**מחברת מקוצרת – דיני חברות / עדי פלד**

**תאגיד מסוג שותפות**

* שותפות – חבר בני אדם שהתקשרו בקשרי שותפות.
* קשרי שותפות – הקשרים שבין בני אדם המנהלים יחד עסק לשם הפקת רווחים, למעט הקשרים בין חברי תאגיד שהואגד לפי כל דין אחר.
* אין הפרדה בין הון וניהול, אך ניתן להתנות על כך לשני הכיוונים.
* בשותפות עם אחריות מוגבלת (ס' 57 לפקודת השותפויות) נדרש שותף כללי אחד שאינו מוגבל, יכול שיהיה חברה בע"מ.

תאגיד מסוג חברה

* הפרדה בין הון וניהול.
* מניה (ס' 1) "אגד של זכויות בחברה הנקבעות בדין ובתקנון" מקנה לבעל המניה:
1. זכות שליטה- השתתפות באסיפה הכללית (ס' 188).
2. זכות הונית- זכות להשתתף ברווחי החברה השוטפים (ס' 190).
3. זכות הונית שיורית בנכסי החברה בפירוקה (ס' 248).
* תכלית החברה (ס' 11)- השאת רווח, וכן דאגה לעובדים ותרומה לציבור (תחליף לפרסום ובניית מוניטין).
* תקנון החברה כולל את שם החברה, מטרותיה, הון מניות רשום (כדי להגן על בעל המניות), התניות.
* שינוי תקנון ברוב (ס' 20א) למעט:
1. אם התקנון קובע רוב אחר (ס' 20ב).
2. הצעה לשינוי הרוב לצורך תיקון מצריכה אישור של הרוב המוצע (ס' 20ג).
3. שינוי הפוגע בזכויות המניות/ ביחס בין מניות מצריך רוב מכל סוג מניות (אסיפות סוג לפי מבחן האינטרס- **הלכת לאומי פיא**).
4. כדי לחייב בעל מניה להזרים הון נוסף/ להגדיל את אחריותו לחברה.
* מימון חברה באמצעות הון (מניה) או חוב (הלוואה מבנק או אג"ח). כלי ביניים- מניות בכורה, אג"ח להמרה.
* חברה ציבורית מונפקת ע"פ רוב בבורסה, צריכה להציע ל-25 איש במשך שנה הצעה לציבור לפי תקנות ניי"ע ומחויבת ברגולציה ודרישות דיווח וגילוי רבות ביחס לחברה פרטית. הרציונל- הגנה על שחקנים לא מתוחכמים ועם פחות הון. כרוך בעלויות ישירות + איבוד מידע.
* הבורסה מאפשרת פיזור סיכונים ע"י גיוון השקעות בסיכונים בלתי-תלויים.
* יעילות שוק המניות:
1. יעילות חזקה- מחיר המניה מגלם את כל המידע הרלוונטי להערכת החברה, הפרטי והציבורי. אינדיקציות לכך שזה לא המצב כיום- GameStop, Signal advance, ארביטראז' (פערים בין-שוקיים).
2. יעילות חצי חזקה- מחיר המניה מגלם את המידע הציבורי אך לא את המידע הפרטי.
3. יעילות חלשה- אפילו את המידע הציבורי השוק לא מגלם בצורה מושלמת, מחיר המניה העכשווי מגלם את המידע בעבר.
* המשיקים בבורסה- בעלי עניין וכמות צפה (הציבור + קרנות).
* בעל מניה מהותי – מי שמחזיק בחמישה אחוזים או יותר מהון המניות המונפק של החברה או מזכויות ההצבעה בה (ס' 1).
* בעל עניין – בעל מניות מהותי, מי שיש לו הסמכות למנות דירקטור אחד או יותר או את המנהל הכללי, ומי שמכהן בחברה כדירקטור או כמנהל כללי (ס' 1).
* ס' 46ב(א)(1) לחוק ניי"ע אוסר על גיוון סוגי מניות בחברה ציבורית מאחר ומנגנון כזה גורם להגברת הריכוזיות במשק (שליטה רבה באמצעות הון מועט).
* פונקציה של חברה- תרומת חוק החברות בהוזלת עלויות עסקה והסדרת כללי המשחק (סטנדרטיזציה). בנוסף, יש כללים קוגנטיים כך שלא הכל חוזי.
* כל עוד לא כתוב בסעיף שאפשר להתנות אי אפשר להתנות (חריג- **בג"ץ קופות גמל**).
* הפונקציה הנוספת של חברה- **פס"ד סלומון** הפרדה נכסית שמאפשרת להשיג מימון זול באמצעות האישיות המשפטית הנפרדת של חברה.
* מאמר הנסמן וקרקמן- היכולת לתת ריבית נמוכה ואטרקטיבית נובעת מהכרת החברה והסקטור.
* האישיות המשפטית הנפרדת של חברה: "חברה היא אישיות משפטית כשרה לכל זכות, חובה ופעולה המתיישבת עם אופיה וטבעה כגוף מואגד" (ס' 4).

מר לי בעל 100% ממניות חברה יכול להיות עובד שלה כי יש הפרדה בין הכובעים.

אחוזת רחמים **בעלת מניות לא יכולה לטעון לתקנת השוק ביחס למקרקעין בבעלות החברה. בשותפות:**

דובדבני **שותפים מכוננים את השותפות ולכן כשמתחלפים השותפים מדובר באישיות משפטית חדשה.**

הגבלת אחריות של בעלי מניות- חברה בע"מ

* **רציונל- מתמרץ נטילת סיכון עסקי ומצמצם עלויות עסקה.**
* **יתרונות-**
1. **לחברה יותר זול לתמחר פרמיית סיכון של חברה מאשר פרמיית סיכון של בעל מניות (תיאורית קוז).**
2. **הקטנת עלויות פיקוח על מנהלים.**
3. **הקטנת עלויות פיקוח על בעלי מניות אחרים.**
4. **הקטנת עלויות עסקה של מסחר במניות.**
5. **מאפשר שוק שליטה (בעלי מניות השליטה) המתמרץ מנהלים לפעול ביעילות.**
6. **מאפשר גיוון בהשקעות המצמצם סיכון.**
* **חסרונות-**
1. **בעיית סיכון מוסרי- החצנת סיכונים באופן בוטה כי יש הגנה על הרכוש האישי.**
2. **א-סימטריה באינפורמציה.**
3. **החצנה על נושים לא רצוניים (נזיקיים) שלגביהם רציונל התמחור לא חל.**
4. **החצנה על נושים רצוניים לא מתוחכמים- אמנם נושים רציניים אבל לא יודעים לתמחר.**

**ביחס לנושים שלגביהם לא חל רציונל התמחור ממשיכים לחול הרציונליים האחרים. פתרונות: הטלת אחריות אישית על מנהלים לבטח רגולציה שתחייב ביטוח, מיסוי (ביטוח לאומי).**

**אחריות מוגבלת בחקיקה**

* חובה לציין בתקנון את החברים החבים בחובות החברה ואם יש הגבלת אחריות את אופן ההגבלה (ס' 35א). חברה עם אחריות המוגבלת תוסיף לשם החברה "בע"מ" (ס' 36).

מעבר מחברה מוגבלת לחברה לא מוגבלת מצריך אישור פה אחד של כל בעלי המניות (ס' 334ב).

מעבר מחברה לא מוגבלת לחברה מוגבלת מצריך אישור ביהמ"ש לאור ההשלכה הישירה על נושים.

* **פרי העמק** אגודה שיתופית רצתה על סף חדלות פירעון רצתה לחייב את חבריה להוסיף הון. ברק גוזר מתכונת האישיות המשפטית הנפרדת שלא ניתן לחייב הוספת הון, ללא קשר להגבלת אחריות.

