

סיווג זיהוי הישות המשפטית

שותפות

- הגדרה- ס' 1' לפק' השותפויות: חבר בני אדם שהתקשרו ביניהם בקשרי שותפות.
- **מאפיינים:** (1) לפחות שני אנשים (2) תאגיד לשם הפקת רווח (3) ניהול משותף בפועל (אלא אם השותפות מותנית (4) שותפות היא דין שיורי כל עוד לא צוין אחרת (לפי ההגדרה בס' של קשרי שותפות (5) ס' 12(1)- זכות משותפת בנכס לא בהכרח יוצרת שותפות (6) עובד (ס' 42(4)) או מלווה (ס' 62(6)) לא ייחשבו שותפים על אף שהם מקבלים חלק מהרווחים (7) סטטיות (8) אופי אישי
 - **משמעות:** ס' 20'- שותפים חבים ביחד ולחוד **בחובות השותפות**, והשותפות תחוב **בחובי השותף**.
 - **חריג-** ס' 14': השותף פעל ללא סמכות וצד ג' ידע על כך, או שלא ידע/לא האמין שהוא שותף.
 - **אדם יכול לקבל החלטות ולא להיות שותף** (מנכ"ל שמועסק ע"י השותפים). ניתן להתנות שותפות לשני הכיוונים כך שאדם יקבל החלטות אבל לא יהיה שותף או שאדם לא ינהל ועדיין יהיה שותף (**שותפות מותנית**).
 - **רישום:** ס' 6' לחוה"ח- שותפות חייבת ברישום בעת ההקמה, ברשם השותפויות. **לא נרשמה-** עדיין קיימת אך תחוב בקנס יומי.
 - **מנגד-** ס' 66 (א) לפק' השותפויות- רק שותפות רשומה היא תאגיד (לא רשומה ← לא שותפות). **אין הכרעה- הפסיקה נוטה לס' 6'.**
 - **סטטיות של שותפות:** קיום שותפות דורש **הסכמה מתמדת (החלטה בפה אחד) של כל השותפים**, אך ניתן להתנות על כך בהסכם השותפות לפי ס' 36' לפק'.
 - **פירוק שותפות:** סעיפים הדנים בפירוק: ס' 41-45 לפקודה. פס"ד דובדבני- שותפות שכל שותפיה התחלפו- זוהי אינה אותה שותפות + לא ניתן להעביר את אפשרות הניהול ללא הסכמת השותפים, בגלל ששותפות יוצרת תלות בשותפים אחרים.
 - בפרקטיקה- אם צד אחד יוצא מהשותפות- לא נקבע בפסיקה, ניתן להסיק שהשותפות משתנה, אך ניתן להתנות על כך שהיא תישאר.

שותפות מוגבלת

- השותפים **מוגבלים** באחריותם לחובות של האישיות המשפטית (השותפות) **עד שיעור הסכום שהכניס לשותפות**, אבל **ההגבלה לא הרמטית**.
- **הרכב:** ס' 57 (א) לפקודה- נדרש לפחות **שותף כללי אחד** הנושא באחריות השותפות באופן אישי.
 - ניתן לעקוף- קביעת חברה בע"מ מוגבלת כשותף כללי הנושא באחריות. ס' 57(ב)- תאגיד יכול להיות שותף מוגבל.
 - ברירת המחדל היא **שותפות ללא אחריות מוגבלת!**
 - **רישום:** ס' 58 לפק'- רישום רגיל + הודעה על כך שהיא מוגבלת ובכמה.
 - **למה לא לבחור תמיד בשותפות מוגבלת?** כי היא מחייבת רישום לאור ההשלכות על צד ג' + ס' 61(ג) לא תתחיל בעסקיה עד שקיבלה הודעה ששר המשפטים התיר את הרישום ← כלומר צריך לחכות עד האישור לרישום.

חברה

- תאגיד המורכב מבעלי מניות.
- מאפינו מרכזי-** הפרדה בין הניהול לבין ההון.
- הגדרה- ס' 1' לחוק החברות: תאגיד המורכב מבעלי מניות (יש להם 3 זכויות, ראו סעיף "מניות" למטה)
- ס' 11'- **תכלית החברה- מקסום רווח!** מנגד, במסגרת השיקולים מתאפשר גם לדאוג לנושיה, לעובדים או לתרום לציבור (גם אם זה לא שיקול עסקי ורק אם נקבעה לכך הוראה בתקנון).
- איך ניישב את הסתירה של הסעיף במטרות של החברה? (1) ידידיה שטרך-** התחשבות בשיקולים ובקהלים נוספים חוץ מבעלי המניות לצורך מקסום רווחי החברה בטווח הרחוק. (2) **מילטון פרידמן-** החברה צריכה רק להרוויח ואם בעלי המניות ירצו יבחרו לתרום. (3) **הגישה הרווחת בארה"ב כיום** היא לתרום לציבור **כתחליף לפרסום או בניית מוניטין**. נקבע שם כי ניתן לקחת בחשבון אינטרסים נוספים, גל על חשבון בעלי המניות
- ס' 1'- **סוגי חברות:**
- **פרטית-** חברה שמניותיה לא מונפקות לציבור הרחב (בהכרח לא נסחרת בבורסה)
 - **חברת יוניקורן-** מגייסות מיליארדים ממשקיעים בודדים כדי לא לחשוף את הנתונים שלהן לציבור. המשקיעים בדרך כלל יהיו מאוד מתוחכמים במקרים האלה ולכן גם אין צורך כמעט ברגולציה.
 - **ציבורית-** מניות מונפקות לציבור הרחב (דרך הבורסה, אך לא חייב).
 - תקנות ני"ע- ציבור= 35 אנשים. על החברה להציע ל-35 אנשים לפחות במשך שנה.
 - על חברה ציבורית לעמוד בהרבה **רגולציה** (שקיפות- לספק את כל האינפורמציה והדוחות שלה), בין היתר **תשקיף-** מוסדר בתקנות ני"ע, הוא נדרש בכל הצעה- הנפקה נועד על מנת להגן על שחקנים לא מתוחכמים.
 - **לרגולציה יש 2 מחירים:** (1) עלויות גבוהות בהפקת דוחות הגילוי (2) הפרטים העסקיים גלויים לציבור ולמתחרים.
 - ס' 46(ב1): לחברה ציבורית אסור שיהיה יותר מסוג מניות אחד.

תקנון

התקנון הוא מעין "חוזה" בין כל בעלי המניות של החברה.

ס' 18- דרישות פורמאליות- מידע שחייב להופיע בתקנון:

(1) שם, (2) מטרת (לדוגמה, רק מקסום רווחים) (3) הון מניות רשום- הסבר בעמ' הבא) (4) פרטים בדבר הגבלת אחריות (כך- לכתוב בעמ' או לא) (5) התניות נוספות- כל כלל ששונה מהחוק.

ס' 20(א) - שינוי תקנון חברה- ניתן לשנות תקנון ברוב רגיל של בעלי המניות. **חריגים**:

1. התקנון קבע רוב אחר (רוב משוריין) ס' 20(ב)

2. הצעה לשינוי הרוב לצורך תיקון התקנון, מצריכה את אישור הרוב המוצע החדש ס' 20(ג)

3. אם יש שינוי הפוגע בסוג מניות מסוים, יש צורך גם ברוב של אותו סוג מניה (רוב באסיפת סוג)- פס"ד כבלי ציון נ' לאומי פיא (החזיקו במניות משני סוגים שונים): נחלק אסיפות סוג לפי מבחן "האינטרס" ולא לפי מבחן הסוג.

← אם מדובר בשינוי יחסי הזכויות של סוגים אחרים, זה משפיע על כולם ולכן צריך רוב בכל סוג.

4. בכדי לחייב בעל מניה להזרים הון נוסף/להגדיל את האחריות שלו לחברה, יש צורך בהסכמת כל בעלי המניות.

מימון החברה

מניה

אגד של זכויות בחברה הנקבעות בדין ובתקנון.

מורכבת מ-3 זכויות:

1. ס' 188- זכות שליטה- זכות להשתתף באסיפה הכללית של החברה ולהצביע בה.

2. ס' 190- זכות הונית- זכות להשתתפות ברווחים- דיבידנדים.

3. ס' 248 לפקודה- זכות הונית- זכות שיונית בנכסים בפירוק.

בעלי מניות יקבלו כסף בעת חלוקת דיבידנדים, או ע"י מכירת המנייה. כלומר הכסף של רוכש המנייה מותנהברוחי החברה. החברה מצידה- מוכרת מניות ומקבלת כסף לחברה.

מושגים:

- נושה שיורי- בעל מניות הוא נושה שיורי בחדל"פ.
- הון מניות רשום- כמות המניות שהחברה יכולה להנפיק בעתיד, להבדיל מכמות המניות שהיא הנפיקה בפועל. כמה מניות אפשר בפורטנציה למכור. נועד על מנת שבעל מניות ידע כמה אפשר "לדלל" אותו.
- הון מונפק- המניות שכבר הונפקו והתקבלה תמורה עבורן.
- הון מניות נפרעות (לא חייב להיות בתקנון)- מניות שהונפקו אבל טרם התקבלה עבורן תמורה.
- מניות בכורה- המחזיק בה יהיה הראשון לקבל את כספו ולא תהיה חלוקה נוספת עד שלא יחזיר את השקעתו. יצור כלאיים בין הון לבין חוב, מכיוון שכן יש לו קדימות. שכיח בקרנות הון סיכון ובהשקעות בסטרטאפים. עדיין אין לו עדיפות בפירוק על פני נושה (בעל אג"ח).
- בעל עניין- בעל מניות מהותי, לפי ס' 1.
- חברת בת- חברת האם מחזיקה ברוב מניותה (מעל 50%)

אגרת חוב (אג"ח)

חוב סחיר, מימון באמצעות חוב. מעין הלוואה. במקום דיבידנד מצמיחה ריבית קבועה ללא קשר לרווחים. לעומת מניה, באג"ח אין זכות שליטה. זהו מימון באמצעות חוב. אפשר למכור את האג"ח ולקבל את הכסף ששילמתי.

- הסיכון באג"ח יותר נמוך ממניה- בעלי אג"ח אינם נושים שיוריים- בחדל"פ יותר סיכוי שיקבלו את כספם ± בשגרה ידוע להם מראש כמה יקבלו.
- על אף שהתנועה כלפי מעלה היא מוגבלת, גם אג"ח מושפע ורגיש לערך החברה (אם החברה מגיעה לחדל"פ וגם כי כשהחברה מצליחה בעל האג"ח בטוח בכך שיקבל את הריבית שלו).
- אגרות חוב להמרה- אג"ח עם אופציה להמירה לזכות של מניה. שילוב אלמנטים בין הון לחוב.
- חברת אג"ח- חברה פרטית המנפיקה את החוב שלה ע"י מכירת אגרות חוב בבורסה לציבור. לדוגמה- המדינה/חברת החשמל. על חברה כזו חלה רגולציה של חברה ציבורית!
- חברה פרטית היא חברה שלא מנפיקה לציבור (יכולה למכור מניות למשקיע ספציפי למשל)

הבורסה

היתרון המשמעותי של הבורסה:

- (1) מאפשרת גיוון השקעות ופיזור סיכונים.
- (2) פשטות- הבורסה מאפשרת לנו לראות את המחיר הישיר של המנייה כאשר הוא משמש להערכת החברה מבלי לקרוא את התשקיפים (בכך בא לידי ביטוי יתרון נוסף של הבורסה- הפשטות). ההנחה הזאת נתונה במחלוקת- "יעילות השוק":

- א. יעילות חזקה - זאת הייתה התפיסה עד שנות ה-60. המחיר מגלם את כל המידע הרלוונטי, גם ציבורי (דוחות רבעוניים) וגם פרטי (המידע שלא מגולם בדוחות, לדוגמה, הניסיון של המנכ"ל או עסקאות עתידיות). לפי מודל זה אין פער בין המחיר האמיתי למחיר בשוק.
- ב. יעילות חצי חזקה - המחיר משקף רק את המידע הציבורי.
- ג. יעילות חלשה - המחיר לא משקף בצורה מושלמת אפילו את המידע הציבורי. יודע לעבד את מחירי ההווה ולכן יעיל אפילו אם חלש.
- ד. אין יעילות כלל - טענה לפיה השוק לא יודע לעבד אפילו את הגרפים. **משתלם עבור האנליסטים!**
- ← **הגישה המקובלת כיום** - איפשהו בין יעילות חצי חזקה לבין יעילות חלשה.
- **דיווח לבורסה** - מעבר לדוחות רבעוניים/שנתיים על החברות לדווח על כל אירוע מהותי בחברה תוך 24 שעות.
 - **פיקוח על הבורסה** - מוסדר בחוק ני"ע. הרשות לני"ע היא המפקחת על הבורסה ועל החברות הציבוריות.
 - **מניה דואלית** - פערי ארביטראז' - כשאותו נכס נמכר בשווקים שונים במחירים שונים ולכן השווקים לא יעילים באותה המידה.

זיהוי השחקנים והאורגנים בחברה

נזהה את השחקנים בחברה:

- א. בעלי מניות – מיעוט ובעל שליטה.
 - ב. דירקטורים – רגילים, דח"צים ודב"תים.
 - ג. נושאי משרה – מנכ"ל, סמנכ"ל, נושא משרה אחר.
- לאחר מכן נבין **לאיזו מערכת יחסים** בתוך החברה הבעיה נוגעת? (בין ספקי ההון לבין עצמם? בין בעלי מניות להנהלה? בין בעלי מניות לנושים?)

