהות האורגן המחליט, אך הדרישה מהדירקטוריון לבחון שהחלוקה איננה אסורה היא קוגנטית.

**למה אי אפשר להתנות על פיקוח של הדירקטוריון?** כי יש פה **בעיית נציג** – בעלי המניות יקבלו החלטות פטור, והנושים יסבלו, ולכן אי אפשר לפטור דירקטוריון מחובת זהירות בחלוקה(ס' 259ב).

**2 דרכים שבהן חברה יכולה לחלק את רווחיה**:

א. **דיבידנד**;

ב. **רכישה עצמית** – חברה מחליטה לקנות את המניות שלה במחיר העולה על ערך השוק. מי שמאמין בעתיד החברה – מעדיף שהחברה תרכוש מניות, ואז המניות שנשארות בחברה שוות יותר יחסית.

**תנאים לחלוקה(ס' 302 – מבחנים מצטברים)**:

1. **מבחן הרווח** – יתרת עודפים, או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות(אפילו אם בכללי החברה הפסדית – אם בשנתיים האחרונות היה רווח - אפשר. מה הרציונל לכך? א. כדי לעודד גיוס הון ולמנוע קריסה; ב. דיבידנד מאותת על חברה בריאה ומאפשר התאוששות)

2. **מבחן יכולת הפירעון** – אין חשש סביר שחברה לא תוכל לפרוע חובות בשל החלוקה(כלומר, גם חדלות פירעון תזרימית).

**חלוקה באישור בימ"ש(ס' 303)**:

ביהמ"ש יכול לאשר חלוקה גם ללא קיום מבחן הרווח, אך מבחן יכולת הפירעון עדיין צריך להתקיים. לנושים יש זכות להציג התנגדותם בפני ביהמ"ש.

**ע"א 1734/21 ברוט נגד חברת השקעות דיסקונט בע"מ:**

בימ"ש בחן טענה נגד חלוקה כאשר דירקטורים ידעו שברבעון התשיעי כנראה יהיו הפסדים שימחקו את הרווחים של שמונת הרבעונים שלפני כן.

**עמית קבע שהמבחן הוא טכני**, זאת בניגוד לרוח הדברים שעלו **בפס"ד להב** במחוזי בהחלטה של רות רונן(חובת תום לב בחלוקה כאשר מתקיים מבחן הרווח) – עמית אבחן את ההחלטה של רונן למצב קיצוני, גם מבחינת גודל ההפסדים וגם מבחינת גודל הדיבידנד. **הוא קובע שהמבחן הוא טכני-פורמלי של 8 רבעונים, ולרוב לא נלך למבחנים מהותיים.**

**האם תיתכן חלוקה לא רצויה מבחינת בעלי המניות?**

**פס"ד בן דב ופס"ד ורדניקוב:** מימון רכישה ממונפת באמצעות החזרה אגרסיבית של דיבידנדים. החברה לקחה אג"ח כדי לממן דיבידנדים. הטענה של בעלי המניות הייתה שהם רצו שהמניות ישארו בחברה.

**בימ"ש קובע**: במקרים של שינוי משמעותי במבנה ההון וחשש להשפעה של בעל השליטה – הולכים לכלל שיקול הדעת העסקי המוגבר(מפורט בתת הפרק של כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר).

# 12. מיזוגים

מיזוג מצריך אישור של הדירקטוריון ואסיפה כללית של **שתי** החברות המתמזגות(ס' 314). במיזוג יש **חברה רוכשת/קולטת**, והחברה שנרכשת נקראת "חברת היעד" או "חברת המטרה". אם בחברת היעד ישנם **מספר סוגי מניות**(חברה פרטית, או חברה ציבורית שקיימת מלפני התיקון) – יש צורך באישור של אספות הסוג בנפרד.

**במיזוג יש 2 רכיבים**:

* **רכיב נכסי** – נכסים של איזו חברה עוברים לאיזו חברה.
* **רכיב הוני** – בעלי מניות של איזו חברה נשארים בבעלות הגוף הממוזג. התוצאה ממש לא בהכרח תהיה כמו הרכיב הנכסי.