התגברות על האישיות המשפטית הנפרדת והגבלת האחריות

1. **עקיפה ע"י דוקטרינות מחוץ לדיני החברות- ביסוס עילה נגד פרט מעבר לעילה נגד החברה (ס' 54).**

יפעם **חברה שהפרה קניין רוחני וחדלת פירעון. החברה שהפרו את הקניין שלה תובעת את המנכ"ל שהוא גם הבעלים על החלטתו להפר את הפטנט כי יש חובה על כל אדם לא להפר פטנט.**

צוק אור **נושה לא רצוני לא בוחר מול מי להתקשר ומתמחר בהתאם. יש הצדקה להטיל אחריות אישית על מנהלים אם הם קיימו את יסודות האחריות בנזיקין.**

בריטיש קנדיאן **תביעת המנהל על התרשלות. נושה רצוני, הסיכון שהתממש הוא סוג הסיכונים שהיה על הרוכשים לתמחר, ולמרות זאת ביהמ"ש המחוזי והעליון מאפשרים לתבוע את המנהל. תוצאה בעייתית כי מרוקן מתוכן את הגבלת האחריות.**

פנידר נ' קסטרו **מצג שווא בהתקשרות חוזית. נושה רצוני. הסיכון שמשקרים לך אינו סיכון שמתומחר (ואם צריך לתמחר סיכון כזה המשמעות היא תמחור מורכב ויקר). ברק מחייב את בעל השליטה בחברה מכוח ס' 12 לחוק החוזים כחובה שחלה גם על צד ג' שמנהל מו"מ.**

מתתיהו נ' שטיל **נושה רצוני. חובת זהירות אישית של נושא משרה לא צומחת מעצם הכהונה. הש' אור קובע קריטריונים להטלת אחריות אישית בנזיקין כאשר הנושה רצוני: מומחיות אישית החורגת מגדר הרגיל היוותה הבסיס להתקשרות/ יחסים מיוחדים שהיוו הבסיס להתקשרות. הבעיה- מצנן אלמנטים חיוביים. פתרונות אפשריים- קביעה מפורשת ביחס להתקשרות מול הגורם (מצריך עלויות עסקה) או ביטוח.**

1. **הרמת מסך**

**ס' 6(א)** ייחוס חוב של חברה לבעל מניות **במקרה של תרמית, הונאה וקיפוח (ס' 6(א)(1)(א)) או נטילת סיכון בלתי סביר לפרוע את חובות החברה (מימון דק) (ס' 6(א)(1)(ב)).**

**זילברשטיין נ' ערב חדש תרמית הונאה או קיפוח כולל גם ערבוב וזיהוי שלא במכוון, נאפשר הרמת מסך סלקטיבית.**

**ס' 6(ג)** הרמת מסך חלקית/ הדחייה **ביחס למי שמחזיק גם בכובע כבעל מניות וגם בכובע כנושה בהתקיים תנאי ס' 6(א)- אותם תנאים לסעד חלש יותר.**

**אפרוחי הצפון האם מימון דק כשלעצמו מספיק? פרוקצ'יה (רוב)- כן, להגן על נושים לא מתוחכמים, דרך המלך היא הזרמת הון לחברה באמצעות מניות. רובינשטיין (מיעוט)- נדרש דבר מה נוסף, מגן על יזמים בלי הרבה הון. אוביטר- נדרש רף נמוך יותר של התנאים עבור ס' 6(ג).**

**מקור** ראשון **יישום הלכת אפרוחי הצפון (מימון דק כשלעצמו מספיק) גם כשהמימון הדק נוצר במהלך חיי החברה.**

פניגשטיין **התקשרות עם ספק לאורך שנים, הספק יודע על קשיים ולכן מבקש ערבות, החברה חדל"פ והוא מבקש הרמת מסך בטענה שלא ידע על הקשיים. בך: אין חובה על חברה לדווח על קשיים, משאיר בצ"ע מצב החברה על סף קריסה באופן וודאי. בקשת הערבות מעידה על כך שידע והיה צריך לתמחר את הסיכון ולכן אין מקום להרמת מסך.**

בן אבו נ' דלתות חמדיה **יחסים מיוחדים בין דלתות חמדיה לבן אבו. קריסה ממשית, החלו לממש עיקולים ודלתות חמדיה מבקשים הרמת מסך על אי-גילוי. ברק מרים מסך מכוח ס' 12 לחוק החוזים (תקדימי יותר ביחס לפנידר) ואומר שדרך המלך היא עמידה בתנאי ס' 6(א). רובינשטיין מרים מסך.**

הדחיה ססטוטורית בהון מודלל **(ס' 52יד1(א) לחוק ניי"ע) סעד מקביל לסעד בס' 6(ג). חריגים- הסכמת נושים בהסדר פשרה (ס' 350) או האג"ח נקנה בשוק הראשוני (בו אין חשש לניצול קונים וכן לא רוצים להגביל הזרמת כסף לחברה).**

ס' 6(ב) הרמת מסך מדומה **ייחוס תכונה, זכות או חובה של בעל מניה לחברה או זכות של החברה לבעל מניה אם צודק ונכון לעשות כן. מחיקת ההפרדה בין האישיות המשפטית של החברה לבין בעלי המניות. סעד קיצוני ללא מבנים מסיבה היסטורית.**

החברה לאינציקלופדיות (פלאי) **שימוש ברציונל של ס' 6(ב) בפס"ד מלפני החוק. שיקולי צדק ותקנ"צ שוללים מפלאי את האפשרות להתחבר מאחורי הישות המשפטית הנפרדת של החברה ולטעון טענה מנוגדת לזו של החברה.**

מוברמן נ' תל-מר **הרמת המסך עבור הזכות החוזית בין האחים מוברמן לבין חברת מוברמן שהקימו לאחר ההתקשרות עם תל-מר, ממחיש את הרציונל בבסיס ס' 6(ב).**

**ישקר** חברה פרטית שחברת האם שלה ציבורית ומחזיקה 26% ממנה. ברק דרך פרשנות תכליתית מטיל חובת דיווח על חברת הבת הפרטית כדי לא לרוקן מתוכן את תכלית חובת הגילוי (תוצאה דומה לס' 6(ב)).

**אינטרקולוני נ' שקדי נכון לאשר תביעה נגזרת מרובה בנסיבות שבן מתקיימת שליטה לאורך כל שרשרת ההחזקות ע"י הרמת מסך חלקית לפי ס' 6(ב) וייחוס זכות של החברה לבעל מניה לעניין תביעה נגזרת.**

**ברנוביץ' הרמת מסך לפי ס' 6(ב) בין חברות כדי לתבוע גילוי מצד הרנ"ע.**

* המבנה ההיררכי של חברה

**אסיפה כללית (בעלי המניות) ממנה דירקטוריון שממנה מנכ"ל. מבנה זה יוצר בעיית נציג.**

* **בעיית הנציג- שני תנאי רקע: ניגוד אינטרסים בין השולח והשלוח ופער מידע שמוביל להיעדר פיקוח אפקטיבי. הבעיה חמורה יותר בחברה ציבורית שבה בעלי המניות מגוונים את השקעותיהם ולכן לא שווה להם לפקח (אדישות רציונלית). 4 מופעים:**
1. **מנהלים-בעלי מניות- מתבטא ברמת סיכון (פיזור ההון הפיזי של בעלי המניות לעומת ריכוז ההון האנושי של המנהלים), רמת נהנתנות ואופק זמן ההשקעה**.
2. **בעלי מניות**-בעלי תביעה אחרים- מתבטא ברמת הסיכון.
3. **רוב**-מיעוט-מתבטא באופק סיכון, מינוי מקורבים ויצירת עסקאות עם חברות אחרות שהרוב מושקע בהן גם אם לא בהכרח זה חיובי לחברה.
4. **בעלי מניות**-מוסדות פיננסיים- היה מצופה שכניסת המוסדיים תביא לפיקוח כי אין אדישות רציונלית למוסדות שמחזיקים בנתח משמעותי ויש להם יכולת מקצועית לפקח. גורדון וגילסון טענו שדווקא מדובר בסוג חדש של בעיית הנציג, אכפת למוסדיים מהביצועיים היחסים ביחס למתחרים, אם גוף אחד יפקח כולם ירכבו על זה ויהנו מהפיקוח שהוא משקיע בו כסף (בעיית הטמרפיסט).
* **זיקה בין בעיות הנציג (רוב ומיעוט – רוב ששווה לו לפקח – מצטמצמת בעיית הנציג בין מנהלי-בעלי מניות, ולהפך). בנוסף, שינויים מבניים משפיעים על אופן ההתמודדות עם הבעיה (מעבר משוק ריכוזי לשוק מבוזר מצריך התאמה של מנגנוני ההתמודדות).**

פתרון בעיית הנציג**: כלים מבניים, כלים שוקיים וכלים משפטיים.**

* כלים מבניים:
1. **אסיפה כללית- כינוס בעלי המניות. תפקיד: פיקוח על הדירקטוריון ונושאים עם זיקה ישירה לרכוש בעלי המניות.**
2. **דירקטוריון (ס' 92)- התווית מדיניות החברה, פיקוח על ההנהלה, אורגן בעל סמכות שיורית (ס' 49). נועד לצמצם את בעיית הנציג בין בעלי מניות-נהלים.**
3. **מנכ"ל- סמכות ניהול וביצוע בחברה (ס' 121(א)). לפי ס' 95(ב) יו"ר דירקטוריון בחברה ציבורית לא יכול לכהן כמנכ"ל כדי למנוע ניגוד עניינים, חריגים: רוב מקרב המיעוט ושאינו בעל עניין יתמוך במינוי או כמות מתנגדים אבסולוטית לא עולה על 2%.**
4. **דח"צ- חובה בחברה ציבורית בלבד. נבחר ע"י רוב מקרב המיעוט/ עד 2% מתנגדים. לא יכול להיות קרוב משפחה של ההנהלה/ בעל השליטה/ לעבוד בחברה, אלא חייב להיות חיצוני. אחד רו"ח ואחד בעל כשירות מקצועית אחרת. להארכת כהונה של דח"צ מספיק שבעל 1% מהחברה יציע הצעה להמשך כהונה. נועד לצמצם את בעיית הנציג רוב-מיעוט.**
5. **וועדת ביקורת- חובה בחברה ציבורית. הועדה מורכבת מדירקטורים בלתי תלויים (אחד לפחות) ומכל הדח"צים. תפקיד: סיווג עסקה חריגה, ישיבה על ליקויים מהותיים, ביקורת מבקר פנים, ביקורת דו"ח המבקר, קביעת נהלים וטיפול בתלונות עובדים.**
6. **וועדת תגמולים- מבנה מקביל לוועדת ביקורת, מיועדת להחלטות לגבי שכר של נושאי משרה בכירים.**
7. **וועדה בלתי תלויה- יציר הפסיקה.**
8. **רו"ח מבקר- מתמנה ע"י האסיפה (ס' 57).**
9. **מבקר פנים- כפוף להנהלה.**
10. **בעל שליטה- בעלים ולא אורגן, אך כאשר פועל כ"דירקטור צללים" יחשב כדירקטור לעניין חובות לחברה.**