בעלי מניות

זיהוי

- **חברה פרטית** (ס' 176) - 1. רישום במרשם בעלי המניות 2. האוחז בשטר מניה.
- **חברה ציבורית** (ס' 177) - 1. זכות רשומה אצל חבר בבורסה 2. רישום במרשם בעלי המניות 3. האוחז בשטר מניה.
- **חלוקה בין בעלי עניין לבין כמות צפה**
 - **בעל מניה מהותי** הוא כזה שיש לו 5% או יותר מהון המניות המונפקות בחברה או מזכויות ההצבעה (ס' 1). **כמות צפה** - כל מי שיש לו פחות מ-5%.
 - **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.

גיוון זכויות הצבעה של בעלי המניות

- ס' 82(א) - ניתן לקבוע בתקנון זכויות הצבעה שונות לסוגים שונים של בעלי מניות.
- ס' 82(ג) ברירת המחדל היא שלכל מניה קול אחד.
- ס' 46(א)(1) לחוק ני"ע - **בחברה ציבורית אין חופש גיוון!** (חל על חברות שהוקמו לאחר 1992). נועד למנוע ריכוזיות במשק.

אסיפה כללית

הרכב: כל בעלי המניות בחברה (ס' 57). יש להם זכויות שליטה. חייבים להתכנס באופן שנתי ס' 60(א). אפשר לקבוע בתקנון שהחברה לא חייבת לקיים אסיפה שנתית אלא רק למינוי רוא"ח מבקר או נושא משרה שנקבע בתקנון ס' 61.

תפקידים:

1. **מינוי ופיקוח על הדירקטוריון** - מינוי ופיטור דירקטורים ורו"ח מבקר ס' 59, ס' 57(3), ס' 39(2), שינוי תקנון ס' 20. ואישורים מיוחדים ס' 57(5).
2. **נושאים עם זיקה ישירה לבעלי המניות** - מכירה לבעל שליטה, גיוס הון (פס"ד פרי העמק - יש צורך באישור פה אחד כדי לחייב בעלי מניות להזרים כסף לתאגיד), מיזוג ס' 20(א).
3. **ס' 57:**
 1. שינויים בתקנון כאמור בסעיף 20;
 2. הפעלת סמכויות הדירקטוריון בהתאם להוראות סעיף 52(א);
 3. מינוי רואה החשבון המבקר של החברה, תנאי העסקתו והפסקת העסקתו בהתאם להוראות ס' 154 עד 167;
 4. מינוי דירקטורים חיצוניים בהתאם להוראות סעיף 239;
 5. אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275;
 6. הגדלת הון המניות הרשום והפחתתו בהתאם להוראות סעיפים 286 ו-287;
 7. מיזוג כאמור בסעיף 320(א);
 8. פירוק חברה בידי בית המשפט לפי סעיף 1342(1), פירוקה מרצון לפי סעיף 342כד, או פירוקה מרצון בהליך מזורז לפי סעיף 342מב.

1. בעל סמכות ניהול וביצוע שיווית והאצלתה: 121(א) : (א) למנהל הכללי יהיו כל סמכויות הניהול והביצוע שלא הוקנו בחוק זה או בתקנון לאורגן אחר של החברה, והוא יהיה נתון לפיקוחו של הדירקטוריון. ס'121 (ב) המנהל הכללי רשאי, באישור הדירקטוריון, לאצול לאחר, הכפוף לו, מסמכויותיו.
2. ימונה ויפוטר ע"י הדירקטוריון אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס' 250).
3. חובת דיווח ליו"ר דירקטוריון ס' 12.
4. תפקידים : לא מוגדר בצורה ברורה בחוק, אחראי על הניהול השוטף של החברה, אך בין היתר- חתימת חוזים, הוראות תשלום, קליטת עובדים ותנאי העסקה, בחירת שאר בעלי התפקידים שמתחתינו.

דירקטוריון

- הגדרה: גוף שנבחר ע"י האסיפה ומטרתו **לצמצם את בעיית הנציג של בעלי מניות מול מנהלים!** אין הגבלה בחוק למס' הדירקטורים, בחברה פרטית יכולים להיות 1 (אם אינה אג"ח) או 2 אבל בחברה ציבורית יש מינימום של 5. סמכויות: ס' 92 (א)
1. התווית מדיניות החברה- מסגרת אשראי, דיבידנדים, חוזים מהותיים (מיזוג, מכירת או קניית חברה), מדיניות שכר ותגמול, הנפקת אג"ח, מינוי ופיטור מנכ"ל (ס'92).
 2. פיקוח על ההנהלה- אישור דו"חות כספיים, אישור עסקאות עם בעלי עניין.
 3. האורגן בעל הסמכות השיווית ס'49: סמכות של החברה שלא הוקנתה בחוק או בתקנון לאורגן אחר, רשאי הדירקטוריון להפעילה.
 4. נטילת סמכות המנכ"ל במקרה הצורך ס'51.
 5. בחברה פרטית שאינה חברת אג"ח יכול להיות דירקטוריון המורכב מדירקטור אחד ס'93(א).
 6. בחברה ציבורית או בחברת אג"ח הדירקטוריון יבחר את היו"ר שלו אלא אם נקבע אחרת בתקנון ס' 94(א). בחברה פרטית שאינה אג"ח אין חובה למנות יו"ר- אם אכן לא מונה, כל דירקטור רשאי לכנס את הדירקטוריון אלא אם נקבע אחרת בתקנון ס' 94(ב)
 7. הדירקטוריון רשאי להנפיק או להקצות מניות וני"ע עד גבול הון המניות הרשום של החברה ס' 288(א). הסמכות הזו ניתן להאצלה לוועדת הדירקטוריון אם ההנפקה קשורה לעובדים 288(ב)1 או לוועדה, למנכ"ל או לכל אדם אחר בהקצאת מניות עקב מימוש או המרה של ניירות ערך של החברה 288(ב)2.
 8. יו"ר דירקטוריון בחברה ציבורית לא יכול להיות מנכ"ל החברה ס'95(ב), למעט חריגים:
 - א. אם יש לכך רוב בקרב המיעוט של בעלי המניות.
 - ב. לא חייב רוב בקרב המיעוט כל עוד כמות המתנגדים האבסולוטית לא עולה על 2% מבעלי המניות ס'121(ג). נועד להתמודד עם בעיית הסחטן.
- בעל שליטה הפועל כ"דירקטור צללים- מפעיל את הדירקטורים אותם הוא מינה- ייחשב כדירקטור. פס"ד ועדת גושן- ניתן לתבוע אותו על חובות ההתנהגות של דירקטורים.

דירקטור חיצוני (דח"צ)

1. מטרתו **לצמצם את בעיית הנציג של רוב מול מיעוט**.
2. מינוי ע"י האסיפה הכללית (קונגסטי) ס' 57(4) + ס'239(ב)
3. בחברה ציבורית או בחברת אג"ח פרטית- חובה למנות לפחות שני דירקטור חיצוני 239(א) אחד בעל הכשרה פיננסית והיתר בעלי כשירות מקצועית ס' 240 (א)1(1)+240(א).
4. יהיה גיוון במין הדח"צ ס' 239(ד).
5. בחברה ציבורית או אג"ח פרטית הדח"צ יתמנה רק לאחר שיצהיר כי מתקיימים בו התנאים הדרושים וועדת הביקורת אישרה זאת ס' 239.
6. איסור על קשר לבעל השליטה או לחברה (מאפיין מהותי של דח"צ- לא קרוב, התנאים מופיעים בס' 240(ב)).
7. אסור שיהיה עובד של החברה (מאפיין מהותי) ס'240(ב).
8. 2 תנאים חלופיים לבחירת דח"צ באספה חוץ מרוב בעלי המניות (מאפיין הבחירה):
 - ס' 239(ב)1- רוב מתוך בעלי מניות המיעוט שהצביעו.
 - ס' 239(ב)2- כל עוד לא היו 2% מסך בעלי המניות המיעוט שהתנגדו לבחירה של הדח"צ.
9. לא ימונה יחיד כדח"צ אם תפקידו או עיסוקיו האחרים יוצרים או עלולים ליצור ניגוד עניינים ס' 240(ג)
10. דח"צ לא יכול לכהן כדח"צ בשתי חברות שונות ס' 240(ד)
11. דח"צ בחברה ציבורית או חברת אג"ח לא יכול להיות עובד הרשות לני"ע או בבורסה בישראל ס'240(ה)
12. הצהרה- לא תזומן אסיפה כללית שעל סדר יומה מינוי דח"צ אלא אם כן הצהיר המועמד כי מתקיימים בו התנאים הדרושים להיות דח"צ ס'241(א). ההצרה תישמר במשך של החברה ותהיה פתוחה לעיונו של כל אדם ס' 421(ב).
13. דח"צים ראשונים- דח"צים ראשונים ימונו ע"י האסיפה הכללית שתכנס תוך 3 חודשים מהרגע שבו החברה הפכה לציבורית.

- בחברת אג"ח שהפכה לציבורית יכול הדירקטור שהיה לפני כן להמשיך לכהן עד תום תקופת כהונתו ס' 242(א) בחברת אג"ח שהפכה לציבורית דח"צ ראשון תוך שלושה חודשים. במקרה כזה הדירקטוריון יכול לאשר את התקיימותם של התנאים בס' 239 במקום וועדת הביקורת ס' 242(ב)
14. השתתפות בוועדות - בכל וועדה הרשאית להפעיל סמכותו מכוחו של הדירקטוריון יהיה לפחות דח"צ אחד ס' 243
15. גמול והחזר הוצאות - דח"צ זכאי לגמול ולהחזר הוצאות כפי שיקבע השר ס' 244(א) מעבר לכך לא יקבל דח"צ כל תמורה כאשר פטור, שיפוי או ביטוח לא נחשבים לתמורה ס' 244(ב)
16. משך כהונה - כהונתו של דח"צ תהיה 3 שנים והחברה רשאית להאריך את כהונתו לעוד 2 תקופות, כל אחת בת 3 שנים ס' 245(א)
- דח"צ בחברה ציבורית ימונה לתקופה נוספת אם בעל מניות אחד לפחות, שיש לו לפחות 1% מהמניות הצייע את מועמדותו ומינויו אושר באספה הכללית ברוב קולות אם התקיימו התנאים הבאים - רוב בקרב המיעוט, כל עוד לא עלה אחוז המתנגדים על 2%, הדח"צ אינו בעל מניה או זיקה לבעל מניה או קרובו לפי התנאים של הסעיף. לחלופין, אם הדירקטוריון הצייע את מועמדותו או שהדח"צ הצייע את מועמדותו. חברה רשאית לקבוע בתקנונה שכהונתו של דח"צ לא תעלה על 6 שנים והדבר יחול על דירקטור שיתחיל לכהן מאז ס' 245(א)(3). דח"צ לא יפוטר וכהונתו לא תופסק אלא בהתאם לס' 233, 246 ו-247 ס' 245(ב).
17. חובת הודעה - דח"צ שחדלו להתקיים בו התנאים הנדרשים לפי חוק יודיע על כך מיידית לחברה וכהונתו תפקע במועד ההודעה ס' 245(א).
18. הפסקת כהונה בידי האסיפה הכללית - אם נודע לדירקטוריון שיש חשש שהדח"צ חדל מלקיים את התנאים הנדרשים או שהפר את חובת האמונים לחברה ידון בכך בישיבה הראשונה שתוכנס לאחר מכן ס' 246(א). אם בישיבה של החברה הציבורית הוחלט שאכן הדח"צ הפסיק לקיים את התנאים יזמן הדירקטוריון את האספה הכללית שעל סדר יומה תהיה הפסקת כהונתו של הדח"צ ס' 246(ב). באסיפה של החברה הציבורית יתנתן לדח"צ זכות להסביר את עצמו וההחלטה על הפסקת הכהונה תתקבל ברוב הנדרש למינויו ס' 246(ג). בחברה פרטית שהיא חברת אג"ח מספיק שהדירקטוריון יכריע כי הדח"צ הפר את התנאים לכהונתו יודיע על כך לגורם המוסמך למנות את הדח"צים בחברה ס' 246(ד)
19. הפסקת כהונה בידי ביהמ"ש - ביהמ"ש רשאי להקשיב לחברה, דירקטור, בעל מניה או נושה ולהורות על פקיעת כהונתו של דח"צ אם מצא כי הפסיק לקיים את התנאים בחוק או אם הפר את חובת האמונים לחברה ס' 247.
20. מינוי באספה מיוחדת - אם התפנתה משרה של דח"צ ואין בחברה 2 דח"צים נוספים, יזמן הדירקטוריון אסיפה כללית מיוחדת מוקדם ככל האפשר שעל סדר יומה מינוי דח"צ ס' 248(א) בחברה פרטית שהיא חברת אג"ח אם התפנתה משרת דח"צ ואין בה 2 דח"צים אחרים יודיע על כך הדירקטוריון לגורם המוסמך למנות את הדח"צ בחברה ס' 248(ב)
21. איסור מינוי והעסקה - החברה או בעל שליטה בה לא יעניק הטבות לדח"צ או לקרובו וגם לא ימנה אותם לנושאי משרה בחברה או בתאגיד אחר בשליטתו ולא יקבל מהם שירות אחר אלא אם כן עברו שנתיים מסיום כהונתו (או שנה אם מדובר בקרוב של הדח"צ) ס' 249(א) הסעיף לא יחול על דח"צ בחברה ממשלתית או חברת בת ממשלתית (פרטים נוספים בס' עצמו) ס' 249(ב)
22. דח"צ בחברה ציבורית שהפכה לפרטית ואינה חברת אג"ח - יפסיקו לחול הוראות פרק זה לחוק (אם החברה לא חברת אג"ח פרטית) ס' 249(א)(א) אם לא הוחלט אחרת, כהונתו של הדח"צ תופסק תוך 3 חודשים מיום הפיכת החברה לפרטית ושאינה אג"ח.
23. סיווג דירקטור כבלתי תלוי - ס' 249(ב): חברה ציבורית או חברה שהיא חברת אג"ח רשאית לסווג דירקטור כדירקטור בלתי תלוי אם הוא כשיר להתמנות ככזה לפי פסקאות (1) ו-(2) להגדרה "דירקטור בלתי תלוי" שבסעיף 1, לאחר שהצהיר כאמור בסעיף 224; לעניין זה, לא יראו ככהונה כדירקטור בחברה טרם הסיווג כדירקטור בלתי תלוי, כזיקה לחברה.
- ס' 1: "דירקטור בלתי תלוי" - דירקטור חיצוני או יחיד המכהן כדירקטור שמתקיימים לגביו התנאים המפורטים להלן, אשר מונה או סווג ככזה לפי הוראות פרק ראשון לחלק השישי: (1) מתקיימים לגביו תנאי הכשירות למינוי דירקטור חיצוני הקבועים בסעיף 240(ב) עד (ו) וועדת הביקורת אישרה זאת; (2) הוא אינו מכהן כדירקטור בחברה מעל תשע שנים רצופות [שזה יותר ממה שמותר לדירקטור חיצוני-6], ולעניין זה לא יראו בהפסקת כהונה שאינה עולה על שנתיים כמפסיקה את רצף הכהונה;
 - דירקטור בלתי תלוי צריך: (1) לקיים את כל תנאי הכשירות של דירקטור חיצוני לפי ס' 240(ב-ו) (2) אין דרישה שימונה בהליך מיוחד שנותן כוח למיעוט (ס' 1239), אלא באישור ועדת ביקורת בלבד.