**מיזוג הופכי**: חברה ב היא חברה קולטת וחברה א היא חברת המטרה. למרות זאת, חברה ב מתמזגת אל תוך חברה א(=רכיב נכסי)! אבל מי שנשארים בעלי המניות הם בעלי המניות של חברה ב(=רכיב הוני). **למה שנסבך ככה את החיים?** **השיקול המרכזי** הוא שיקול מס – אם לחברה ב יש הרבה הפסדים – שווה לבעלי המניות להתמזג לתוכה כדי לנכות את ההפסדים מהמס. **שיקול אפשרי נוסף** הוא מוניטין – רצון לשמר שם, מותג וכיוצא בזה.

**מיזוג משולש**: יש חברה ב שהיא החברה הרוכשת, וחברה א שהיא חברת המטרה. חברה ב תקים חברה בת. חברת הבת תרכוש את חברה א. צריך אישור של חברת הבת, שניתן באמצעות הדירקטוריון והאסיפה של חברה ב. **בסופו של ההליך, חברת הבת מחוסלת. המהלך בעצם מאפשר דילוג ומעקף של האסיפה הכללית של חברה ב.**

**מיזוג משולש הופכי**: חברה ב מקימה חברת בת. במקום לקלוט את חברה א, חברת הבת נקלטת בתוך חברת א, ולא להיפך, ומי שנשאר בסוף כבעלים זה בעלי המניות של חברה ב. **בסופו של ההליך חברת הבת מחוסלת**.

**אפשרות ויתור על אסיפה גם במיזוג רגיל**:

לאור האפשרות לעקוף אישור אסיפה של חברה קולטת באמצעות מיזוג משולש, החקיקה ויתרה על דרישה זו בחברה הקולטת(ס' 320(א1)(2)), בתנאי:

* 1. המיזוג לא מקצה למעלה מ-20% מזכויות ההצבעה.
* 2. המיזוג לא הופך אדם לבעל שליטה.

## מיזוג ומנגנון אישור הצעות רכש

האם יש צורך במנגנון אישור של הצעות רכש מיוחדות כאשר במסגרת מיזוג אחד מבעלי מניות עובר רף של 25/45/90? כי הרי יש חברה בלי בעל שליטה, ועכשיו באמצעות מיזוג בעל השליטה בחברה אחרת ישלוט על החברה.

**התשובה היא שלא צריך! מיזוג מהווה מנגנון לעקוף את מנגנון הצעות הרכש המיוחדות.**

**מה הרציונל לא לדרוש את הצעות הרכש המיוחדות במיזוגים**?

**בהצעות רכש מיוחדות** המיעוט יכול לסחוט כי ישנן כל מיני דרישות מיוחדות בנוגע לרוב המיוחד הדרוש. לעומת זאת, אין צורך באישור דירקטוריון(=יתרון בהצעת רכש).

**במיזוג** ישנה דרישה נוספת **לאישור דירקטוריון בנוסף לאסיפה**, ולכן ניתן לוותר על הליך הצעת הרכש המיוחדת. לעומת זאת, אין צורך ברוב מיוחס(=יתרון במיזוג).

מניות של החברה המתמזגת השנייה ומניות של בעל שליטה בחברה השנייה לא נספרות לעניין הרוב(ס' 320 ג).

**במי מיזוג יכול לפגוע?**

**בנושים!** הייתי נושה בחברה אחת עם הרבה נכסים ומעט התחייבויות. עכשיו אני עובר להיות נושה של חברה אחת שבדיוק שלמה הרבה ושם המצב הרבה יותר גרוע – עם יחס נכסים התחייבויות גרוע יותר.

לכן, צריך **להודיע לנושים(**ס' 318), ונושים יכולים **לפנות לביהמ"ש למניעת מיזוג**(ס' 319).

בפועל, ליבזון אומר שמחקרים מראים שפעמים רבות מיזוג מוביל להורדת ערך ולא לתוספת ערך לחברות המתמזגות.

# 13. אכיפה - תביעה נגזרת ותובענה ייצוגית

## מנגנוני אכיפה

יש שלוש דרכים לאכוף את דיני חברות על מי שמפר אותן (בדר"כ נושאי משרה ובעלי שליטה): א. **אכיפה פלילית**; ב. **אכיפה מנהלית** – הרשות לניירות ערך מטילה קנס על מי שהפר את חובתו. אפקטיבי יותר מאכיפה פלילית בגלל שלא צריך לנהל הליך משפטי; ג. **אכיפה אזרחית** – הניזוק עצמו תובע את מי שהפר את החובה => במנגנון הזה נתמקד.