**סטייה מהמבנה הסטנדרטי- אפשר להאציל למעלה ולא למטה (ס' 50, 51). על חלק מהדברים אפשר להתנות.**

**הוראות ממשל תאגידי מומלץ: הוראות מומלצות ולא מחייבות כי הן כרוכות בעלויות רבות ולא תמיד התועלת גבוהה מהעלות. מאפשר למשקיע לאתר חברות עם בעיית נציג מצומצמת.**

1. **שיעור דירקטורים בלתי תלוי- כשאין בעל שליטה רוב בלתי תלוי, כשיש בעל שליטה שליש בלתי תלוי.**
2. **הגבלת כהונת נושא משרה כדירקטור.**
3. **ישיבה שנתית של דירקטוריון וועדת ביקורת בלי נוכחות נושאי משרה.**
4. **החמרת תנאי הבחירה של דח"צים.**
* כלים שוקיים:
1. **שוק השליטה- גורמים חזקים בשוק קונים נתח משמעותי מהמניות ע"מ לקבל שליטה ולהחליף את המנכ"ל כדי להעלות את שוויון. כשל- לבעל השליטה יש ערך מהחזקת השליטה כך שלא ימכור את המניות גם במחיר גבוה מערכן, שחקן שיזהה את הכשלים ויהיה מוכן לשים את הכסף.**
2. **שוק המנהלים- ממשטר את המנכ"ל כי השוק יודע שהוא מנכ"ל בעייתי. כשל- לא יעיל כשיש אסטרטגיה מסכלת.**
3. **שוק ההון- קושי לגייס הון כשיש נציג בעייתי, יסכימו להשקיע רק במחירים נמוכים ע"ב ביצועים נמוכים. כשל- לא יעיל שאין צורך בגיוס הון או שהשוק לא מתמחר כראוי את האינפורמציה.**
4. **שוק המוצרים- מוצרי החברה נחותים או יקרים ביחס למתחרים, מה שיוביל לצמצום המכירות ובהמשך חדל"פ כך שהנציג יישאר ללא עבודה.**
* **כלים משפטיים:** חובות התנהגות
1. **חובת זהירות** (ס' 252א-253) **חובה של נושא המשרה כלפי החברה.** חובת הזהירות היא כלפי החברה ולכן החברה יכולה לתבוע (או בעלי המניות באמצעות תביעה נגזרת או תובענה ייצוגית). זה לא שולל חובת זהירות ביחס לגורמים שאינם החברה.

**חסינות מפני הפרת חובת זהירות- כלל שיקול הדעת העסקי** בהתקיים שלושה תנאים מצטברים: היעדר ניגוד עניינים, ההחלטה התקבלה בתו"ל, ההחלטה התקבלה באופן מיודע.

**בוכבינדר** כונס הנכסים תבע את הדירקטורים בבנק על הפרת חובת אמונים. נקבע: דירקטור חליף לא פוטר את הדירקטור בחקיקה, אין הבחנה בין רמת זהירות של דירקטור פנימי לדירקטור חיצוני אך זה יכול להשפיע על מהו "אמצעי זהירות סביר".

**ואן גורקום** נחתם הסכם מיזוג בין החברה לפריצקר שהגביל את סד הזמנים ליומיים בלבד. החברה לא עשתה הערכת שווי ולכן בעלי המניות תובעים בטענה שהופרה חובת הזהירות.

דעת הרוב- תו"ל מתקיים ואין ניגוד עניינים אך ההחלטה התקבלה באופן לא מיודע ולכן אין חסינות. הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות ואת חובת האמונים כלפי החברה.

דעת המיעוט- שלושת התנאים מתקיימים, ההחלטה לא לקבל הערכת שווי היא החלטה עסקית שנבעה כדי לנצל הזדמנות בסד זמנים קצר ועליה צריך לחול כלל שיקול דעת העסקי.

בעקבות פסק הדין- החסינות הכמעט אבסולוטית לנושאי משרה מתערערת, הביטוחים מתייקרים, לחברות לא שווה לשאת בעלויות הביטוח ולכן בעלי המניות פוטרים את נושאי המשרה מאחריות.

**דיסני** מונה מנכ"ל ואושרה חבילת השכר ע"י הדירקטוריון וועדת התגמולים. שנה לאחר מכן מפטרים אותו פיטורין שעולים לחברה 130 מיליון דולר, בעלי המניות תובעים את הדירקטוריון על התרשלות בהעסקתו, קרי הפרת חובת זהירות. ביהמ"ש בוחן את התקיימות התנאים וקובע ששלושתם מתקיימים, לא ניתן לומר שההחלטה לא מיועדת גם אם חסרים פרטים בהחלטה.

**ורדניקוב** הש' עמית אומר באופן מפורש שכלל שיקול הדעת העסקי מהווה כיום חלק בלתי נפרד מדיני החברות בישראל.

**בטר פלייס מפרקי החברות תובעים את הדירקטורים ברשלנות. במחוזי הש' גרוסקופף סילק על הסף את התביעה כי שלושת התנאים מתקיימים. בערעור לעליון הש' עמית מחזיר את הדיון למחוזי כדי להעמיד את הדיון באי-הפעלת שיקול דעת עצמאי של דירקטורים. ממחיש את הפער ביישום כלל שיקול הדעת העסקי שנועד לסלק על הסף תביעה אם שלושת התנאים מתקיימים.**

חובת נושא משרה על אי פעולה לצמצום היקף חדלות פירעון **(ס' 288 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי).**

כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר במקרים של חשש לניגוד עניינים. **המקרה הקלאסי הוא מנגנוני נגד להשתלטות עוינת (כי גלולת רעל יכולה להיות לטובת או לרעת בעלי המניות).**

ורדניקוב **נמכר גרעין השליטה של בזק ע"י רכישה ממונפת כשאופן המימון הוא חלוקה אגרסיבית של דיבידנדים. כבוב במחוזי ועמית בעליון מאמצים את כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר למצבים של פרקטיקות עסקיות מקובלות שיש בהן חשש לניגוד עניינים.**

**המבקש לתקוף את החלטות הדירקטוריון בנוגע לשינוי מבנה ההון בעקבות רכישה ממונפת נדרש להוכיח:**

1. **לבעל השליטה קיימת השפעה ניכרת על תהליכי קבלת ההחלטות בחברה.**
2. **לבעל השליטה צורך משמעותי בשינוי מבנה ההון של החברה בעקבות העסקה שביצע.**

**אם התובע מצליח להוכיח זאת, נטל הראיה עובר לנתבע שעליו להוכיח שני תנאים מצטברים כדי שההחלטה תיחשב כתקינה:**

1. **שקיבל את ההחלטה מתוך היגיון עסקי סביר שנועד לקדם את טובת החברה.**
2. **פעל בשקיפות תוך גילוי מידע נאות ומלא.**

**כבוב מצדיק את החלת כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר מארה"ב על מקרה שבו בארה"ב מחילים את כלל שיקול הדעת העסקי הרגיל בכך שהשוק בישראל ריכוזי. מנגד אפשר לטעון שאנחנו לא רוצים להקשות על רכישה ממונפת כי היא מסייעת להתמודד עם ריכוזיות השוק.**

1. **חובת אמונים (ס' 254-257)** חובה של נושאי המשרה כלפי החברה **(חריג- קוט נ' ישעיהו שבו חובת אמונים גם כלפי בעלי מניות). בעלי המניות לא יכולים לתבוע כי החבות היא כלפי החברה.**

**מקרים קלאסיים: ניגוד עניינים בין מילוי התפקיד לבין עניינים אישיים, פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה, ניצול הזדמנות עסקית של החברה, אי גילוי ידיעה לחברה.**