ועדת ביקורת

1. חובה בחברה ציבורית ס' 144
2. תמונה ע"י הדירקטוריון (בחברה ציבורית או חברת אג"ח פרטית) ס' 144
3. הרכב - כל הדח"צים ס' 115 יהיו חברים בה ורוב חבריה יהיו דירקטורים בלתי תלויים שאינם מועסקים ע"י בעל שליטה - מינימום 3 דירקטורים בלתי תלויים (יעמדו בתנאי המהותי ללא קשר לאופן הבחירה). ס' 115 קובע מי לא יהיה חבר בוועדת הביקורת. וועדת ביקורת שעומדת בתנאים של ס' 118(א) (ב) תוכל להיות גם וועדת תגמולים.
4. זימון לישיבות - ס' 116 המבקר הפנימי של החברה יקבל הודעות על ישיבות הוועדה ויהיה רשאי להשתתף בהן. הוא גם רשאי לבקש לכנס ישיבה לדון על נושא כבקשתו. אם יש ישיבה שבה עולה נושא הנוגע לביקורת הדוחות הכספיים, יזומן אליה רו"ח המבקר.
5. מינון חוקי - 116(א) ניתן יהיה לקיים ישיבה אם יהיו נוכחים בה רוב חברי הוועדה ובלבד שרובם הם דירקטורים בלתי תלויים ולפחות אחד מהם הוא דח"צ.
6. תפקידים ס' 117-1. קביעה אם עסקה נחשבת חריגה. 2. ישיבה על כל ליקוי מהותי. 3. ביקורת של מבקר פנים. 4. ביקורת של רו"ח המבקר. 5. קביעת נהלים לטיפול בתלונות של עובדים.

7. ועדת ביקורת בחברה פרטית שאינה חברת אג"ח - ס' 118 לא יחולו הוראות ס' 115 אולם לא יכהן בה דירקטור המועסק בידי החברה או נותן לה שירותים דרך קבע, ובעל השליטה או קרובו לא יהיה יושב ראש הוועדה; תפקידי ועדת הביקורת יהיו כמפורט בס' 117.

לא תמונה ועדת ביקורת בחברה פרטית שאינה חברת איגרות חוב, שתפקידה כאמור בסעיף 117(2) להחליט אם לאשר פעולות ועסקאות הטעונות אישור ועדת ביקורת לפי סעיפים 255 ו-268 עד 275 שרוב חבריה או קרוביהם הם בעלי מניות מהותיים.

ועדת תגמולים

מיועדת לעניין החלטות לגבי שכר וגיבוש מדיניות שכר, תפקידה מופיעים בס' 118.ב.
חייבת להיות רק בחברה ציבורית (ניתן גם בפרטית) ס' 118א(א)
הרכב זהה לוועדת ביקורת (אך תפקידים שונים) ס' 118א(ב).

רו"ח המבקר

- מינוי ע"י האסיפה - ס' 57(3)
- תפקיד - ביקורת על הדוחות הכספיים השנתיים (להלן: פעולת ביקורת) 154א(א).
- רו"ח מבקר ימונה בכל אסיפה שנתית ויכהן עד האסיפה השנתית הבאה - אם נקבע אחרת בתקנון ניתן להאריך את התקופה ע"י האסיפה הכללית אך לא ליותר מ-3 אספות שנתיות 154ב(ב). בחברה פרטית שאין בה אספות שנתיות (לפי ס' 61) ניתן למנות רו"ח מבקר לתקופה אחת או ל-3 אם זה נקבע בתקנון 154א(ג).
- רו"ח מבקר ראשון - (ס' 155) הדירקטוריון רשאי למנותו (לפני האסיפה השנתית הראשונה) ולקבוע את שכרו. הוא יכהן עד תום האסיפה השנתית הראשונה. בחברה פרטית שאין בה אספות שנתיות (לפי ס' 61) יחול עניין תום כהונתו של רו"ח מבקר שמונה ע"י הדירקטוריון לפי תנאי ס' 154 (ס' 155ב(ב)).
- ניתן למנות כמה רו"ח מבקרים שיעשו את פעולתם במשותף (ס' 156).
- אם התפנתה משרתו של רו"ח מבקר ואין אחד נוסף, תזומן ישיבת דירקטוריון מיוחדת בה ידונו על מינוי רו"ח מבקר ס' 157.
- בחברות פרטיות לא פעילות ניתן לקבוע באסיפה הכללית כי לא ימונה רו"ח מבקר אלא אם כן בעלי מניות עם יותר מ-10% התנגדו לכך ס' 158א(א) הסי' לא יחול על חברות אג"ח פרטיות ס' 158ג(ג).
- מינוי בידי רשם - אם חדל רו"ח מבקר לכהן ולא מונה במקומו אדם אחר תודיע על כך החברה לרשם. החברה תודיע לרשם גם על מינוי רו"ח מבקר (הכלל במסגרת הזמנים שנקבעה בסעיף) ס' 159א(א) אם הרשם לא קיבל בזמן הודעה על מינוי רו"ח מבקר חדש הוא רשאי למנות אותו בעצמו ולקבוע את שכרו ס' 159ב(ב).
- אי תלות של רו"ח מבקר - ס' 160א(א) רו"ח מבקר לא יהיה תלוי בחברה. אם הייתה פעולת ביקורת בזמן שהיו יחסי תלות תבוצע ביקורת נוספת ע"י רו"ח אחר, אלא אם כן נודע הדבר אחרי 5 שנים מרגע פעולת הביקורת (161).
- סיום כהונה - האסיפה הכללית רשאית לסיים את כהונתו של רו"ח מבקר ס' 162א(א) במקרה של חברה ציבורית או חברת אג"ח תובא עמדתה של וועדת הביקורת לאחר שנתנה לרו"ח המבקר הזדמנות סבירה להביע את עמדתו ס' 162ב(ב). אם נודע לחברה על תלות של רו"ח המבקר יודיעו לו כי עליו להפסיק את התלות ואם היא לא פסקה יכנס הדירקטוריון אספה מיוחדת שעל סדר יומה תהיה הפסקת כהונתו של הרו"ח ס' 163א(א) האסיפה הכללית רשאית שלא לקבל את הצעת הדירקטוריון להפסיק את כהונתו של רו"ח המבקר אם לדעתה אין תלות ס' 163ב(ב). לרו"ח המבקר תהיה הזדמנות סבירה להביא את עמדתו בפני האסיפה הכללית ס' 164א(א). אם רו"ח התפטר בנסיבות שיש בהן עניין לבעלי המניות, יובא הדבר לידיעת הדירקטוריון ס' 164ב(ב). הדירקטוריון יודיע על נימוקי הפיטורין לבעלי המניות בפירוט שימצא לנכון + את עמדתו ס' 164ג(ג).
- שכר רו"ח מבקר - השכר יקבע ע"י האסיפה הכללית לפי ההסכמה או מה שנקבע בתקנון ס' 165א(א). אם השכר נקבע ע"י הדירקטוריון הוא ידווח על כך לאסיפה הכללית ס' 165ב(ב). אסור להתנות את שכרו של רו"ח או לשפות אותו במידה והוטל עליו חיוב ס' 166א(א) + (ב).
- שכר בעבור שירותים נוספים לחברה יקבע ע"י הדירקטוריון או ע"י האסיפה הכללית אם נקבע כך בתקנון ס' 167א(א).
- סמכויות רו"ח - רו"ח רשאי לעיין בכל עת במסמכי החברה הדרושים לו ס' 168א(א). ולהשתתף בכל אסיפה כללית/דירקטוריון שיוגשו בה דוחות כספיים שלגביהם ביצע פעולת ביקורת ס' 168ב(ב).
- חובת דיווח - רו"ח ידווח לדירקטוריון אם גילה ליקויים מהותיים בבקרה החשבונאית של החברה ס' 169א(א). לאחר הדיווח על הדירקטוריון לזמן ישיבת דירקטוריון בנושא ללא דיחוי ס' 169ב(ב).
- אחריות בשל חו"ד - רו"ח יהיה אחראי כלפי החברה וכלפי בעלי המניות לאמור בחו"ד ס' 170א(א).

מבקר פנים

- חובת מינוי בחברה ציבורית ובחברת אג"ח פרטית ס' 146 א(א) רשות בחברה פרטית.
- ממונה - כפוף להנהלה ולא לאסיפה ס' 148.
- תפקיד - לבדוק את תקינות פעולות החברה מבחינת שמירת החוק וניהול תקין ס' 151.

בעל עניין

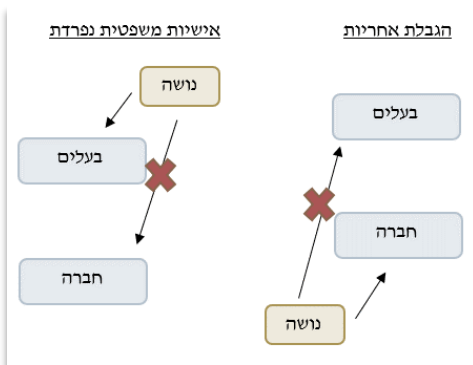
- בעל מניה מהותי - מי שמחזיק בחמישה אחוזים או יותר מהון המניות המונפק של החברה או מזכויות ההצבעה
- מי שיש לו הסמכות למנות דירקטור אחד או יותר או את המנהל הכללי
- מי שמכהן בחברה כדירקטור או כמנהל כללי

בעל שליטה:

- שליטה כמשמעותה בס' 1 לחוק ני"ע: היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד ± חזקה 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;
- לפי ס' 268: כמשמעות חוק ני"ע, **וגם** מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה; לענין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד.
- בעל שליטה הפועל כ-"דירקטור צללים" – מפעיל את הדירקטורים שאותם הוא מינה- יחשב כדירקטור בעצמו מבחינת חובותיו כלפי החברה (נובע בעקיפין מס' 106 – ליכט 2014)

את מי ניתן לתבוע ומי יכול לתבוע? אישיות משפטית נפרדת, הגבלת אחריות, הרמת מסך

ניתן להסתכל על חברה כעל "פקעת של חוזים" כאשר החוק מסדיר את המארג החוזי הנדרש. **יתרונות** - (1) הוזלת עלויות עסקה- כי יש מוצר מדף (2) סטנדרטיזציה של ההתנהלות החוזית בחברה (3) פונקציה כלכלית- השאת רווחים לבעלי מניות (4) אישיות משפטית נפרדת



התפיסה היא לא חוזית טהורה כי לא ניתן ליצור הכל- **החוק מגדיר הוראות קוגנטיות**, אם לא כתוב בסעיף שניתן לסטות מההוראה, לא ניתן להתנות עליה, למעט חריגים (בג"צ קופות גמל).

- **אישיות משפטית נפרדת:** הפרדה נכסית בין נושי הבעלים לבין נושי החברה.
← לא מקנה לנושה זכות בנכסי החברה ← יצירת חיץ בין זכויות החברה לזכויות הבעלים.
- **הגבלת אחריות:** של בעלי מניות. חברה בע"מ. נושי החברה לא יוכלו לגבות מבעליה ← מתייחס בעיקר לחובות החברה ← יצירת חיץ בין חובות החברה לבין חובות הבעלים.