## אכיפה פרטית

1. **תביעה פרטית קלאסית** – תביעה בודדת על ידי הנפר / הניזוק. **הבעיה**: ניהול ההליך הוא יקר ולתובע הפרטי אין תמריץ להשקיע בשביל הסעד הנמוך שהוא יקבל.
2. הליכים קיבוציים – תובע אחד מייצג את כל הנפגעים האחרים, ומקבל תמריץ על התביעה. שני סוגים של הליכים קיבוציים:
   1. **תובענה ייצוגית** – תובע ייצוגי אחד שמנהל את ההליך בשביל כל חברי הקבוצה הנפגעת – ייעשה שימוש במקרים בהם הנזק לבעל המניות הוא ישיר. נועד למקרים בהם הנזק לבעל המניות הוא ישיר. **לדוגמה**: הצגה לא נכונה של ערך החברה, ובעקבות גילוי הטעות ירד ערך החברה, וממילא ירד גם ערך המניות. ערך החברה בכלל לא השתנה, ובעלי המניות הם הנפגעים הישירים.
   2. **תביעה נגזרת** – אחד מבעלי המניות נכנס בנעלי החברה ותובע בשמה את המפר – ייעשה שימוש במקרים בהם הנזק הוא בעיקר לחברה, ובעלי המניות נפגעו מכך בצורה עקיפה. נועד למקרים בהם הנזק הוא בעיקר לחברה, ובעלי המניות נפגעו מכך בצורה עקיפה.

## תביעה נגזרת

נושאי משרה חייבים חובת זהירות ואמונים לחברה. לכן במקרה של הפרה זכות התביעה היא של החברה. אבל החברה עצמה הרבה פעמים לא תתבע את נושא המשרה, כי הוא זה שמחליט על הגשת תביעה (דירקטוריון למשל) או בגלל יחסים בין קולגות. => לכן מאפשרים תביעה נגזרת.

### מי יכול לתבוע תביעה נגזרת?

**בעל מניה / דירקטור** רשאים לתבוע את החברה ולחייב אותה לתבוע את המפר (ס' 194(א)). במקרה של חלוקה אסורה – גם **נושה** יכול לתבוע בתביעה נגזרת (ס' 204).

#### [**נ"ג 21785-02-11 בן עמי נ' מנורה מבטחים החזקות בע"מ**](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/2463447/course/section/1103763/%D7%AA%D7%A0%D7%92%2021785-02-11%20%D7%91%D7%9F%20%D7%A2%D7%9E%D7%99%20%D7%A0%20%D7%9E%D7%A0%D7%95%D7%A8%D7%94%20%D7%9E%D7%91%D7%98%D7%97%D7%99%D7%9D%20%D7%94%D7%97%D7%96%D7%A7%D7%95%D7%AA%20%D7%91%D7%A2%D7%9E%20%28%D7%94%D7%97%D7%9C%D7%98%D7%94%20%D7%9E%D7%99%D7%95%D7%9D%207.9.11%2C%20%D7%98%D7%A8%D7%9D%20%D7%A4%D7%95%D7%A8%D7%A1%D7%9E%D7%94%29.%20%D7%A4%D7%A1%D7%A7%D7%90%D7%95%D7%AA%201-3%2C%2039-51.doc):

אפשרות לתביעה נגזרת כפולה - גם בעל מניה בחברת אם יכול לתבוע בתביעה נגזרת נושאי משרה בחברת בת. למרות שחברת האם היא בעלת המניות של חברת הבת – מאפשרים לבעלי המניות של חברת האם להיכנס בנעלי חברת הבת נגד נושאי המשרה שלה. המהות מנצחת את הפורמליזם.

### סדר ההליכים בתביעה נגזרת

**שלב א - דרישה למיצוי זכויות**: חובת פניה מוקדמת ליו"ר הדירקטוריון בדרישה שיממשו את זכותם לתבוע את נושא המשרה (ס' 194(ב))(**חשוב: על החלטת הדירקטוריון לתבוע או לא לתבוע עשוי לחול כלל שיקול הדעת העסקי!**), למעט שני חריגים (ס' 194(ד)):

1. עניין אישי של רוב הדירקטוריון בתביעה (למשל כשהם הנתבעים).
2. חשש סביר כי פנייה בדרישה לחברה תפגע באפשרות לקבל את הסעד המבוקש.