**החוק לא שולל חובת אמונים של נושא משרה כלפי אדם אחר.**

ריגל **החברה לא יכלה לנצל הזדמנות עסקית מבחינה פיננסית, הדירקטורים נענו להצעה, ובית הלורדים קבע שזה חובת אמונים פר סה. הרציונל (שאומץ בארץ בעניין ביטון)- מדרון חלקלק להבניית המצב שכך שהחברה לא תוכל לנצל את ההזדמנות ולכן זה חובת אמונים. פתרון- הליך אישור. איך אפשר לאשר? עמידה בשלושה תנאים מצטברים בס' 255(א):**

1. **על הדירקטור לפעול בתו"ל ולא לפגוע בטובת החברה.**
2. **לגלות זמן סביר לפני מועד דיון אישור העסקה את מהות העניין האישי בפעולה.**

**אישור פעולה שאינה מהותית יעשה בדומה לעסקאות בעלי עניין, ואישור של פעולה מהותית ייעשה בדומה לעסקה חריגה על בעלי עניין.**

רבלון **במכירה של החברה טובת החברה היא מקסום הערך של בעלי המניות.**

חובת פיקוח של הדירקטוריון (נגזר מחובת האמון) **ניתן היה למקם חובה זו תחת חובת זהירות שלא דורשת כוונה**

**Caremark** **נושאי משרה נתבעו בטענה שהפרו את חובת האמונים שלהם כי לא פיקחו על סוכני המכירות.**

**Stone מבחנים מצטברים כדי לקבוע שהופרה חובת פיקוח:**

1. **אי-יצירת מנגנון בקרה שיבדוק את העובדים.**
2. **הדירקטוריון ידעו שהם לא מבצעים את חובותיהם הפיקוחית- רף הוכחה גבוה מאוד.**

כפר תקווה **מיקום חובת הפיקוח תחת חובת זהירות מגדיל את החובה (לא נדרש חוסר תו"ל כמו בהפרת חובת אמונים) אבל יכול לצמצם אותה כי ניתן לפטור בתקנון מחובת זהירות, ומחובת אמונים לא ניתן לפטור.**

1. חובת הגינות **(ס' 193)** חובת הגינות כלפי החברה שמוטלת על בעל שליטה ועל בעלי מניות נוספים**:**
2. **בעלי מניות בעלי הסכם שליטה/ נוהג לא פורמלי שיוצרים ביחד גוש שליטה.**
3. בעל מניות בודד שיודע שאופן החלטתו ישפיע על האסיפה הכללית.
4. בעל מניות בחברה פרטית עם סמכות מיוחדות לבחור דירקטוריון (לא אפשרי בחברה ציבורית).

המשמעות: כדי שתחול חובת הגינות לא חייב להחזיק במספר רב של מניות. סטנדרט התנהגות גבוה יותר מתו"ל ונמוך מחובת אמונים שחלה על נושאי משרה כי לבעלי המניות יש בעיית נציג קטנה יותר. מאחר שחובת ההגינות היא כלפי החברה היא זו שיכולה לתבוע, או בעלי מניות שנכנסים בנעליה.

קוסוי **מכירה חובלת. קוסוי הפר את חובת האמונים וחובת ההגינות. הפרת חובת ההגינות מאפשרת לתבוע גם את פילקו. קוסוי הוא גם בעל מניות וגם מנהל ולכן אפשר לתבוע אותו על הפרת חובת אמונים כנושא משרה, פילקו בעלת מניות בלבד ולכן אפשר לתבוע אותה רק באמצעות הפרת חובת הגינות.**

ברדיצ'ב **בעל שליטה רשאי למכור את מניותיו אלא אם ידוע לו שהקונה מבקש לנצל את נכסי החברה ולהביא לקריסתה. ראוי להטיל אחריות על בעל שליטה בגין מכירה חובלת רק בהתקיים שלושה תנאים מצטברים:**

1. **רמת אשם גבוהה של בעל השליטה- ידיעה/ עצימת עיניים/ פזיזות ביחס לעובדות המקימות את עילת התביעה.**
2. **רמת וודאות גבוהה להתרחשות נזק משמעותי לחברה.**
3. **הסתברות גבוהה לפגם חמור בהתנהלותו הצפויה של הרוכש.**

חובת התנהגות על בעל מניות רגיל **(ס' 192(א)) חובה הנובעת מהגישה החוזית לחברות.**

1. **קיפוח (ס' 192)** חובה החלה על כל בעל מניה **(גם המיעוט יכול לקפח את הרוב). הסעד- התערבות בתקנון (ס' 191(א)). הקיפוח הוא אובייקטיבי, האם הייתה פגיעה באינטרסים ללא דרישה לכוונה.**

**אפיון צר- חלוקה לא הוגנת של משאבים.**

**אפיון רחב- פגיעה בציפיות הלגטימיות של בעלי המניות (**צנה נ' פולן**).**

**רזניק** להבדיל מהחובות האחרות שבהן החובה יכולה לתבוע, בקיפוח בעל המניות עצמו יכול לתבוע כי החובה היא כלפיו.

**צנה נ' פולן תביעה בטענה לקיפוח יכולת שליטה וניהול שניטלה ממי שאין לו רוב אך לאורך שנים היה פעיל בפועל. ביהמ"ש פותר את הקיפוח ע"י שינוי התקנון והגדלת כמות הדירקטורים.**

**אדלר נ' לבנת למרות שלמיעוט אין זכות ניהול, מכירים בחברה מעין שותפות ובציפייה הלגיטימית שזה מייצר להשתתף בניהול. ביהמ"ש קובע סעד קיצוני של הפרדת כוחות בחברה.**

**גליקמן חברה פרטית הציעה לבעלי המניות אופציה במחיר מוזל מהערך הריאלי. מי שלא רכש הפסיד גם באחוזים וגם בערך. השיקול לא לקנות- החברה לא חילקו דיבידנדים כבר 12 שנים. דעת הרוב- למרות שההצעה הוצעה לכלל בעלי המניות היא מקפחת את המיעוט, לא הראו את הנחיצות בגיוס ההון והוכח שהייתה קנוניה שרצתה לדלל את המיעוט. הנפקת מניות בערך נמוך מהערך הריאלי יכולה להיחשב קיפוח.**

**ג'י בי טורס אם יש הפחתה מובהקת של ערך המניות ביחס לערך הריאלי ניתן לטעון לקיפוח. בכדי שפגיעה במיעוט תיחשב קיפוח יש צורך בכך שהסיבה המכרעת לפגיעה היא פגיעה במיעוט.**

**חלוקת פרמיית שליטה כתוצאה ממכירת גרעיני שליטה**

* הכלל האנגלי- פרמיית השליטה צריכה להתחלק בין בעלי המניות כי מדובר בנכס של החברה.
* הכלל האמריקאי- בעל השליטה לוקח לכיסו את פרמיית השליטה.
* בישראל- נראה שהולכים לפי הכלל האמריקאי אבל לא נקבע באופן מד משמעי שלקיחת פרמיית השליטה לכיס בעל השליטה איננה קיפוח.
* גרינפילד **ברק אומר שלמרות שאין הגבלה על לקיחת פרמיית השליטה, במצבים חריגים זה ייחשב קיפוח.**
* **פרלמן נ' פלדמן בעל השליטה מכר את גרעין השליטה ולקח לעצמו את הפרמיה. החברה הפסידה את יכולת קבלת ההחלטות שהוביל להפסד פיננסי, והכלל האמריקאי הכיר בכך כקיפוח.**
* הקושי בכלל האנגלי- מונע עסקות יעילות שהיינו רוצים שיתקיימו ויפחיתו את בעיית הנציג.
* **בכר ת' תמ"מ** בכר רכש מניות בחברה לאחר שנחתם הסכם בינה לבין חברת אם שמחזיקה בשאר מניותיה. הוא טוען לקיפוח ע"ב התנהלות שקדמה לרכישת המניות. נקבע: לא הוכח שבכר ידע על ההסכם, וגם אם ידע, זה לא מונע ממנו לטעון לקיפוח משהוכח שההסכם מקפח. הרציונל: אם זכות התביעה לא תישמר לקונים עתידיים תיפגע הנזילות, וכן צמצום בעיית הנציג. לא ניתן יהיה לתבוע מקום בו הרכישה כללה הסכמה מפורשות.
* **שאשא תנאי בתקנון עשוי להיחשב מקפח.**

פטור, שיפוי וביטוח

* **פטור- צריך להיות מעוגן בתקנות (ס' 259, 262). לא ניתן לפטור נושא משרה מאחריות להפרת חובת אמונים (ס' 258). ניתן לפטור נושא משרה מאחריות להפרת חובת אמונים כל עוד נקבע כך התקנון למעט הפרת חובת זהירות בחלוקה (ס' 259) או הפרות בכוונה או פזיזות (ס' 263(2)).**
* **ביטוח- חברה רשאית לבטח אחריות של נושא משרה לפעולותיו במסגרת החברה אם נקבעה בתקנון הוראה המאפשרת זאת. ניתן לבטח על הפרת חובת אמונים רק עם נעשתה בתו"ל ולנושא המשרה היה יסוד סביר להניח שלא תיפגע פעילות החברה. (דוגמה להפרת חובת אמונים בתו"ל-** ריגל**).**
* **שיפוי- יכול לחול על הפרת חובות אמון בחוסר תו"ל. החברה יכולה לשלם רק כשההפרה לא דורשת כוונה פלילית (ס' 260(א)).**
* **נושא המשרה יעדיף ביטוח כי שיפוי הוא מכספי החברה ולא בטוח שלחברה יהיה כסף לשלם. היתרון של שיפוי על פני ביטוח הוא שאי אפשר לבטח על הפרת חובת אמונים בחוסר תו"ל אבל אפשר לשפות.**