אישיות משפטית נפרדת של חברה ובעלי מניות

- **אישיות משפטית נפרדת של חברה - ס' 4-** לחברה אישיות משפטית נפרדת (פס"ד סלומון), נשאת של זכויות וחובות המתיישות עם אופיה כגוף מאוחד. מביא ליצירת חיץ בין החברה לבין בע"מ ונושאי המשרה.
- **הפרדה נכסית**- הפרדה בין החובות האישיים של האדם לנכסי החברה.
- **הנזמן וקרקמן:** הפרדה נכסית מקטינה סיכון נושים ומאפשרת לחברה מימון זול יותר

המשמעות:

1. פס"ד סלומון- לחברה יש פונקציה כלכלית- זוהי ההצדקה **להפרדה נכסית בין בעלים לנכסי חברה**. הנושים שמזרימים את הכסף לחברה מודעים לסיכון העסקי (ולא לסיכון האישי של הבעלים), ועליו הם משלמים. לכן, יש לנושי החברה קדימות על פני הנושים הפרטיים של בעל העסק. הנושים הפרטיים לא יכולים לפדות מנכסי החברה.
2. פס"ד Lee + פס"ד רוזצוויג - הפרדה בין בעלות בחברה לעובד בה. כלומר, ניתן להיות עובד של החברה גם אם היא בבעלותך המלאה ולקבל פיצוי כעובד (חריג בפס"ד רוזצוויג- היה אשם תורם של 100% בכובעו כבעלים, ולכן לא קיבל פיצוי כעובד)
3. פס"ד אחוזות רחמים- **הפרדה נכסית בין בעלי מניות (=בעלים) לנכסי החברה**, בעל מניות אינו הבעלים של הנכסים הרשומים על שם החברה, גם אם הוא שולט בחברה.

חריגים- כלומר מתי הפרדה נכסית?

- פס"ד דובדבני- **שותפות**- בשותפות אין הפרדה בין התאגיד לבעלים. אם כל השותפים התחלפו זו כבר אינה אותה שותפות: בגלל שאין הפרדה נכסית אין ישות (חברה) שתשמור על הנכס, אז הנכס כאילו עבר יד משותפות אחת לשותפות חדשה שנוצרה. כלומר- **מה שמכוון את השותפות זה זהות השותפים עצמם**.
- הקמת חברה למטרה לא חוקית לא תהווה תאגיד ולא תקבל תכונה של אישיות משפטית נפרדת. ע"מ שחברה תהיה חוקית נדרש: (1) פעילות החברה צריכה לתאום את טבעה כגוף מאוגד (ס' 4 לחוק החברות); (2) על מטרת החברה להיות חוקית (שאינה נוגדת את החוק), מוסרית ושאינה נוגדת את תקנת הציבור (ס' 2 לחוק החברות).

הגבלת אחריות בעלי מניות

- הגבלת אחריות- ההפרדה בין הישויות המשפטיות של האדם והחברה עוצרים את המעבר של נושים בין האדם לחברה ולהפך, 'חובות', לא יכולים לגלוש בין האדם לחברה (פס"ד סלומון). **נוגע ליחסים הפנימיים- מגביל את האחריות של בעל מניה.**
- **כלל ברירת המחדל** ס'35 לחוק החברות: האחריות המוגבלת היא **דיספוזיטיבית**, ברירת המחדל, אם לא צוין אחרת בתקנון יש אחריות מוגבלת. אם רוצים לסטות מהעיקרון יש לציין זאת בתקנון כדי שהמשקיע יידע לאן נכנס- יש לציין אם החברה בע"מ או לא.
- **ס' 247:** "בחברה המוגבלת בערבות לא יידרש משתתף לשלם למעלה מן הסכום שקיבל עליו לשלם לחשבון נכסי החברה בפירוקה".
- חובת ציון **בתקנון** בדבר הגבלת האחריות ואופן ההגבלה ס'18(4) + ס'35 חברה חייבת לציין בתקנונה עם חבריה חבים בחובות החברה
- שינוי בתקנון המחייב בעל מניה להגדיל את היקף אחריותו לא יחייב בעל המניה ללא הסכמתו ס'20(ד).
- שינוי חברה מ"מוגבלת" ל"לא מוגבלת":
 1. צריך להיעשות **בתקנון** ס'35(א)
 2. חברה יכולה לשנות אחריות ממוגבלת לבלתי מוגבלת **בהסכמת כל בעלי המניות בלבד** ס'344(ב)
- שינוי חברה מ"לא מוגבלת" ל"מוגבלת": חברה יכולה לשנות אחריות מבלתי מוגבלת למוגבלת בהסכמת בהמ"ש בלבד) ס'344(א).
- שם חברה בעלת אחריות מוגבלת- יציין בסופו "בע"מ"/"בערבון מוגביל" ס'26 לחוק החברות.

יתרונות להגבלת אחריות

1. מתמרץ נטילת סיכון עסקי- כי קטן הסיכון ליוזמים עסקיים- לא יוכלו לגבות מהם אישית. לי בתור בעלים זה משתלם, ולנושה זה לא כל כך פוגע ולכן בתמורה להלוואה הבעלים מוכן לשלם יותר ריבית.
2. **מצמצם חוסר וודאות**- כי החוסר וודאות על נכסי הבעלים בכלל לא רלוונטי, מה שרלוונטי זה לדעת על החברה ואת זה הוא כן יודע.
3. **לנושים יותר זול לתמחר פרמיית סיכון של חברה מאשר פרמיית סיכון של בעלי מניות**- מתן הזכות לנושה לגבות גם מהבעלים כרוכה בעלויות עסקה יקרות מאוד (בגלל חוסר וודאות, חוסר מידע) וקשה מאוד לתמחר זאת בתוך פרמיית הסיכון של בעל החוב. **זהו הרצינול המרכזי- עלויות עסקה נמוכות יותר!**
4. **הקטנת עלויות פיקוח על מנהלים**- אם הבעלים לא יחששו לאבד את כל הונם בגלל טעות של המנהל (כי לא יבואו לגבות ממנו), ישקיעו פחות בפיקוח עליו.
5. **הקטנת עלויות פיקוח על בעלי מניות אחרים**- אם יהיו מס' ב"מ בחברה שלא בע"מ, אז הנושה יצטרך לתמחר את פרמיית הסיכון בהתאם ליכולת של כל ב"מ ולכן בין ב"מ לבין עצמם יהיו עלויות של בדיקות נכסים: (1) כדי שידעו שיש להם יכולת, זה מקטין סיכון ולכן יקטין פירמה (2) כדי שידעו שבחדל"פ לא יבואו להיפרע מהם כבעלי מניות, אלא יש עוד בעלי מניות שאפשר לפרוע מהם.
6. **הקטנת עלות עסקה של מסחר במניות**- כשיש משמעות לזהותו של בעל המניה, השוק פחות נזיל ואין מחיר הומוגני למנייה כי הוא תלוי במחזיק שלה (אם בעל המניות עשיר ערך המנייה גבוה ולהפך). הזהות של בעלי המניות משפיע על מחיר המניה, זה מסרבל מסחר.
7. **מאפשר שוק שליטה (בעלי מניות השליטה) המתמרץ מנהלים לפעול ביעילות**- בלי הגבלת אחריות אין שוק שליטה. העובדה שכל רגע יכול להתחלף בעל השליטה ולהחליף את המנכ"ל מתמרצת אותו לעבוד ביעילות. שוק המניות יותר נזיל, כל אחד יכול לקנות ולתפוס שליטה.
8. **מאפשר גיוון בהשקעות המצמצם סיכון**- בחברה ללא הגבלת אחריות פלוני יחשוש להשקיע בחברה אפילו אם המחיר שלה ידוע בגלל שאם המניה מתרסקת הוא מאבד הכל (מקום רק את המניה שהשקיע)
9. **פיקוח מצד נושים לא רצוניים**- אם היו יכולים להיפרע מבעלי המניות עלויות הפיקוח היו עולות.

חסרונות להגבלת אחריות

1. **סיכון מוסרי (Moral Hazard)**- הגבלת אחריות היא כמו ביטוח שבעל המניות "קונה". הבעלים יעדיף לקחת החלטות מסוכנות (ורוחיות) כי לא יצטרך לשלם אותן. כי בעת הפסד לא יצטרך לקחת אחריות.
 2. **בעיית Adverse Selection**- יש א-סימטריה באינפורמציה. המלווה יודע הרבה פחות מהלווה מהו המצב הנכסי שלו. כאשר יש הגבלת אחריות הנושה יציע פרמיה אחידה (בגלל חוסר וודאות), מי שיסכים לה זה רק מישיש לו סיכון גבוה, ובתור נושה לא הייתי רוצה רק לוויים עם סיכונים גדולים.
 3. **החצנה של נושים לא רצוניים**- (למשל נפגעים בניזקין מהחברה, או צדדים שלישיים)- בשונה מנושה רגיל שקיבל פרמיה גבוהה בעבור סיכון גבוה שלא יוכל לגבות חוב, הנושה הלא רצוני נושא בסיכון גבוה יותר מבלי תמורה.
 4. **נושים רצוניים לא מתוחכמים**- דוגמה קלאסית- עובדים. הם נושים רצוניים כי התקשרו עם החברה אך הם לא מתוחכמים ולא יודעים להעריך את הסיכון, לכן לא יקבלו פרמיה שמשקפת את הסיכון שלהם.
- הפתרונות:**

- א. רגולציה- לחייב ביטוח כדי שלא יהיה נושה לא רצוני שיישאר ללא אפשרות פירעון
- ב. אחריות אישית על המנהלים- שיגרום לכך שיבטחו את עובדיהם
- ג. מיסוי- כך שהמדינה מבטחת את אותם נושים לא רצוניים
5. פגיעה במקורות מימון באמצעות חוב- מצמצם את האטרקטיביות להלוואות לחברה כי קטן הסיכוי שלהם לגבות את החוב.

אישיות משפטית נפרדת ללא הגבלת אחריות

פס"ד פרי העמק- אגודה שיתופית שנקלעה לקשיים וביקשה לממש את נכסיהם האישיים של המשתתפים כדי לכסות חובות (הוחלט על כך ברוב בכינוס).

בימ"ש: רכושו של חבר האגודה לא ישמש לכיסוי חובותיה ללא הסכמת החבר וכי חוב האגודה כלפי צד שלישי אינו יוצר חוב של החבר כלפי אותו הצד.

ברק: גם אם חבות החברים לא מוגבלת (גם אם אין הגבלת אחריות) לא ניתן לחייבם לשאת בנטל כספי העולה על חובם בגין המניות שרכשו **אלא אם** התקבלה הסכמה פה אחד של כל בעלי המניות. לעומת חברה שאינה מוגבלת שבה אפשר לדרוש בפירוק מן החברים את כיסוי החובות.

← זה נגזר מאישיות משפטית נפרדת ולא מהגבלת אחריות.

אריאל פרוקציה: זה כן נובע מהגבלת אחריות, אישיות משפטית נפרדת כשלעצמה היא חסרה משמעות.

שרון חנס: מוסיף על לפרוקציה: אין קשר בין הגבלת אחריות לאיסור על דרישת השקעת משאבים נוספים מבעלי מניות. תיאורטית, תיתכן העברת משאבים נוספים או הטלת חבות נוספים על בעלי מניות, בחברה בע"מ אם התקנון מאפשר זאת. עמדתו של ברק היא השכיחה.

התגברות על אישיות משפטית נפרדת והגבלת אחריות:

- א. הרמת מסך- ראו מטה
- ב. **דוקטרינות מחוץ לדיני התאגידים**: בניית עילה ישירה כלפי בעלי המניות. ס' 54: פעולת אורגן המיוחסת לחברה לא פוטרת אותו מאחריות אישית בה הוא חב באופן אישי.
- א. **דוקטרינה קניינית- נזיקית**: פס"ד י.פ.ע.מ- (חברה שגנבו לה פטנט), חובת החברה לא מונעת סיטואציה בה תהיה חובה נוספת ישירה של גורמים מתוך החברה (חובה נזיקית- אישית). קורבן העוולה זכאי לתבוע את המנהל שביצע באופן אישי את מעשה העוולה.
- a. **נושה לא רצוני**- מקרים קלאסיים בהם ראוי שבימ"ש יאפשר להחליש הגבלת אחריות, ע"י קבלת עילות תביעה חלופיות לדיני החברות. קאר סקויריטי: **שמגר**: נטילת אחריות אישית רק כשמדובר **בנושה לא רצוני**.
- b. **אבל**- קאר סקויריטי: **שמגר**: ישנה הצדקה להטלת אחריות אישית על האורגן רק אם הוא עצמו קיים את יסודות העוולה בנזיקין (**דוקטרינה נזיקית**)
- ב. **בריטיש קנדיאן**- היותו של פלוני אורגן של חברה אינו מקנה לו חסינות נזיקית, והוא אינו יכול "להתחבא" מאחורי אישיותה המשפטית של החברה כאשר המעשה הרשלני בוצע על ידיו. (**דוקטרינה נזיקית**)
- a. **ליבזון**: זה סותר את הרציונל של הגבלת אחריות. מדובר בנושה רצוני (רוכש דירה), שיש לו יכולת להעריך את הסיכון. לכן היה צריך להעריך שיכול להיות שלא יפוצה מהבעלים אישית. ככל שיש אפשרות לתמחר סיכון נרצה פחות לצמצם את הגבלת האחריות.
- ג. **פנידר**- תו"ל במו"מ- **דוקטרינה חוזית**, נושא המשרה הפר את חובת תו"ל אותה ניתן להטיל גם מי שניהל בפועל את המו"מ.
- a. **בעיה**: הוא כביכול נושא רצוני שיכולה היה להעריך את מוניטין החברה, **אבל**- מדובר בדרישה גבוהה עם עלויות עסקה גבוהות.
- b. **איך זה מסתדר עם שמגר**? שאומר להטיל אחריות רק אם הנושה לא רצוני. כי בפנידר מדובר בהטעה, בה גם נושה רצוני לא יכול לחשב סיכון, לכן יש סיבה לאפשר דוקטרינות חוץ תאגידיות.
- ד. **חריג**: מתניהו נ' שטיל- **אור**: כעיקרון, חובת זהירות אישית של נושא המשרה אינה צומחת מעצם הכהונה בתפקיד. על מנת שתחול חובת זהירות אישית יש להראות כי פעילותו **חורגת מגדר פעילות שגרתית של נושא משרה בחברה**, שבאה לידי ביטוי למשל ב: (1) **בעל מומחיות אישית**- החורגת מגדר הרגיל והצד השני פנה להתקשרות עם בחברה בגלל אותה מומחיות. (2) **יחסים מיוחדים בין האורגן לנושה**- שגרמה לנושה לבטחון (מערכת יחסים של "סמוך עליי"), ובגלל אותה מערכת יחסים מיוחדת עם האורגן- הנושה התקשר עם החברה. **מדובר במבנים חלופיים ולא מצטברים.**
- החסרונות**: יוצר תמריץ לא לפתח מומחיות או קשרים אישיים, **פתרונות**: (1) תנאי חוזי המונע כל חובה אישית, אבל יוצר עלויות עסקה גבוהות יותר (2) העלאת עלות העסקה כדי לכסות את הסיכון (3) ביטוח לנושה

הרמת מסך

הגדרה: מחיקה של הגבלת האחריות- ביהמ"ש יהיה רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה.