**שלב ב (אופציונלי) - בקשת גילוי מסמכים** (ס' 198א): התובע מבקש מבית המשפט לעיין במסמכי החברה למרות החסיון. נועד לאפשר לתובע לבסס עובדתית את הבקשה לאישור ולהראות ראיה לכאורה.

**שלב ג - בקשה לאישור תביעה נגזרת**: הליך מקדמי בו התובע מבקש מבית המשפט להיכנס בנעליה של החברה ולתבוע את המפר. תיאורטית לאחר אישור הבקשה ההליך ממשיך לתביעה עצמה. בפועל אם ניתן אישור להגשת תובענה הצדדים יגיעו לפשרה ולא ימשיכו בהליך.

**שלושה תנאים** לאישור תביעה נגזרת (ס' 198):

1. התביעה לטובת החברה.
2. קיימת לתובע ראיה לכאורה.
3. התובע לא נהג בחוסר תו"ל (נטל ההוכחה על הנתבע).

### תמריצים לתביעה נגזרת

המחוקק יצר כמה מנגנונים שמתמרצים את התובע ואת העו"ד המייצג להגיש תביעה נגזרת ולנהל אותה, כגון: פטור מאגרה, גמול לתובע ושכר טרחה לעו"ד (ס' 199-201).

על שכר הטרחה שנקבע בהסדר פשרה יש ביקורת שיפוטית, בגלל שיש בעיית נציג - העו"ד עלול להוריד מהפיצוי לבעלי המניות כדי לגזור קופון יותר שמן.

ס' 205א מאפשר לבקש מהרשות לניירות ערך מימון לתביעה בתיקים שיש בהם עניין לציבור. המטרה: למנוע "ייבוש" של התובע על ידי החברה בגלל הפער הכלכלי ביניהם. המימון של הרשות הוא כמו חמצן לניהול התביעה.

## הגבול בין תובענה ייצוגית לנגזרת

ההבחנה הבסיסית היא שתובענה ייצוגית מתאימה למקרים בהם הפגיעה העיקרית היא בבעלי המניות עצמם, ותביעה נגזרת מתאימה למקרים בהם הפגיעה העיקרית היא בחברה עצמה, ואגב כך בעלי המניות ניזוקים גם.

עם הזמן בתי המשפט מטשטשים את ההבחנה:

## פסיקה

**רע"א 9646/04 חסקי אלון ייזום בניה והשקעות בע"מ נ' מיכלסון בע"מ**

בעל מניות יכול לתבוע אישית את בעל השליטה בעילה של קיפוח לפי ס' 191, בגלל שגזלו רכוש ונכסים מהחברה. לא צריך לתבוע דווקא בתביעה נגזרת, למרות שהפגיעה העיקרית היא לכאורה בחברה. נקבע שיש פגיעה ישירה גם בבעלי מניות המיעוט **בגלל שצומצמה האפשרות שלהם לנהל את החברה** (זו חברה פרטית ולכן זו ציפייה לגיטימית שלהם, בדומה למה שנפסק בפס"ד אדלר נ' לבנת).

**ע"א 2718/09 גדיש קרנות תגמולים בע"מ נ' אליסנט בע"מ**

ביהמ"ש מאפשר לתבוע תביעה ייצוגית על בסיס עילת קיפוח גם חברה ציבורית, למרות שהנזק הראשי נגרם לנכסי החברה. הסיבה היא שפיצוי לחברה הוא לא סעד מתאים, כי חלק מבעלי המניות שקופחו כבר מכרו את המניות שלהם ויש בעלי מניות חדשים בחברה שלא קופחו, ולכן סעד לחברה לא מפצה כראוי את הניזוקים האמיתיים.

**ת.א. 1777/08 און תבור נ' אקטיבפוינט**

מצד אחד און תבור טוען להברחת נכסים מהחברה, ולכן מתאים תביעה נגזרת. אבל המניע האמיתי שלו הוא שהחברה דיללה את המניות שלו, כלומר תביעה פרטית. בנוסף, גם הברחת הנכסים היתה של בעל השליטה כנגד בעל מניות המיעוט, ולכן מתאים דווקא תביעה פרטית בגין קיפוח. הבעיה של און תבור היא שהוא מושתק מהשמעת העילה הזו, אז הוא מנסה דרך תביעה נגזרת. השופטת אגמון גונן דוחה את הבקשה בגלל שהיא לא לטובת החברה והוכח חוסר תו"ל.