אוסטרובסקי **פזיזות = אדישות ביחס להפרת חובת זהירות. כדי לבחון אם אדישות עולה כדי פזיזות יש צורך לבחון אם אחד הרכיבים מקיים:**

1. **אדישות ביחס לרכיב הפרוצדורלי.**
2. **אדישות ביחס לרכיב המהותי- הדירקטורים הפעילו שיקול דעת עצמאי בקבלת ההחלטה.**

**אם הוכחה פזיזות בהכרח כלל שיקול הדעת העסקי לא יחול לחול כי אחד מיסודותיו הוא איסוף מידע.**

אשש נ' עטיה **הפזיזות היא במובן סובייקטיבי.**

לנואל נ' מאור **לחברה/ בעלי המניות תמריץ להתפשר בתביעה נגד נושאי משרה והוא הביטוח. החשש הוא להוכיח יותר מדיי ואז ייקבע שמדובר בהפרת חובת אמונים בחוסר תו"ל והביטוח לא יחול.**

**אישור הצעת רכש מיוחדת**

* **דבוקת שליטה – מניות המקנות עשרים וחמישה אחוזים או יותר מכלל זכויות ההצבעה באסיפה הכללית.**
* **ס' 328(א) קובע שבחברה ציבורית הרכישות הבאות יבוצעו באמצעות הצעת רכש מיוחדת:**
1. **רכישה שכתוצאה ממנה אדם יהפוך לבעל דבוקת שליטה אם אין בחברה בעל דבוקת שליטה.**
2. **רכישה שכתוצאה ממנה שיעור החזקות הרוכש יעלה על 45% מזכויות ההצבעה אם אין אדם אחר המחזיק למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה.**
* **הדירקטוריון חווה את דעתו על ההצעה (ס' 329).**
* **ההצעה חייבת להיות מופנית לכל בעלי המניות (ס' 331).**
* **אם הצעת הרכש עברה, כל בעלי המניות יכולים למכור מניות לפי ההצעה עד 4 ימים לאחר האישור (ס' 331).**
* **ההליך מותנה באישור של 5% לפחות מבעלי המניות.**
* **אי אפשר להגביל את הרכישה לכמות מסוימת של מניות.**
* **הליך דו שלבי:**
1. **החלטה אם לאשר את הצעת הרכש.**
2. **בעלי המניות מחליטים אם הם מוכנים למכור במחיר.**
* כאשר כמות הניצעים המעוניינים לקנות גדולה מההצעה אין חובה לקנות את כל המניות אלא על המציע לקנות פרופורציונלית ליחס בין מה שהציע לבין מה שהניצעים היו מוכנים למכור. בהצעת רכש מיוחדת אין חובה לקנות יותר מניות ממה שהוצע אך לא ניתן לבחור ממי לקנות וממי לא.

**Going Private** רכישת מניות המיעוט בידי בעלי שליטה בחברה ציבורית**- הצעת רכש מלאה**

* **האינטרסים בהפיכת החברה הפרטית הם חיסכון בעלויות ישירות ואי-חשיפת מידע (**ישקר**) והן אלו שידחפו גורם להפוך חברה ציבורית לפרטית.**
* **יש צורך בהליך אישור מיוחד הן בגלל בעיית הסחטן מצד המיעוט שלא מוכן למכור את מניותיו והן מצד המציע שיכול לנצל את האחוז הגדול שהוא מחזיק בחברה לטובתו ולהשתלט על החברה בשיטת הסלאמי, ולכן החוק מאפשר מכירה כפויה בכפוף לתנאים מסוימים. מעבר לבעיית הסחטנות יש גם בעיה של הטרוגניות- גורמים שמאמינים במניה ולכן לא ימכרו אותה גם במחיר גבוה.**
* **הליך של הצעת רכש מלאה מאפשר רכישה כפויה, וזאת בניגוד להצעת רכש מיוחדת שבה מי שלא רוצה למכור לא חייב. זהו חריג לערך הקניין של בעלי המניות.**
* **הצעת רכש מלאה רלוונטית כאשר הקונה מחזיק ב-90% ומעלה ממניות החברה. במקרים אלו הוא יכול לרכוש את כל יתרת המניות או בכלל לא.**
* **האישור מצריך שחצי מבעלי המניות שאינם בעלי עניין יענו להצעה (ס' 337א) או שהאחוז של אלו שלא נענו קטן מ-2%. גם בעלי מניות שאינם בעלי עניין חייבים למכור במחיר שנקבע שהתקבל ע"י הרוב.**
* **ס' 338 מאפשר סעד של ההערכה. בעלי המניות שלא הסכימו למכירה יכולים לפנות לביהמ"ש ולבקש ביקורת שיפוטית על המחיר שנקבע.**
* **לא מכריחים לצרף את בעל מניות המיעוט לחברה הפרטית כי בחברה פרטית ע"פ רוב יש קשר בין האנשים.**

שתי דרכים ל-**Going Private-** **הצעת רכש מלאה או מכירה עצמית שבה בעלי מניות המיעוט מוכרים את מניותיהם לחברה.**

* כבירי **נעשה הליך של הצעת רכש והעסקה אושרה. אחד מבעלי המניות טוען שהמחיר מתחת לשווי ההוגן והציג אינדיקציות לכך, וכן טוען שהיה ניגוד עניינים ולכן צריך היה אישור משולש. נקבע: ס' 336 שדן בהצעת רכש מלאה קובע תהליך אישור על בעל שליטה שרוכש שליטה. ככלל, הוראה ספציפית זו גוברת על ההוראה הכללית של בעלי עניין. במקרה דנא החברה קונה את המניות ולא בעל השליטה ולכן כן יש צורך באישור משולש.**
* מגן **דן בסעד הערה בהצעת רכש מלאה. הש' אגמון-גונן אומרת שהיא בוחנת מי השחקנים שהרכיב את הרוב ונותנת משקל רב יותר למוסדיים שחלה עליהם רגולציה מאשר לשחקן פרטי מתוחכם שמחזיק בכסף שלו. אמירה בעייתית כי על המוסדיים חלה רגולציה מלכתחילה בגלל בעיית הנציג.**

עסקאות עם בעלי עניין- **הכשרת עסקאות שמפרות את חובת האמונים.**

* **מתי יש ניגוד עניינים? תנאים מצטברים:**
1. **גורם מצוי בעמדת השפעה בעל יכולת השפעה האם העסקה תתקיים.**
2. **לגורם שמחליט ביחס לעסקה יש זיקה לצד השני של העסקה.**
3. **לא רק שיש אינטרס בצד השני של העסקה אלא שהאינטרס האישי בצד האחר של העסקה גבוה יותר מהאינטרס שלו בעסקי החברה.**

ערד **נדרש "עניין אישי ממשי". במצב שבו יותר אחוזים בחברה אחת ביחס לחברה אחרת קל לראות בזה עניין אישי ממשי.**

הליך אישור עסקאות עם בעלי עניין בחברות ציבורית **(ס' 270-274) חל בחברות ציבוריות**

**עניין אישי מוגדר בס' 1.**

* עסקה של חברה עם נושא משרה בה או שיש לו עניין אישי או עם אדם אחר ולנושא המשרה יש עניין אישי **(ס' 270(1)). מנגנון אישור:**

**עסקה לא חריגה – מספיק רק אישור דירקטוריון (ס' 271).**

**עסקה חריגה – אישור וועדת ביקורת + דירקטוריון.**

**מהי עסקה חריגה (ס' 1) – אחת משלוש חלופות:**

1. **עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל.**
2. **עסקה שאינה בתנאי השוק.**
3. **עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחי החברה.**
* תנאי כהונה של נושא משרה שאינו דירקטור **(ס' 270(2)). מנגנון אישור:**

ביחס למינוי נושא משרה של מנכ"ל – אישור וועדת תגמולים, דירקטוריון ואסיפה. אפשר לעקוף את אישור האסיפה.