פרמטרים שונים שמתחשבים בהם והצגנו בשיעור: (1) אשכול חברות- בימ"ש נוטה לקבל יותר הרמת מסך (2) כאשר הרמת המסך היא עילה יחידה (3) חברה משפחתית או חברה שבה בעלי המניות בעלי אחריות ניהול גדולה ס'6(א1)- מחיקת הגבלת האחריות (חיוב בעלי המניות בחובות) תתאפשר לפי שיקולי צדק של ביהמ"ש, כאשר השימוש באישיות משפטית נפרדת נעשה באחת העילות:

1. **הונאה או קיפוח** ס'6(א1)(א)- שימוש באישיות משפטית נפרדת באופן שיש בו כדי להונות אדם או לקפח נושה.

פסי"ד זילברשטיין- הרחבת העילה גם כשאין כוונה לתרמית מכוונת- כלומר גם במקרה של "ערבוב זיהוי". מאפשר הרמת מסך סלקטיבית (רק כלפי הנושה מולו נוצר מצג שווא של ערבוב) שתהא תלויה בזהות הנושה והתוצאה תלויה נסיבות (הבעלים היה משלם מכיסו על החובות של החברה- משכורות העובדים, דבר היצר מצג שווא כי הבעלים משלם בעצמו גם כשאין כסף לחברה).

- **ביחסים בין עובד-מעביד תהיה נטייה להרים** עקב אחריות מוגברת של המעביד מכוח יחסי עובד-מעביד: (1) פערי הכוחות (2) המעביד נושא באחריות מכוח עיקרון תו"ל.

2. **נטילת סיכון בלתי סביר**- ס'6(א1)(ב)- שימוש באישיות משפטית נפרדת (1) לשם נטילת סיכון בלתי סביר בנוגע ליכולת החברה לפרוע את חובותיה, (2) באופן הפוגע בתכלית החברה. (3) **דגש**: רק אם בעל המניה ידע (או עצם עיניים) שלא יישא באחריות של הסיכון ורק ירוויח מהמצב.

מימון דק- הפסיקה מפרשת מימון דק כנטילת סיכון בלתי סביר

לשים לב- עילת מימון דק רלוונטית רק בחברה פרטית ולא בציבורית (כי שם הכל ידוע ושקוף לציבור, אז בכלל לא יתנו להגיע למצב של חוב גבוה לעומת הון. חנס- תנאים זהים למשקיע מתוחכם וללא-מתוחכם, שניהם יקנו מניה באותו מחיר). הגדרת מימון דק: בעלי המניות נותנים חלק קטן מההון שהחברה צריכה ורוב ההון מגיע מנושים. מתי זה נחשב מימון דק? אין כזו. בכל סקטור זה אחרת (בנק, חברה וכו'), למשל: היחס המותר בין חוב להון בחברה- 70% הון, אל מול 30% חוב (אפרוחי הצפון).

פסי"ד אפרוחי הצפון:

• **פרוקצ'יה (רוב)**- מימון דק לבדו הוא עילה להדחיית חוב, ואין צורך בנסיבות נוספות (הרמת מסך חלקית- שהבעלים יקבלו בסוף, ס'6ג), נועד להגן על נושים לא רצוניים ולא מתוחכמים.

+ דרך המלך להשקעה בחברה היא באמצעים הוניים (השקעת הון) ולא חוב (הלוואת בעלים).

[[+]] **כדי להרים מסך יבחנו**: (1) מידת קיצוניות המימון הדק (2) מודעות הצדדים (3) יכולת הנושים להגן על עצמם מפני הסיכון מראש (רצוניים/ לא-רצוניים).]]

○ **ביקורת**- אמנם עוזרים לנושים לא רצוניים או לא מתוחכמים, אבל פרוקצ'יה משמיטה כלי חשוב לחברה לצאת מהקשיים, לבעלים לא יהיה אינטרס להציל את החברה באמצעות הלוואה כי הם יודעים שבמקרה של חדל"פ הם לא יקבלו בחזרה את הכסף שלהם כמו שאר הנושים. יזמים עם מעט הון לא יוכלו להוציא לפועל פרויקטים, בייחוד במקרים שרק הבעלים מוכן להשקיע הון (כשהחברה חדשה או במצב לא טוב).

○ **הסתירה שבדבריה**: מחד, טוענת שאין צורך בנסיבות נוספות מעבר למימון דק על-מנת להרים מסך חלקית (הדחיית חוב). מאידך, מדגישה שלביהמ"ש שק"ד רחב מתי להרים מסך/ לבצע הדחיית חוב, ומונה רשימת ארוכה של נסיבות שהתחשבה בהן לצורך הקביעה האם להרים מסך.

← ז"א שגם דעת הרוב מכירה בין השורות בקיומן של נסיבות נוספות.

← אם כך- עילת מימון דק רגישה לנסיבות ורגישה גם לסעד המתבקש (רובינשטיין למטה)

• **רובינשטיין (מיעוט)**- מימון דק שלעצמו אינו עילה מספקת להרמת מסך, אלא אם כן מצטרפים אליו נתונים נוספים (חוסר תו"ל, פגם בהתנהגות הבעלים וכו').

חבס- (תבעו בעלי מניות לשאת בחובות החברה עקב סיכון בלתי סביר + מימון דק) **כבוב**: מפרק לא יכול לתבוע הרמת מסך. למה? מפרק נכנס לנעלי בעלי המניות וקיימות לו רק הזכויות שהיו נתונות לבעלי מניות- הרמת מסך יכולה להיטען רק ע"י צד שלישי (נושה ולא בעל מניות).

← מחזק את אפרוחי הצפון שם נקבע שבעלי מניות לא יכולים לחייב בחוב בעלי מניות. כאן בחבס, נאמר שגם אם המימון דק, הם לא יכולים לעשות את זה.

דילול הון

מקרה בו לא היה מימון דק מלכתחילה אך במהלך חיי החברה ההון הידלדל ביחס לחוב עד הפחתת ההון התחלתי. **רלוונטי גם לחברה ציבורית!** (כי לא יתנו לה להתחיל ככה אבל זה יכול להידרדר) האם יש עילה להרמת מסך? דעות חלוקות בעליון:

○ פסי"ד מקור ראשון המאוחד- (הלוואת בעלים כשהחברה בקשיים, הנושים מבקשים הדחיית החוב למרות שהוא כבר לא הבעלים). **בימ"ש**: קובע הרמת מסך חלקית, הדחיית חוב, מכיוון שלמרות שהוא כבר לא הבעלים, ההלוואה ניתנה באופן לא מסחרי, ללא בטוחות, לכן היא נחשבת כהזרמה של הון.

○ **ביקורת**: החלטה בעייתית, לא רוצים להטיל יותר מדי מגבלות על בעלים שמזרימים הון לחברה בצורת הלוואה.

○ פניגשטיין (חברה קבלנית לסלילת כבישים רוכשת חומרים מספקית)-

- (1) ניתן לבצע הר"מ בעילת מימון דק (כלומר היא מספיקה) גם בהקשר של חברה הנקלעת למצוקה כספית במהלך חייה) כלומר, גם אם החברה לא הוקמה במימון דק.
- (2) אין דרישת גילוי על חשש כי החברה בקשיים הולכת לקרוס אבל זה לא ודאי. (חשש מכדור מכדור שלג- הברחת משקיעים). נושה אמור לתמחר סיכון.

○ מצבים של מצוקה וקריסה וודאית- נשאר בצ"ע

← לכן לא אישרו הרמת מסך ולגבות מהבעלים כי הבעלים לא פעלו לא בסדר)

- חמדיה- (המצב הפיננסי היה מאוד קשה (ההון דולל מאוד) והיה חוסר גילוי) ניתן לעקוף הגבלת האחריות במצב של חוסר תו"ל קיצוני וסכנה ברורה. **ברק (רוב)**- חובת גילוי במו"מ מכוח חובת תו"ל ס' 12 בחוק החוזים- ניתן לתבוע את הבעלים ישירות (לא נכנס לדיני תאגידים, עוקף ע"י דוקטרינה חוזית).
- היה בכך שימוש גם בפס"ד פנידר - ההבדל זה ששם הייתה ממש הטעייה אז זה יותר הגיוני שיגיעו לכיס בעלי המניות, אבל כאן מדובר רק באי גילוי ולכן זה יותר תקדימי להגיע לבעלי המניות.
- **רובינשטיין**- מאפשר הרמת מסך בגין מימון דק + חוסר תו"ל ומשפחתיות החברה (היו יחסי אמון).

הרמת מסך מדומה

הגדרה- ס'6(ב): טשטוש הגבול בין בעל המניות לחברה בעניינים ספציפיים: לייחס תכונה, זכות או חובה של בעל מניה לחברה או זכות של החברה לבעל מניה בה. אם מצא כי בנסיבות העניין, צודק ונכון לעשות כן בהתחשב בכוונת הדין או ההסכם החלים על העניין הנדון לפניו.

- חל גם על זכויות ומאפיינים נוספים ולא רק על חובות.
- **דו-כיווני**- מאפשר שיוך של סטטוס משפטי של בעל המניות לחברה, ולהפך.
- **מבטל את האישיות המשפטית הנפרדת (בשונה מהרמת מסך רגילה בה מבוטלת רק האחריות המוגבלת. אבל למרות שקיצוני יותר יש לו פחות תנאים מס'6(א)- סיבה היסטורית, פחות היו מבקשים הרמת מסך לפי 6(ב).**

מתי נשתמש?

- פס"ד פלאי (דייר מוגן שחתם בשם החברה)- היה לפני החוק אך משתמשים ברציונל הצדק שנמצא בסעיף: אדם שהציג "מצג שווא"- שיקולי הצדק ותקנת הציבור שוללים לא מאפשרים לו להסתתר מאחורי האישיות המשפטית הנפרדת.
- פס"ד מוברמן- (תבעו כפרטים לאחר שהקימו חברה, נטען מנגד כי הנזק נגרם לחברה ולא להם). **לוי (רוב)**- שיוך זכויות חוזיות של החברה לבעלים, הרמת מסך וייחוס הנזק לפרטים ולא לחברה ואיפשר להם לתבוע על הפרת חוזה.
- **סייג**: התחשב בנסיבות המקרה- חברה משפחתית ושיקולי הגינות וצדק.
- **מצא (מיעוט)**- אין צורך בהרמת מסך, ניתן לפתור לפי דיני החוזים.
- ישקר- (האם החובה (גילוי) שחלה על חברת האם הציבורית חלה גם על חברת הבת הפרטית?) **ברק**- ביצוע הרמת מסך מדומה והטלת חובת גילוי של חברת אם ציבורית על חברה בת פרטית מכוח **מבחן "ההשפעה המהותית"** (מעל 25%). בשל פרשנות תכליתית: אם המחוקק שם חובה על חברת האם ואין שום אפשרות לקיים אותה מבלי לכלול בכך את חברת הבת, תכלית החוק מתרוקנת מתוכן.
- כלומר, לא משתמש בס' 6(ב). מגיע לאותה תוצאה דרך פרשנות תכליתית ולא דרך ס' 6(ב).
- **ביקורת**: ברק מרוקן מתוכן את רציונל הפרטיות של החברה הפרטית שחשובה לכלכלה לא פחות.
- **המבחן שגוי**: המבחן לא צריך להיות בכמה אחוזים החברה מחזיקה בחברת הבת אלא כמה מהווה החברה הפרטית מתוך כלל נכסי החברה הציבורית.
- **ברנוביץ'- ברק**- ס'52יא לחוק ני"ע קובע שהאחריות לנזק הנובע מהפרת חובת גילוי של חברת בת פרטית הוא על חברת האם הציבורית. לכן, מתוך חובתה של חברת האם למנוע את ההפרה ככל האפשר, מוטלת על חברת האם הציבורית חובת גילוי של חברת הבת הפרטית מכוח ס' 136 לחוק ני"ע. מגיע לאותה תוצאה של ס'6(ב).
- **תנובה**- הרשות לני"ע מחייבת חברה ציבורית (מבטח-שמיר) תשקיף על עצמה שכולל חברה פרטית (תנובה) כאשר יש אחוזים משמעותיים בחברה וזוהי השקעתם היחידה. מכוח ס'136 לחוק ני"ע (כמו בברנוביץ') ומכוח תקנה 23 לדו"חות הכספיים (כמו בישקר).
- **לסיכום**- ישקר, ברנוביץ', תנובה- הרמת מסך מדומה ע"מ לחייב את בעלות השליטה הציבוריות בחובות גילוי של החברות הפרטיות בהן הן מחזיקות (טשטוש הגבול בין החברה הציבורית לפרטית).
- אינטרקולוני השקעות- חובת גילוי של חברות בנות במסגרת תביעה נגזרת- בעלי מניות של חברת אם יכול להגיש בקשת גילוי מסמכים (ס'198א) מחברת הבת במסגרת תביעה נגזרת, למרות שאין לו זיקה ישירה אליה מכוח ס'6(ב), הצדקה לחובת הגילוי הזו מתחזקת אם: (1) החברות חולקות תחומי פעילות. (2) החברות "משתפות" ביניהן בנושאי המשרה.