ביחס למינוי נושא משרה שאינו מנכ"ל –

1. תנאי הכהונה מנוגדים למדיניות התגמולים שמאשרת וועדת התגמול – כמו אישור של מנכ"ל (אישור וועדת תגמולים, דירקטוריון ואסיפה, עם אפשרות לעקוף את אישור האסיפה).
2. **תנאי הכהונה לא מנוגדים למדיניות התגמולים שמאשרת וועדת התגמול – יש צורך באישור וועדת תגמולים ודירקטוריון ואין צורך לערב את האסיפה בהחלטה כזו.**
* תנאי כהונה של דירקטורים **(ס' 270(3)). מנגנון אישור: אישור דירקטוריון, וועדת ביקורת ואסיפה כללית ללא אפשרות לעקוף את האסיפה.**
* עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או שיש לו בה עניין אישי **(ס' 270(4)) עסקה חריגה לפי שלוש החלופות שמונה החוק. מנגנון האישור: אישור וועדת ביקורת, דירקטוריון ואסיפה כללית ברוב בלתי נגוע בעניין אישי (אישור משולש). אם יש פחות מ-2% שמתנגדים אין צורך ברוב בלתי נגוע.**
* הצעה פרטית מהותית **(ס' 270(5)) הצעה פרטית- הנפקת מניות שלא דרך הבורסה אלא נעשית בצורה פרטית (למשל במצבים שבהם המניות מוצעות לעובדי החברה). הצעה פרטית מהותית (ס' 275(א))- מספר חלופות ביניהן הנפקה מעל 20% מסך זכויות ההצבעה בחברה. מנגנון האישור: אישור דירקטוריון ואסיפה כללית.**

**בעל שליטה**

* בעל שליטה לעניין אישור עסקה של בעלי עניין: החזקה של 25% מזכויות ההצבעה אם אין גורם המחזיק 50%; שני גורמים שלהם עניין אישי בעסקה מסוימת למרות שאין אף גורם שמחזיק ב-25% הם ייחשבו כמחזיקים יחד ולכן יהיה צורך באישור משולש; שני גורמים עם הסכם הצבעה ייחשבו כמחזיקים יחד.
* אפשרות לביצוע מניפולציה- אם ידוע שבחברה פרטית לא צריך אישור עסקאות, בעל עניין יכול לכאורה לנצל את זה ולעקוף את הצורך באישור המשולש באמצעות חברה פרטית (הקמת חברת בת שחברת אם ציבורית מחזיקה ב-100% ובמקום למכור נכס אישי לחברה הציבורית מוכרים נכס לחברה הפרטית שמוחזקת ע"י החברה הציבורית.
* עמדת הרנ"ע היא שהחוק שדן בחברות ציבוריות חל גם על חברה פרטית כשהיא נשלטת ע"י חברה ציבורית.

עסקה ועניין אישי

* **ליפשס נ' ערד** ביהמ"ש הכריע שהחלטה איך להצביע היא החלטה משפטית ולא עסקה.
* "עסקה" מוגדרת בס' 1.
* השלכות עסקה שמצריכה אישור ונעשתה ללא אישור:

לא יהיה תוקף כלפי החברה ונושא המשרה/ בעל השליטה (ס' 280).

ביחס לצדדים שלישיים:

* אם ידע או היה עליו לדעת על העניין האישי העסקה חסרת תוקף (ס' 280(ב)).
* אם לא ידע ולא היה עליו לדעת והוא לא גילה לגבי העניין שלו בעסקה (ס' 255, 269) חברה יכולה לבטל או לתבוע פיצוי בלי לבטל (ס' 281).
* האם ניתן לתבוע על הפרת חובת אמון/ הגינות אם העסקה עברה אישור כנדרש? הטלת כלל אחריות בנוסף לכלל קניין גורר עלויות עסקה וכן עלויות תביעה. ההצדקה להטיל כלל אחריות נוסף לכלל קניין הוא חשש מבעלי מניות לא מתוחכמים. בחברה ציבורית בעלי מניות סטנדרטיים מפגינים אדישות רציונלית וזה מחליש את ההסכמה שהתקבלה.
* נצבא דעת הרוב קבעה שכלל קניין (אישור הליך העסקה) מייתר את הצורך בכלל אחריות, גם אם יש קיפוח בפועל. ברק במיעוט אמר שאפשר להחיל כלל אחריות על גבי כלל קניין ויש להפעיל את כלל ההגינות המלאה.

כלל ההגינות המלאה

* **ביחס לעסקה שנעשתה תוך ניגוד עניינים ברור, הביקורת השיפוטית שתקבע אם חלה אחריות היא כלל ההגינות המלאה. מרכיבים:**
1. **הגינות פרוצדורלית- להראות שהפרוצדורה הייתה מושלמת.**
2. **הגינות סובסטנטיבית (המחיר האופטימלי)- להראות שלמרות ניגוד העניינים המחיר היה הטוב ביותר לעסקה.**

**נטל הראייה בכלל ההגינות המלאה חל על הנתבע.**

**אלסינט ביניש מאמצת את עמדתו של ברק "פרוצדורה לחוד ונטל ההוכחה לחוד".**

**מכתשים אגן הש' קרת: בעסקאות גורליות לבעלי המניות יישמר לביהמ"ש שיקול הדעת לבחון את הגינות העסקה, גם אם היא עונה מבחינה פרוצדורלית על כל דרישות החוק על כל דרישות החוק והפסיקה.**

* הלכת **MFW**

**Kahn בדלוואר הפיכת נטל ההוכחה באחד מהתנאים הבאים:**

1. **רוב של מיעוט המאשר את העסקה.**
2. **ניהול מו"מ ע"י וועדה בלתי תלויה.**

**כשמתקיימים שני התנאים יחד = העסקה תהנה מחסינות כלל שיקול הדעת העסקי.**

**אין פסיקה שאומרת שהכלל חל במאה אחוז.**

* **האם ביהמ"ש צריך לבחון את אפקטיביות הוועדה הבלתי תלויה?**
1. **אפשרות ראשונה- בחינה סטטית, לבחון שהוועדה אכן מורכבת מגורמים בלתי תלויים.**
2. **אפשרות שניה- בחינה דינאמית שבוחנת שהוועדה התנהגה באופן שקידם במו"מ בצורה אפקטיבית מבחינת ההחלטות ונטול משוא פנים. מספק וודאות.**
* **אם היה אישור (כלל קניין) ובכל זאת יש אפשרות לביקורת שיפוטית (כלל אחריות) זה מייצר חוסר וודאות אדיר ומונע מעסקאות יעילות לצאת לפועל. הרעיון של וועדה בלתי תלויה שנותנת הזדמנות למו"מ בין שני הצדדים מספק לבעל השליטה חסינות דיונים וכך ניתן להנות מוודאות.**
* **מה בוחנים בהתנהלות הוועדה? די בפגם באחד הרכיבים כדי שהכלל לא יתקיים:**
1. הרכב- אופטימלי שכל חברי הוועדה בלתי תלויים, כנראה מספיק גם רוב.
2. **שכירות יועצים באופן עצמאי.**
3. **בחינת חלופות- הועדה הבלתי תלויה לא רק המתינה לקבלת הצעות אלא גם חיפשה באופן אקטיבי חלופות.**
4. **שמירה על סודיות- בעיקר לגבי חוו"ד כלכלית.**
5. **העברת מידע מהחברה אל הוועדה הבלתי תלויה.**

עצמון נ' אסם **מספר בעיות שאף אחת מהן לא עולה כדי פגם. במחוזי נקבע מבחן ביניים. ביהמ"ש העליון דחה זאת וקבע שתמיד אפשר למצוא פגמי ביניים בעבודת הוועדה הבלתי תלויה, ואם נאמר שגם בעיות שלא עולות כדי פגם מצריכות שינוי של הכלל זה מחזיר אותנו לחוסר הוודאות.**

**מיזוגים**

* שני רכיבים:
1. מישור נכסי- לאן עוברים נכסי החברות.
2. מישור הוני- בעלות פיננסית על החברה הממוזגת.
* מיזוג רגיל- חברה ב' קולטת את חברת א' היעד, חברה ב' מעבירה כסף/ שווה-כסף לבעלי מניות חברה א' שמאשרים להעביר את נכסי חברה א' לחברה הקולטת.
* מיזוג הופכי- חברה ב' קולטת את חברת א' היעד, אבל הבעלים הם בעלי מניות א'. חברה א' אינה החברה הקולטת משיקולי מס (ניכוי הפסדים) ומוניטין.
* מנגנון אישור מיזוגים- אם במסגרת מיזוג אחד מבעלי המניות עובר רף של 25/40/90% אין צורך בהליך הצעת רכש מיוחדת/ מלאה. מיזוג מהווה מסלול עוקף להתגבר על הצעת רכש. ההצדקה- מיזוג מהווה פתח מילוט לעקיפת הבעיות של סחטנות בהצעת רכש.
* היתרון של מיזוג על פני רכישה- בהצעת רכש יש צורך בשיעורי הסכמה גבוהים יותר לעומת מיזוג שמצריך רוב רגיל באסיפה הכללית.
* היתרון של רכישה על פני מיזוג- במיזוג צריך אישור דירקטוריון של שתי החברות ובהצעת רכש מלאה אין צורך בכך.
* במיזוג צריך אישור רוב רגיל של בעלי המניות בשתי החברות. אם בעל מניות בחברה הקולטת הוא גם בעל מניות בחברת היעד, אסור לו להשתמש במניות שלו בחברת היעד כדי להצביע לטובת המיזוג בשל ניגוד אינטרסים.
* אם בחברת היעד יש מספר סוגי מניות יש צורך באישור של אסיפות הסוג (רלוונטי לחברה פרטית שרק בה מותר מספר סוגי מניות) (נגזר **מהלכת לאומי פיא**).
* המיזוג יכול לפגוע בנושים כי ייתכן שבחברה הממוזגת היחס בין התחייבויות ונכסים ירע את מצבם (למשל בחברה ממונפת) וכן עקב חוסר התמצאות בענף של החברה הממוזגת.
* ס' 318 מטיל חובת הודעה על המיזוג לנושים, וס' 319 מאפשר לנושים להתנגד למיזוג.
* מיזוג משולש- עקיפת הצורך באישור רוב בעלי מניות ע"י הקמת חברת בת. החברה הקולטת מקימה חברת בת שמחזיקה בה ב-100% ואליה תיקלט חברת היעד וכך לא שואלים את בעלי המניות בחברת האם.
* מיזוג משולש הופכי- הקמת שרשור של חברה בת שנלקטת לתוך חברה א' ובעלי מניות חברה ב' הם המנהלים.
* לאור האפשרות לעקוף את אישור האסיפה של החברה הקולטת באמצעות מיזוג משולש החקיקה ויתרה על דרישה זו בחברה הקולטת (ס' 320(א1)(2)) בתנאי שהחברה הקולטת לא מקצה מעל 20% מזכויות ההצבעה וכתוצאה מהמיזוג לא יהפוך אדם לבעל שליטה בחברה הקולטת.

כללי חלוקה**- שתי צורות לחלק רווחים: חלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של מניות (**כבירי**). כללי החלוקה מתייחסים לשתי הדרכים.**

* **הצורך בכללי חלוקה נובעים מכך שחלוקה מעוררת בעיית נציג מסוג בעלי מניות-נושים.**
* **שני תנאים מצטברים לחלוקה מותרת (ס' 302):**
1. **מבחן הרווח- יתרת עודפים/ עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות. הרציונל- גיוס הון וגורם מאותת לשוק. אפשר לעקוף תנאי זה ע"י אישור ביהמ"ש.**
2. **מבחן יכולת הפירעון- אין חשש סביר שהחברה לא תוכל לפרוע את חובותיה בשל החלוקה, הן תזרימית והן מאזנית. לא ניתן לעקוף תנאי זה.**
* **ברוט נ' דיסקונט השקעות נושה תבע חברה על חלוקה לאחר 8 רבעונים רווחיים בטענה שהיה ברור שברבעון התשיעי צפויים הפסדים. במחוזי רות רונן אסרה על חלוקה לאור עיקרון תום לב כי היה ברור שהחברה לקראת הפסדים. בעליון הש' עמית שמטרת הרעיון לייצר וודאות, ואם למרות העמידה במבחנים אסור לחלק כי צריך לצפות הפסדים עתידיים זה מבטל את רציונל הוודאות.**
* **ברירת המחדל היא שהדירקטוריון אחראי על החלטת חלוקה אבל אפשר להתנות על כך. גם אם מתנים, הדרישה מהדירקטוריון לבחון שהחלוקה לא אסורה היא קוגנטית וזאת לאור בעיית הנציג בעלי מניות-נושים.**
* **על אף שניתן להתנות על חובת זהירות, לא ניתן להתנות על חובת זהירות בהקשר להחלטות חלוקה (ס' 259).**
* **בן דב וורדניקוב** האם בעלי מניות יכולים להתנגד לחלוקת דיבידנדים? באופן עקרוני אם יש עמידה בתנאים אז לא, אבל במצבים של רכישה ממונפת של אינטרס משמעותי לבעל השליטה שמוביל את החלוקה נחיל את כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר. אם בעל השליטה השפיע על החלוקה והיה שינוי מהותי במבנה ההון, עוברים לבחון את מקבילית הכוחות- מבחן סבירות ההחלטה ומבחן קשיי נזילות חריגים.

**אכיפה**

* איך אפשר לאכוף הפרה של חובות? אכיפה פלילית, אכיפה מנהלית (ס' 52 לחוק ניי"ע), אכיפה פרטית.
* הליכים קיבוציים- לא רק בעל מניות אחד תובע אלא בעלי מניות נאספים בצורה קיבוצית, מנהלים ביחד תביעה ונושאים ביחד בעלויות.

**תביעה נגזרת**- כניסה של בעלי מניות/ דירקטור לנעלי החברה ותביעה על ידם מקום בו החברה לא תובעת על ההפרה מולה (מצד נושא משרה/ ספק/ צד שלישי וכו') כאשר ביהמ"ש מתרשם שיש ניגוד אינטרסים שמונע את התביעה מצד החברה. אין רף החזקה לצורך הגשת תביעה נגזרת (ס' 194(4)).

* תביעה נגזרת רלוונטית רק כשהנזק לחברה הוא נזק ראשי והנזק לבעלי המניות הוא משני שנגזר ממנו. לדירקטורים אין פגיעה משנית אבל במצב בו דירקטור מגלה מצב לא בסדר הוא יכול לתבוע.
* שלבים:
1. יש צורך בדרישה למיצוי זכויות מהחברה לפני הגשת תביעה (ס' 194(ב-ג)) או הגשת בקשה לתביעה נגזרת ללא מכתב דרישה בהתמלא החריגים בס' 194(ד):
2. לאורגן החברה המחליט על התביעה יש עניין אישי או מעל מחצית הדירקטוריון נגוע בעניין אישי.
3. הפנייה לחברה תפגע באפשרות קבלת הסעד.
4. החברה צריכה להגיב לדרישה (ס' 195-196), ואם התשובה לא מקובלת על הדורש הוא יכול להגיש בקשה לתביעה נגזרת (ס' 197).
5. בקשה לאישור תביעה נגזרת כדי שביהמ"ש יאפשר להיכנס בנעלי החברה. צריך להראות:
6. התביעה לטובת החברה.
7. ראייה לכאורה לעילת התביעה.
8. התובע לא פעל בחוסר תו"ל (נטל ההוכחה על הנתבע). אם התובע חסר תו"ל זה יפיל את התביעה.
* ס' 198א מאפשר הליך מקדמי של הגשת בקשה לגלמ"ס לפני הגש הבקשה לאישור תביעה נגזרת- מאפשר שוט כלפי החברה ומגדיל את הסיכויים לבסס ראייה לכאורה.
* גם נושה יכול לתבוע תביעה נגזרת במקרה של חלוקה אסורה (ס' 204).
* ס' 199-201, 205א מתמודדים עם בעיית התמריץ ע"י אפשרות למימון התובע וייצוגו המשפטי מכספי החברה או מקופת הרנ"ע.
* יש אפשרות לדירקטור או בעל מניה להיכנס לנעלי החברה כדי להתגונן מול תביעה, אם ביהמ"ש שוכנע שזה לטובת החברה לפי ס' 203.
* לאישור פשרה בתביעה נגזרת או לסילוק התביעה יש צורך באישור ביהמ"ש לאור בעיית הנציג.
* ביהמ"ש יכול למנוע פשרה מהירה מדיי באמצעות הורדת התשלום לתובע במקרה של פשרה.
* יש צורך לפרסם את הפשרה כדי לאפשר לבעלי המניות האחרים להתנגד לפשרה (ס' 202ב).
* תביעה נגזרת כפולה- כניסת בעלי מניות לנעלי חברת האם כדי לתבוע בשם חברת הבת שמתחתיה.
* שימוש בהרמת מסך לפי ס' 6(ב) יכול להוות תשתית לתביעה נגזרת כפולה כי אם מוחקים את ההפרדה בין חברת האם וחברת הבת, זה מאפשר לבעל מניות בחברת האם לתבוע תביעה נגזרת כפולה.
* **בן עמי נ' מנורה** ביהמ"ש מאפשר תביעה נגזרת כפולה כאשר חברת האם מחזיקה ב-100% מחברת הבת שהרי מבחינה כלכלית אין סיבה להפריד.
* האלטרנטיבה- לתבוע את נושאי המשרה בחברת הבת בעילת מחדל בפיקוח.

**תובענה ייצוגית**- תובע שנפגע ומתאסף עם אנשים נוספים שתביעתם מעלה שאלה מהותית/ עובדתית משותפת. תביעה על נזק ראשי שנגרם לתובע ולא משני כתוצאה מנזק שנגרם לחברה.

* התמריץ להתפשר יוצר בעיית נציג ולכן יש להגיש תצהיר עו"ד שאין קשר מיוחד ביניהם (ס' 18-19).
* ביהמ"ש צריך לאשר את התובענה ולפרסם את הגשת התובענה בפנקס התובענות הייצוגיות (ס' 6-7, 10-11).