הדחיית חוב (סבורדינציה- הרמת מסך חלקית)

הגדרה- ס'6(ג): הרמת מסך חלקית נוגע למצב הלוואה שניתנה על ידי בעלי מניות- דחיית מיקומם בסדר הנשייה- בעל המניה יקבל את חובו רק לאחר שהחברה פרעה את כל חובותיה לנושים אחרים.

← ביהמ"ש יכול לאשר הדחיית חוב בהתקיים התנאים של ס'6(א): **תרמית או מימון דק.**

פס"ד אפרוחי הצפון-

- **פרוקצ'יה** - מימון דק כשלעצמו מספיק כדי להביא להדחיית חוב. במקרה של הלוואת בעלים במצב של מימון דק- יש צורך לאשר הדחיית חוב ע"י ביהמ"ש.
- **רובינשטיין** - בהדחיית חוב רף ההוכחה של מימון דק בהרמת מסך חלקית (ס'6) נמוך יותר מאשר בהרמת מסך רגילה (ס'6א). כלומר עלת מימון דק רגישה **לסעד המתבקש (הרמת מסך חלקית או מלאה - ס'6א)**.

הדחיית חוב סטטוטורית

ס' 152ד(א) לחוק ני"ע- הדחייה סטטוטורית-אוטומטית במקרה של:

- (1) בעל שליטה** (שיש לו 50% מהמניות או 25%, לפי ס' 268+ ס'1 בחוק ני"ע, או- שליטה אפקטיבית) **(2) בתאגיד מדווח שנמצא בקשיים** (בעיקר חברות ציבוריות חייבות לדווח) **(3) שמחזיק אג"ח של התאגיד** - מחזיק בצורה פרטית באג"ח.

חריגים:

1. **הסכמת נושים בהסדר פשרה** (ס' 152ד(ב)(1) לחני"ע מפנה לס' 350)- אם עשו הסדר נושים (במטרה שלא להגיע לחדל"פ) שם קבעו שבעל שליטה יפרע יחד עם שאר הנושים, זה גובר על ההוראה הסטטוטורית
2. **כאשר בעל השליטה מחזיק באג"ח משעת ההנפקה** ס' 152ד(ב)(2)- כלומר קנה אותה ישירות מהחברה או שהלווה ישירות לחברה לא יקבל הדחיית חוב, כלומר שווה זכויות לשאר הנושים- במטרה לתמרץ בעלים להזרים הון. לעומת זאת, אם קנה בשוק המשני, יש חשש לניצול, כי ייתכן שיש לו מידע על החברה שצפויה לצאת מקשיים ולכן ימהר לקנות אג"ח, לא ייתכן שיהיו לו זכויות שוות ולכן תהיה לו הדחיית חוב. מעבר לכך הוא לא פעל כדי להזרים כסף לחברה, לכן לא צריך לתמרץ.
3. **תיקון חדש**- אם בעל מניות קונה אג"ח בשוק המשני- כשהחברה בקשיים האג"ח יהפוך להון המושקע שלו בחברה (כך הוא יהיה בעל מניות ולא נושה).
4. **פס"ד הרמטיק** - בעל שליטה עם אג"ח שמכר את השליטה לפני מועד פירעון האג"ח- אין להפעיל הדחיית חוב סטטוטורית!

בעיית הנציג

בעיית הנציג נובעת ממבנה החברה ומ-2 רכיבים מצטברים:

1. **ניגוד אינטרסים.**
2. **פערי מידע המובילים להיעדר פיקוח אפקטיבי.** ניגוד האינטרסים כשלעצמו אינו מייצר בעיה כל עוד ניתן לפקח על המנהל.

סוגי בעיות הנציג

לפי זוהר גושן:

1. מנהלים מול בעלי מניות (נפוץ בישראל)-

- א. **פער בשימוש במשאבים**- למנהלים יש אינטרסים להיות מתוגמלים כמה שיותר או להשתמש במשאבים כדי לקדם מטרות חברתיות שהן לא השאת רווח, ובעלי המניות רוצים לשמור כמה שיותר על משאבי החברה.
- ב. **ניגודי אינטרסים (סיכון):** המנהלים שונאי סיכון- משקיעים את כל ההון האנושי שלהם בחברה, מקבלים משכורת קבועה ויכולים להישאר ללא עבודה, ולכן יעדיפו לשמור על ניהול סולידי. בעלי המניות אוהבי סיכון- מרוויחים מהשאת הרווחים בחברה, והחברה הספציפית היא רק חלק מכלל הנכסים שלהם- גיוון נכסים שמתמרץ לקיחת סיכון, יעדיפו **תוחלת גבוה** גם אם יש סיכון.
 - a. **פער באופן ההשקעה:** מנהלים מסתכלים על טווח קצר יותר מבעלי מניות, מנהל סטנדרטי הבונוס שלו נגזר מרווחים שנתיים, לעומת בעלי מניות שרובם מסתכלים על טווח הארוך (רובם מוסדות פיננסיים- משקיעים פנסיונים)
 - b. **פער ביחס לחלוקת דיבידנדים:** מנהלים לא אוהבים חלוקת דיבידנד כי כי מעדיפים להיות אחראים על כמה שיותר משאבים והון, בנוסף, הבונוסים שלהם נגזרים ממשאבי (רווחי) החברה. מנגד, בעלי מניות רוצים למשוך רווחים ולכן אוהבים חלוקת דיבידנדים.
 - ג. **פערי מידע:** לבעלי המניות אין את כל המידע על התנהלות החברה ולכן לא יוכלו לפקח כמו שצריך על התנהלות המנהלים.

2. בעלי מניות רוב מול בעלי מניות מיעוט-

- א. **ניגודי אינטרסים (סיכון):** בעלי מניות הרוב השקיעו הרבה כסף ולכן מעדיפים ניהול סולידי לעומת בעלי מניות המיעוט. בעלי מניות הרוב יכולים להיות במצב של ניגוד אינטרסים בעת קבלת ההחלטות ויעדיפו את טובתם האישית מאשר טובת החברה, תוך כדי פגיעה במיעוט בעלי המניות.

- a. **עסקאות בעלי עניין** - יכול להיות שהרוב יעדיפו שהחברה תפסיד במקרה שיש להם עניין מהותי בחברה אחרת.
- b. **מינוי מקורבים** - מינוי מקורבים לבעלי מניות הרוב, כדי להבטיח עסקאות טובות עבורם.
- ב. **פערי מידע**: קיים פער במידע בין המיעוט שאינו משקיע במידע בגלל האדישות הרציונאלית לבין הרוב המשקיע במידע בעת קבלת החלטותיו.

3. נושים מול בעלי מניות -

- א. **ניגודי אינטרסים (סיכון)**: הנושים שונאי סיכון כי הם עושים ריבית קבועה, יעדיף להימנע מסיכון כדי שהחברה לא תפגע ואז הוא לא יוכל להיפרע מהחברה. בעוד **בעלי המניות** יעדיפו להסתכן בכדי להגדיל את רווחיהם.
- a. **פער בחלוקה לדיבידנדים**: **בעלי מניות** רוצים חלוקת דיבידנד, **נושים** לא אוהבים חלוקה כי זה לוקח ממשאבי החברה שמהם היו יכולים להיפרע במקרה הצורך.
- ב. **פערי מידע**
- ← **בחברות פרטיות** בעית רוב מול מיעוט כמעט לא רלוונטית, בעיה 1 תופיע פחות (ניהול מול מניות) - כי הם אותו אדם או נציגים שלו) ובעית נושים מול מניות תהיה תלויה במבנה כאשר הנטייה לרוב שלא תהיה את 1 ו-3

** למה בעלי המניות מקבלים החלטות בחברה ולא נושים? **כי זה מה שימקסם את הרווחה המצרפית.**

לפי גורדון וגילסון:

4. **בעלי המניות מול מחזיקי המניות (משקיעים מוסדיים)** -

- בעית נציג שכזו חזקה יותר מאשר מבעיית הנציג הראשונה.
- א. **שיקול דעת המשקיעים המוסדיים** הוא פחות טוב כי הם נוטים להיות **פאסיביים** יותר מאשר בעלי מניות רגילים. כי הם **מפזרים את הסיכון** שלהם על פני הרבה חברות.
- ב. **ביצועים יחסיים מול אבסולוטיים** - כי לשחקנים המוסדיים אכפת **מהביצועים היחסיים** שלהם **ביחס למתחרים** (משקיעים מוסדיים אחרים) יותר מאשר התשואה האבסולוטית בבורסה (כאשר למשקיעים הפרטיים אכפת יותר מהתשואה). ← לכן, למוסדיים אין אינטרס לפקח (בעיית הטרמפיסט) למרות שלפרטיים יש רצון בפקוח.
- מצד אחד** - הדבר מצמצם את בעיית הנציג הראשונה - למחזיקי מניה מוסדיים יש יכולת לבדוק כל החלטה בצורה שתשיא את רווח בעלי המניות (מצמצם את פערי המידע).
- מצד שני** - אחרי שמחזיקי מניה מוסדיים רכשו מניה אין להם אינטרס להמשיך להשקיע בבדיקה (כולם בשוק ייהנו למרות שרק גוף אחד מוציא הוצאות פיקוח) ולכן ויעדיפו להשקיע ברכישת מניות חדשות.
- # **בישראל** הבעיה פחות מורגשת כי השוק ריכוזי ורק 40% ממניות הציבור מוחזקות בידי משקיעים פיננסיים (מוסדיים), זה לא חלק גדול מדי - אך עדיין רלוונטית (כי למרות שהם מיעוט הם עדיין משפיעים על הצבעות המיעוט (למשל כשצריך רוב מבעלי מניות המיעוט).

יש זיקה בין בעיות הנציג

- **הקטנת בעיית הנציג של רוב מול מיעוט** - כאשר בחברה אין בעל שליטה מבעלי המניות □ **מגדילה את בעיית הנציג של מנהלים מול בעלי מניות** - כוח בעלי המניות לשלוט בתאגיד קטן ועל כן המנהלים שולטים בפועל, והסכנה היא שהם יעדיפו את האינטרס שלהם
 - היום הרבה חברות עוברות למבנה מבוזר בו אין בעית מיעוט מול רוב, לכן יש רפורמה להתאים את החוק לטפל בבעיית מנהלים-בעלי מניות.
- **הגדלת בעיית הנציג של רוב מול מיעוט** - כאשר יש בעל שליטה בחברה □ **מקטינה את בעיית הנציג של מנהלים מול בעלי המניות** - לבעל השליטה קל יותר לפקח על המנהלים מאשר בעלי מניות רבים יותר

פתרונות לבעיית נציג

כלים מבניים

החוק מתווה מבנה שיש בו שלל מנגנוני פיקוח מוגדרים, מטרתם לצמצם את בעיית הנציג (סמכויות) - המבנה ההיררכי של חברה - פרק 2 לציקליסט).

- **אסיפה כללית:**

- **פיקוח על דירקטוריון** - בחירת ופיטורי דירקטוריון ור"ח מבקר, שינוי תקנון ואישורים מיוחדים (ס' 57)
- נושאים עם זיקה ישירה לרכוש בעלי מניות: למשל שינוי זכויות הצבעה, הוספת הון (פרי העמק: רצו לבקש מבעלי מניות להביא עוד הון, נדרשת הסכמה פה אחד)

- **דירקטוריון** (ס'92א): הגוף המרכזי של חברה מבחינת הפיקוח

- **התוויית מדיניות החברה**: קביעת מסגרת אשראי, החלטות על הנפקות, דיבידנדים, אישור חוזים מהותיים וכו'.
- **פיקוח על ההנהלה**: מינוי ופיטור מנכ"ל אישור דוחות כספיים, אישור עסקאות בעלי עניין וכו'.
- **האורגן המרכזי בעל הסמכות השיורית** (ס' 49): כל עניין שעולה שהחוק לא בהיר למי הסמכות להחליט בעניין, סמכות ההחלטה עוברת לדירקטוריון.

- **מנכ"ל** - בעל סמכות הניהול והביצוע של החברה (ס' 121א)). תפקידו לא מוגדר בצורה ברורה אך בין היתר: חתימת חוזים, הוראות תשלום, קליטת עובדים וקביעת תנאי העסקה.
- יו"ר דירקטוריון לא יהיה מנכ"ל ס' 95, למעט שני חריגים בס' 121 ג'.