טשטוש הגבול בין תובענה ייצוגית לתביעה נגזרת

* **כתובת הסעד- בתביעה נגזרת הסעד הוא לחברה ותובענה ייצוגית בעלי המניות הנפגעים מקבלים את הפיצוי.**
* בתביעה ייצוגית אפשר לתבוע את החברה ואי אפשר לתבוע את נושאי המשרה. את נושאי המשרה אפשר לתבוע בתביעה נגזרת.
* חסקי נ' מיכלסון **תובענה ייצוגית ע"ב קיפוח. נגרם נזק לחברה ולכן לכאורה מדובר במקרה קלאסי לתביעה נגזרת. מאפשרים את התביעה בעילה של קיפוח שמערערת את ההבחנה בין תביעה ייצוגית ובתביעה נגזרת בנימוק של פגיעה בציפייה הלגיטימית (ע"ב אדלר נ' לבנת).**
* אליסנט **ערבוב של שתי קבוצות שנפגעו באופן ובזמן שונה. טענה לקיפוח ביחס לפרמיית השליטה. ביניש מאפשרת במסגרת התביעה הייצוגית להפריד לתתי-קבוצות אך מציינת שבמקרים הבאים ערבוב קבוצות יביא לדחיית התביעה.** ריבלין במיעוט חושב שמעבר לקיפוח, בעלי המניות יכולים לתבוע תביעה ייצוגית גם על הפרת חובת אמונים (על אף שחובת האמונים אינה כלפיהם).
* בר און נ' אקטיבפוינט עובר שפוטר תובע תביעה נגזרת את החברה על-אף שנגרם לו נזק ישיר ולא משני בגלל השתק. נקבע: התביעה לא לטובת החברה והתובע הנגזר חסר תו"ל, אם אין נזק אין עילת תביעה למעט בתביעה על הפרת חובת אמונים.

שיקולי מדיניות/ שיקולים לבחון בשאלת מחשבה

* בעיות נציג במופעים שונים.
* עלויות עסקה.
* האם מגביר/ מוריד את הריכוזיות במשק.
* הגנה על שחקנים לא מתוחכמים.
* הגנה על נושים לא רצוניים.
* מעודד/ מאפשר פיזור השקעות (בניית תיק מגוון).
* עידוד/ הגנה על יזמים ללא הון רב.
* תמריצים לנטילת סיכון עסקי.
* הרתעה (בעיקר בכל הנוגע לפטור, שיפוי וביטוח).
* וודאות.
* אדישות רציונלית, בעיקר של בעלי מניות בחברות ציבוריות.
* הגנה על בעלי מניות המיעוט.
* בעיית הסחטן.

אישור עסקאות עם בעלי עניין – שלבי הפתרון

\*לשים לב שחל גם על חברה פרטית בבעלות חברה ציבורית לפי עמדת הרנ"ע.

1. מי הגורם הרלוונטי ומה תפקידו **(לשים לב אם מדובר בבעל שליטה/ דבוקת שליטה וכו') ולהיצמד להגדרות בחוק.**
2. מהות העסקה והצדדים לה **(הצעת רכש/ מינוי תפקיד/ עסקה/ מכירת מניות- חשד למכירה חובלת וכו').**
3. האם יש עניין אישי **לפי ס' 1 (הגדרה "בעל עניין" והגדרה "קרוב") + פס"ד ערד ("עניין אישי ממשי").**
4. האם יש ניגוד עניינים **– לבחון את שלושת התנאים המצטברים:**
* **גורם מצוי בעמדת השפעה בעל יכולת השפעה האם העסקה תתקיים.**
* **לגורם שמחליט ביחס לעסקה יש זיקה לצד השני של העסקה.**
* **לא רק שיש אינטרס בצד השני של העסקה אלא שהאינטרס האישי בצד האחר של העסקה גבוה יותר מהאינטרס שלו בעסקי החברה.**
1. תנאי סף להכשרת ניגוד עניינים:
2. **פעולה לטובת החברה (ס' 270).**
3. **פעולה בתו"ל (ס' 192- בעל מניות, 255- נושא משרה).**
4. **גילוי על העניין - הטלת חובת גילוי על בעל העניין האישי לעסקה ללא דיחוי ולא יאוחר מישיבת הדירקטוריון שבה נדונה העסקה לראשונה (ס' 269). לשים לב שאין חובת גילוי כאשר העניין האישי נובע מקיום עניין אישי של קרוב בעסקה שאינה חריגה.**

**הסעד אם הופרה חובת הגילוי (ס' 283):**

* **נושא משרה שלא גילה על עניין אישי = הפר את חובת האמונים.**
* **בעל שליטה בחברה ציבורית או חברה פרטית אג"ח = הפר את חובת ההגינות.**
* **צד מעוניין = החברה רשאית לתבוע ממנו פיצויים על הנזק שנגרם לה עקב אי-הגילוי.**
1. האם העסקה חריגה או לא **– שלושה תנאים חלופיים (ס' 1):**
* **עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל.**
* **עסקה שאינה בתנאי השוק.**
* **עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחי החברה (כלל האצבע- מעל 5%).**

**לציין- וועדת הביקורת היא זו שמחליטה ומסווגת אם מדובר בעסקה חריגה או לא (ס' 117(1א)).**

1. **מה הליך אישור הנדרש? (אם לא בטוח אם העסקה חריגה לציין מהו מנגנון האישור הנדרש בהנחה שהעסקה חריגה ובהנחה שהיא לא חריגה). להצביע על סעיף בחוק ועל תהליך האישור.**
2. הימנעות **בעל עניין אישי (ס' 278)– בעל עניין אישי באישור העסקה המובאת לאישור ועדת ביקורת או דירקטוריון לא ינכח בדיון ולא יצביע. נושא משרה בעל עניין אישי רשאי לנכוח לשם הצגת העסקה אם ראש ועדת הביקורת/ יו"ר הדירקטוריון קבע שהוא נדרש להצגתה.**
3. סעדים **במקרה שבו העסקה לא עברה את האישור כדרוש:**
4. **העסקה תהיה חסרת תוקף ובטלה מאליה כלפי החברה, נושא המשרה, בעלי שליטה אם (ס' 280(א)): לא אושרה ע"פ מנגנון האישור + נפל בהליך האישור פגם מהותי + נעשתה בחריגה מהותית מהאישור.**
5. **בטלות כלפי צד ג'- 2 תנאים מצטברים (ס' 280(ב)): צד ג׳ ידע על העניין האישי של נושא המשרה/בעל השליטה + צד ג׳ ידע או היה עליו לדעת על היעדר אישור לעסקה.**
6. **סעדים לחברה (ס' 281)- אם צד ג׳** ידע **על ניגוד העניינים +** ידע **(או היה עליו לדעת) על היעדר אישור לעסקה לפי פרק החריגים – העסקה בטלה/ ניתן לתבוע ממנו פיצוי ולשמר את העסקה (ס' 256(ג)). ב-2 תנאים: ידע על העניין האישי של נושא המשרה/ בעל השליטה + ידע או היה עליו לדעת על היעדר אישור לעסקה.**
7. הפעלת ביקורת שיפוטית**:**
* **כלל ההגינות המלאה על עסקה שנעשתה בניגוד עניינים: הגינות פרוצדורלית + הגינות סובסטנטיבית (טיב המחיר). נטל ההוכחה על הנתבע.**
* **MFW חסינות מביקורת שיפוטית של כלל ההגינות המלאה אם היה אישור ע"י רוב מקרב המיעוט (מובנה במנגנון הישראלי) + ניהול מו"מ ע"י ועדה בלתי תלויה. הוועדה נותנת הזדמנות למו"מ בין שני הצדדים שמספק לבעל השליטה** חסינות דיונית. **אין אימוץ פורמאלי של הכלל אבל נותנים לו משקל (אסם, תועלת הציבור).**
* **נאור בדעת רוב בנצבא- כלל הקניין (הליך אישור העסקה) מייתר את הצורך בכלל אחריות. ברק במיעוט- גם אם יש כלל קניין זה לא סותר אפשרות לתבוע ולהחיל כלל אחריות (באותו מקרה בגין קיפוח) ואפשר להחיל את כלל ההגינות המלאה.**
* **ביניש באלסינט- "פרוצדורה לחוד ונטל הוכחה לחוד" קיומו של כלל קניין לא מונע אפשרות לתבוע, על הנתבע יהיה להוכיח שעומד בכלל ההגינות המלאה.**
* **כלל שיקול דעת עסקי על הפרת חובת זהירות: תום לב + היעדר ניגוד עניינים + החלטה מיודעת.**
* **כלל שיקול דעת עסקי מוגבר על הפרת חובת זהירות וחשש לניגוד עניינים:**

**על התובע להוכיח שבעל השליטה השפיע על קבלת ההחלטה + שינוי משמעותי במבנה ההון. אם הוכיח מתהפך הנטל ועל הנתבע להוכיח שפעל בשקיפות תוך גילוי מידע + סבירות ההחלטה במקבילית כוחות.**

**.** 