דירקטור חיצוני

- ס' 239 (א): חובה למנות לפחות שניים
- בניגוד לדירקטור רגיל, לא ניתן להתנות על בחירתו באמצעות אסיפה 239(ב) + (ס' 57(4))
- ס' 239(ב) - הליך פרוצדורלי
- ס' 240(א): דח"צ צריך להיות או בעל כשירות מקצועית והשני בעל מומחיות חשבונאית פיננסית, אבל אחד לפחות בעל הכשרה חשבונאית פיננסית.
- ס' 240 ב'-ו' - תנאים לדירקטור חיצוני, למשל:
- אסור שיהיה עם קשר לבעל שליטה או להנהלה או לחברה או עם ניגוד עניינים ס' 240(ב), ס' 240(ג).
- **תקופה**: מכחן לשלוש שנים, אם רוצים להאריך בעוד שלוש שנים צריך: בעל מניות עם אחוז אחד או יותר שאינו בעל מניה קשור או מתחרה ורוב מקרב המיעוט (ס' 245)
- **אופן המינוי** - רוב מקרב המיעוט או ששיעור ההתנגדות הכללי נמוך מ-2% - ס' 239(ב)(1)+(2).
- לפחות שניים בחברה ציבורית ס' 239; אחד בעל הכשרה חשבונאית פיננסית ואחד בעל כשירות מקצועית ס' 240(א)(1).
- **דירקטוריון בלתי תלוי** - **ראו פרק זיהוי שחקנים בצ'קליסט**.

ועדת ביקורת

- חובה בחברה ציבורית
- מורכבת ממינימום 3 דירקטורים (תת ועדה של הדירקטוריון)
- כוללת את כל הדירקטורים החיצוניים ורוב חבריה בלתי תלויים (שאף אחד אינו מועסק על ידי בעל שליטה (ס' 115)).
- **תפקידיה** ס' 117: (1) קביעה אם עסקה נחשבת לחריגה מבחינת צורך לאישור מיוחד (2) לתת אישור בעת הצורך בעסקאות חריגות (3) לעמוד על ליקויי הניהול של החברה וקיום ישיבה על כל ליקוי מהותי (4) ביקורת ופיקוח על מבקר פנים (5) ביקורת על רו"ח המבקר (6) קביעת נהלים בטיפול בתלונות של עובדים.

ועדת תגמולים

- (ס' 118): עוסקת באישור מדיניות תגמולים ושכר (ס' 118ב). מורכבת ברוב המקרים מאותם אנשים של ועדת הביקורת רק ככובע שונה (ס' 118א).

- **רו"ח מבקר**: מתמנה גם על ידי אסיפה (ס' 57)

- **מבקר פנים**: כפוף להנהלה

בעל שליטה

- **שליטה כמשמעותה בס' 1 לחוק ני"ע**: היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד ± חזקה 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;
- **לפי ס' 268**: כמשמעות חוק ני"ע, **וגם** מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה; לענין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד.
- בעל שליטה הפועל כ-"דירקטור צללים" - מפעיל את הדירקטורים שאותם הוא מינה- יחשב כדירקטור בעצמו מבחינת חובותיו כלפי החברה (נובע בעקיפין מס' 106 - ליכט 2014)

סטייה מהמבנה: ניתן להאציל סמכויות כלפי מעלה ולא מטה!

- אסיפה יכולה לקחת סמכות דירקטוריון (ס' 50); **לפי התקנון**, לעניין מסוים או לתקופה מסוימת הנדרשת **בנסיבות העניין**. ← זה יחשוף את **בעלי המניות לחובות ולזכויות** שהיו של הדירקטורים ס' 50(ב)
- דירקטוריון יכול לבצע פעולות של ההנהלה (אם ניתנה הוראה שלא בוצעה גם ללא שינוי התקנון. (ס' 51)
- דירקטוריון בנבצרות אסיפה יכולה להחליף דירקטוריון ודירקטוריון יכול להחליף מנכ"ל (ס' 52).

הוראות ממשל תאגידי מומלצות (תוספת ראשונה לחוק החברות)

סטנדרט מסוים שבעלי המניות יכולים לבחור אם לאמץ או לא ועליהם לציין זאת בתקנון. ניתן לאמץ הכל או חלק מההוראות. יתרון האימוץ - מצמצם את בעיית הנציג ומוביל למשיכת משקיעים לחברה אך מנגד מדובר בעוד עלויות.

1. **שיעור דירקטורים בלתי תלוי מסוים** ס' 1- אם אין בעל שליטה לפחות חצי מהדירקטוריון יהיו בלתי תלויים, אם יש בעל שליטה יש צורך בשליש בלתי תלויים. **להיזהר בהבחנה בין בלתי תלוי לחיצוני**!!!! בארה"ב אין דרישה כזו בחוק אלא מהבורסות ולכן לרוב החברות יש כאלו.
2. **דירקטוריון יהיה גיוון** ס' 2- בחברה ציבורית או בחברת אג"ח יהיה גיוון במין, בידע ובניסיון.
3. **הגבלת כהונת נושא משרה כדירקטור** ס' 3- יו"ר או חבר דירקטוריון רגיל לא יכול להיות נושא משרה בחברה. כזכור, זוהי רק המלצה!
4. **תהיה תוכנית להכשרת הדירקטורים ואחראי להטמעת הוראות ממשל תאגידי** ס' 4.
5. **קביעת ישיבה שנתית של דירקטוריון וועדת ביקורת בלי נוכחות נושאי משרה** ס' 5- מאפשר לבקר את נושאי המשרה שלא בנוכחות על מנת לעודד דינמיקה ביקורתית.
6. **ישיבת וועדת הביקורת תהיה בנוכחות המבקר הפנימי ורו"ח מבקר ללא נוכחות נושאי משרה** ס' 6.
7. **החמרת תנאי הבחירה של הדח"צים** ס' 7- לא מאפשר החרגה של 2% וגם אסור לדח"צ להיות קשור איכשהו לבעל מניות (גם אם הוא לא בעל שליטה), מחזק את בעיית הסחטן אך גם את המיעוט.

כלים שוקיים

א. **שוק שליטה - בעלי מניות מול בעלי מניות + בעלי מניות מול הנהלה**: לבעל השליטה יש יותר אינטרס לפקח על המנכ"ל מה שמקטין את בעיית בעלי המניות מול המנכ"ל אך מגדיל את בעיית המיעוט מול הרוב. לצורך כך יש צורך **בשוק שליטה**, שמאפשר לקנות ולמכור את השליטה. במצב בו יש בעל שליטה שלא מפקח על המנכ"ל הפתרון הוא לקנות ממנו את השליטה.

כשלים:

- ✓ מותנה בביזור מניות
- ✓ לעיתים הבעלים עלול לסרב בגלל יתרונות נוספים שיש להחזקה בחברה (לדוגמה, יח"צ - גאידמק).
- ✓ גולת רעל - לפעמים כשמישהו רוצה להחליף את בעל השליטה ולקנות עוד נפח מניות, יש מדיניות שלפעמים חברות מיישמות שבכל פעם שמישהו קונה הרבה זכויות, החברה מחלקת מניות לכל בעלי המניות פרט למשתלט, זה מדלל את חלקו היחסי של המשתלט. זה גורם לחברה לבזבז הרבה כסף והמשתלט או שתתייקר ההשתלטות מאוד או שלא יצליח בכלל. לא אפשרי בארץ: פרשנות תכליתית של ס' 46 לחוק ני"ע: הס' אוסר על שני סוגי המניות אבל תכליתי גם על כל מנגנוני ביצור שליטה באופן כללי, כמו למשל גולת רעל.

ב. **שוק המנהלים - בעלי מניות מול הנהלה**: המנכ"ל ירצה לעשות עבודה טובה כדי לשמור על מוניטין אישי ולמצוא עבודה בהמשך.

כשלים:

- ✓ לפעמים לתנאים יש תנאי פרישה כל כך טובים כך שלחברה לא יהיה משתלם לפטר אותם.
- ✓ **גולת רעל** - אם השליטה לא תוחלף, המנכ"ל יודע שמי שמינה אותו לא יוחלף ולכן הוא יוכל לא לפעול כראוי ויודע שלא יחליפו אותו
- ג. **שוק ההון - בעלי מניות מול הנהלה**: שוק ההון לא ירצה להשקיע בחברה עם מנכ"ל בעייתי.
 - ✓ **כשל** - לא יעיל במקרים בהם אין צורך בגיוס הון נוסף (נדיר) או במקרים בהם השוק לא יודע לתמחר את המידע כראוי.
- ד. **שוק המוצרים** - כשהמנכ"ל לא יעיל המוצרים יהיו נחותים או יקרים יותר ביחס למתחרים ← צמצום מכירות ← חדלות פירעון ← פיטורים של המנכ"ל
 - ✓ **כשל** - לא יעיל במקרה של מונופול.

כלים משפטיים

הטלת חובות התנהגות על האורגנים בחברה. במידה והחובה תופר ניתן לתבוע את האורגן.

עילות תביעה - אחריות אישית של נושאי משרה וחובות התנהגות

חובות התנהגות של נושאי משרה: מנכ"ל, דירקטור, הנהלה בכירה

חובת זהירות: ס' 252-253

[ס' 252; הוכחת הפרה: חובת זהירות מושגית וקונקרטית + נזק + התרשלות + קש"ס]

1. חובת זהירות (הגדרה ס' 252 (א)-(ב): נושא משרה חב כלפי החברה חובת זהירות (כמשמעה בס' 35-36 לפקנ"ז). אולם, אין בכך למנוע קיומה של חובת זהירות של נושא משרה כלפי אדם אחר.

2. נבחן את חובת הזהירות:

a. חובת זהירות מושגית - לנושא משרה יש אחריות כלפי החברה

b. חובת זהירות קונקרטית - לנושא המשרה בנסיבות העניין.

3. סבירות (ס' 253): נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר בנסיבות העניין, וינקוט אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקה)

4. בוכבינדר: על דירקטור לנקוט אמצעי זהירות סבירים הנגזרים מרמת הסיכון של ההחלטות.

5. על מי חלה? חלה על נושא משרה בחברה (לפי ס' 1): מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן דירקטור או מנהל הכפוף במישרין למנהל הכללי.

a. מסקנה: כהונה באופן פורמלי אינה תנאי הכרחי להגדרה כנושא משרה (בעקיפין מס' 106 + פס"ד פלד-גבעוני).

b. ועדת גושן - במקרה של בעל מניות המשמש כ"דירקטור צללים" ניתן להטיל עליו את חובות ההתנהגות שחלות על דירקטורים.

c. בוכבינדר: (1) מינוי דירקטור חליף/ מקצועי אינו פוטר מהחובה (ס' 238(ב)) (2) אין הבחנה בין חובת זהירות של דירקטור פנימי (עובד בחברה) לבין דירקטור חיצוני, אבל ייתכן שתהיה לכך השפעה על השאלה מהו "אמצעי זהירות סביר", ככל שנגישותו גדולה נצפה ממנו לפעול יותר (3) ייתכן מצב קיצוני לפיו העילה תקום גם כלפי דירקטור שהתנגד להחלטה שהתקבלה.

6. תוכן חובת הזהירות:

a. חובת קבלת מידע - בהתאם לנסיבות, מחובתו לפעול באמצעים סבירים על מנת להשיג מידע שנוגע לכדאיות עסקה או פעולה שמובאת לאישורו או לביצועו, כאשר מידע זה בעל חשיבות (ס' 253).

b. תוכן חובת הזהירות של דירקטורים (ס' 92): הדירקטוריון יתווה את מדיניות החברה ויפקח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי ופעולותיו.

i. רכיב פרוצדוראלי - טמון בחובתו של הדירקטור להיות מיוזע בענייני החברה הנמצאים באחריות הדירקטוריון (השתתפות בדיונים ולעיין בחומר).

✓ היעדר פיקוח קיצוני (סיסטמתי) מהווה חוסר תו"ל ובשל כך הפרת חובת הזהירות) כפר תקווה, (בוכבינדר).

ii. רכיב מהותי - עניינו בחובתו של הדירקטור להביע עמדתו ולהצביע בקשר לענייני החברה בהתאם לטובת החברה, וזאת לפי מיטב שיקול דעתו המקצועי.

7. לעיתים חובת זהירות משמשת במקרים של הפרת חובת אמונים שקשה להוכיח.

8. חברה ציבורית או בחברת אג"ח - לא ימונה ולא יכהן בחברה דירקטור שאין לו הכישורים הדרושים/ היכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע התפקיד (ס' 224א).

פס"ד מתתיהו - קובע 2 מבחנים להטלת חובת זהירות של נושא משרה כלפי בעלי המניות: (1) מומחיות אישית - של נושא המשרה, כך שהצד השני סמך עליו ועל מומחיותו בנושא. (2) יחסים מיוחדים - מערכת של יחסים מיוחדים בין נושא המשרה לבין הצד השני.

נבחן את הנזק

יש להראות נזק ישיר לחברה (ראו להלן, הבדל בין נגזרת לייצוגית). למשל, במקרה של ירידת ערך במניות החברה.

○ חינוך: חובת הזהירות נועדה למנוע נזק לחברה (גם אם הדירקטור לא ניצל את כוחו לרעה). חובת האמונים נועדה למנוע ניצול כוחו של הדירקטור לטובתו שלו (גם אם לא נגרם נזק לחברה - ראו להלן, חובת אמונים) (בוכבינדר).

← לא לשכוח לציין קש"ס בין התנהגות נושא המשרה/ הדירקטור לבין הנזק!

התרשלות (נבחן האם נושא המשרה אכן התרשל):

✓ בעבר: בוכבינדר: ברק: מבחן בדיעבד ← זה כבר לא ההלכה.

○ בעייתיות: כל פעם שמחיר מנייתה יורד, בעלי מניות ינסו לתבוע נושאי משרה ומנהלים.

○ השלכות: התרעת יתר, אפקט מצנן, עלויות, ריבוי תביעות - חלק מהפעילות העסקית זה לקיחת סיכונים בתנאי אי וודאות.

← מכאן שהחלטה עסקית כושלת אינה מעידה בהכרח על רשלנות.

✓ כיום: ביהמ"ש יפעיל כללים (חזקות) בדרגות שונות לביקורת שיפוטית בהתאם לעניין (ראו להלן, הגנות).

הגנות וסטנדרטים לביקורת שיפוטית במקרה של חובת זהירות:

כלל שיקול הדעת העסקי מתקיים BJR:

חלק בלתי נפרד מדיני החברות בישראל (פס"ד ורדניקוב) בהינתן מילוי של קריטריונים פרוצדורליים, הכלל מקנה חסינות (כמעט מלאה) לנושאי משרה בהחלטות עסקיות (אומץ עמית בפס"ד ורדניקוב)

תנאים שצריכים להתקיים (מצטברים):

1. היעדר ניגוד עניינים
✓ חשש לניגוד עניינים מובנה: אי אפשר להסתפק בכלל שיקול הדעת העסקי: התובע יגיד שיש להפעיל את כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר.
 2. החלטה התקלה בתו"ל (לטובת החברה)
 3. החלטה התקבלה באופן מיוזע (תוך איסוף מידע רלוונטי). – ראו פירוט מטה (דיסני וואן גורקום)
- ← הכל תוך נקיטה באמצעים סבירים לקבלת המידע, הנגזרים מרמת הסיכון של ההחלטות (לפי ס' 92').
- ← חריג*: גם אם נושא משרה מקיים את 3 התנאים, אך ההחלטה התקבלה ללא כל רציונל עסקי ("דוקטרינת הבזבז") או היעדר שק"ד, נשלול התקיימותו של כלל שיקול הדעת העסקי ונאפשר לתבוע את נושא המשרה.

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

- אם כן מתקיימים התנאים – ביהמ"ש לא מתערב בתוכן החלטה לגופה אלא יבחן רק את הליך קבלת ההחלטות (שנעשה ממילא בבחינת קיומו של שיקול הדעת עסקי).
- אם לא מתקיימים התנאים – הנטל עובר לנתבע להוכיח שכן התקיימו 3 התנאים.
 - אם לא הצליח ← נאפשר לתבוע את נושא המשרה.
 - אם כן הצליח ← נבחן את החריג**

התנאי: "ההחלטה התקבלה באופן מיוזע":

- גישה מרחיבה להגנה לפי BJR: בהתקיים כל התנאים: תום לב, אין ניגוד אינטרסים וההחלטה הייתה מיוזעת, לכן: חל כלל שיקול הדעת העסקי ולא צריך להצדיק את עצם מהות ההחלטה אלא את קיומו הראוי של התהליך בלבד (דיסני). כל עוד היה חיפוש מידע כלשהו, גם אם זה לא חיפוש מידע אופטימלי, אי אפשר לתבוע בגין החלטה לא מיוזעת.
 - גישה מצמצמת להגנה לפי BJR: גם אם כן התקבלה החלטה ע"ב מידע מסוים, יכול להיות שהתרושלו כי נדרש איסוף מידע מספיק, ביהמ"ש יכול לחייב ברמת בדיקה גבוהה יותר באותו מקרה לפי רמת הזהירות הנדרשת מ"דירקטור סביר".
- בואן גורקום למשל, לא עמדו ברמת הזהירות הנדרשת (איסוף מידע חלקי)- לא ביצעו הערכת שווי אמיתית ולא בדקו את תזרים הרווחים העתידי המהוון.
- ביקורת: (1) למה צריך להזמין חו"ד מומחים, זה עלויות גבוהות הדירקטורים מומחים בעצמם; (2) אין ראיות בשטח שאכן היו לוקחים קונים פוטנציאליים אחרים; (3) לא בטוח בכלל שההצעות האחרות באמת היו טובות יותר.
 - ביקורת חנס: (1) בהמ"ש לא מבינים בענייני עסקים (מנגד, עוסקים בתחומים רבים כך שזה לא נכון) (2) לא ראוי שבהמ"ש יחליטו ויתערבו בהחלטות של החברות משום שנושאי המשרה נבחרו ע"י בעלי המניות ולא בהמ"ש.
 - השלכות של פסה"ד: הרתעת יתר מפני הפרת וחובת זהירות ואי מתן הגנה ← עלתה הדרישה לביטוח נושאי משרה ← הפרמיות של הביטוחים עלו והחברות נפגעו מכך ← בעלי מניות הסכימו לתת פטור לנושאי המשרה. וכך- למרות שחובת הזהירות אמורה להגן על בעלי המניות, בפועל הם לא מוגנים ביוזמתם.

סילוק על הסף: בטר פלייס: גרוסקהוף: סילק על הסף את התביעה ואפילו לא בחן אותה, כי קבע שמתקיימים התנאים של כלל שיקול הדעת העסקי.

בטר פלייס: כלל שיקול הדעת העסקי לא יחול על (1) יועצים חיצוניים (עורכי דין, רואה חשבון וכו'); (2) לגבי יועצים פנימיים (מבקר פנים) – נותר בצ"ע (3) על טענות להפרת חובת אמון.

כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר

הגנה מפני הפרת חובת זהירות במצב של חשש לניגוד עניינים (ורדניקוב). הכלל מאפשר הגנה גם במקרי גבול בהם לא ברור האם יש ניגוד עניינים, הוא מוריד את הדרישה לניגוד העניינים בכלל שיקול הדעת העסקי כך שניתן יהיה להגן גם במצבים אלו.

פס"ד unocal - כשיש ניגוד עניינים יש כלל אחר, שיקול הדעת העסקי המוגבר, לפיו יש להראות למה ההחלטה היא אופטימלית לחברה.
תחולה: כאשר ישנו שינוי במבנה ההון של החברה שמסכנת אותה וממנפת חובות.

נטל ההוכחה: (ורדניקוב):

✓ על התובע להראות (הפרת חובת זהירות) ע"י שני האלמנטים הבאים:

1. שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה (לדוג': החלטה להפחית הון ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית).
2. בעל השליטה השפיע על נושאי המשרה בקבלת ההחלטה.

✓ אם התובע הצליח להוכיח את 2 התנאים, נעביר את נטל הראייה על הנתבע ועליו יהיה להוכיח 2 תנאים: (מקבילית הכוחות: ככל שאחד חזק יותר כך נקל בשני)

1. מבחן הסבירות: קבלת החלטה הייתה מתוך הגיון עסקי סביר לקדם את טובת החברה.
 - ההחלטה של בעל השליטה הייתה סבירה
 - בעל השליטה לא נתון בקשיי נזילות חמורים
2. נושאי המשרה פעלו בשקיפות תוך גילוי מידע מלא.

✓ **תוצאה:** אם נושא המשרה הוכיח את שני התנאים, הוא ייהנה מחוקת התקינות- **אתה מוגן**.

○ **חריג:** ככל שמדובר בניגוד עניינים חמור יותר של הנתבע (ולא רק חשש), הנטל על הנתבע יותר גבוה מאשר רק "מתחם סבירות" ונחיל את **כלל ההגינות המלאה** (ראי בהמשך).

דוגמאות למקרים בהם ניגוד העניינים מובנה:

1. ניגוד עניינים אינהרנטי- דירקטורים הקובעים את השכר של עצמם. ניגוד עניינים שלא ניתן לנטרול (נובע מעצם העובדה שנושא משרה בחברה).

2. אימוץ מנגנונים נגד השתלטות עוינת- ארה"ב:

- a. גלולת רעל – ניתן להתנות בתקנון החברה שאם מישהו ירצה להשתלט על החברה ויקנה מעל נתח מסוים של מניות, תתבצע הנפקה בחינם לשאר בעלי המניות וידללו את ערך המניות של הקונה. (uncoal)
 - i. פחות רלוונטי בארץ, כי אסור לקיים שני סוגי מניות לכן אי אפשר להפעיל מנגנון זה.
- b. דירקטוריון מדורג – כל שנה יוחלף רק 1/3 מהדירקטוריון, כך שאם גורם משתלט על החברה ההשתלטות תתבטא רק לאחר שנתיים- גורם מצנן.

← יש פה חשש מובנה לניגוד עניינים כי: במקרים של השתלטות עוינת מי שמצוי בסיכון הם נושאי המשרה כי מחליפים אותם, ואילו בעלי המניות מרוויחים, כי קונים אותם בסכום גבוה. במצב כזה בעלי המניות חוששים שהמנגנונים לא יפעלו לטובת החברה, אלא לטובת שמירה על תפקידו של נושא משרה.

3. **רכישה ממונפת:** (ורדניקוב) רכישת חברה לא ע"י הון הרוכש, אלא באמצעות הלוואה שהרוכש לוקח באמצעות החברה הנרכשת. הלוואות אלו גוררות ריבית גבוהה לחברה, וכן הן בדר"כ מוחזרות באמצעות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית (הרוכש מרוקן את קופת החברה כדי לכסות את ההלוואות שלו). החשש לניגוד עניינים במקרה זה בולט- נושאי המשרה מאפשרים הליך שלכאורה הוא רק לטובת הרוכש, ומאוד פוגע בבעלי המניות.

← למה זה טוב? מאפשר שוק שליטה יעיל (מאפשר לאנשים מוכשרים, אך נטולי הון עצמי גבוה לקנות חברות יקרות. בכך גם בע"מ ייהנו משליטה יעילה של גורם מוכשר שישיא יותר רווח לחברה. בכך גם כלל המשק ייהנה מרווח מצרפי יעיל).

← כביכול בורדניקוב בימ"ש החיל את כלל שק"ד העסקי המוגבר במקרה בו ניגוד העניינים פחות חמור (רכישה ממונפת- בה רק בעל מניה אחד מרוויח, ולא גלולת רעל- בה כל בעלי המניות מרוויחים (uncoal)

4. קשיי נזילות של בעל השליטה

5. החלטה אגרסיבית לחלוקת דיבידנדים.

חובת אמונים

נושא משרה חב בחובת אמונים לחברה וינהג בתו"ל לטובתה (ס'254(א)),

אין בחובת נושא המשרה לחברה כדי למנוע קיומה של חובת אמונים של נושא משרה כלפי אדם אחר (ס'254(ב)).

מי יכול לתבוע: 1) החברה 2) בעל מניות בתביעה נגזרת 3) אדם אחר.

על מי חל? נושא משרה בחברה (לפי ההגדרה בס' 1)

1. בעל שליטה הפועל כ"דירקטור צללים" – מפעיל את הדירקטורים אותם הוא מינה- ייחשב כדירקטור בעצמו מבחינת חובותיו כלפי החברה (נובע בעקיפין מס' 106- וועדת גושן).
2. דינו של דירקטור חליף כדינו של דירקטור, ואין במינוי דירקטור חליף כדי לשלול את חובת הדירקטור (ס'238).

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

וכלפי מי? חלה כלפי החברה ולא כפלי בעלי מניות.

פס"ד קוט- הרחבה של חובת האמונים של נושאי המשרה לחברה **גם כלפי בעלי מניות** (במקרה של אי-גילוי מידע בהנפקה נוספת לבעלי מניות- מקרה **חריג מאוד** כאשר יש מערכת יחסים מיוחדת בין בעלי המניות לנושא המשרה). **ככלל החובה כלפי החברה והיכולת לתבוע היא של החברה.**

דגשים:

- BJR לא חל **במקרה של חובת אמונים**, שכן זוהי חובה קוגנטית! (יש חריגים).
- אין צורך להוכיח קיומו של **נזק**.
- **איך נקבע פיצוי** אם לא נגרם נזק: בארה"ב מעלים אפשרות של פיצוי עונשי.

תוכן החובה: (ס'254א)

1. יש לפעול בתו"ל:

- a. כל הפרה של חוק נחשבת כהפרת חובת אמונים, **ללא קשר אם החברה תרויח/ תפסיד ממנה**. הרציונל- מסכן את החברה, עשוי לגרום תביעות נזיקיות/ פליליות, הפרה של החוק לא יכולה להיות בתו"ל (בזק).
2. **ולטובת החברה:** לרוב, מצב של ניגוד עניינים דואגים לאינטרסים שלך על חשבון החברה, **ולא** דאגה לקהל אחר על חשבון בעלי המניות (למשל דאגה לעובדים)- לא ייחשב כהפרת אמונים.
 - a. פס"ד Revlon- בעסקה בה ההנהלה והדירקטוריון יזמו את המכירה של החברה, יש **מבחן חמור יותר**- מחויבים אך ורק למיקסום הערך לבעלי המניות וחייבים לחתור למקסום ערך זה (אחרת זה ניצול של הזדמנות עסקית 254א(3)). **בארץ** אין אימוץ פורמלי מלא של הלכת Revlon, אך עושים בו שימוש בפסיקה.
3. **ובכלל זה:** (כל תנאי הוא עילה בפני עצמו ס' 254 א) (1-4)
 - a. **הימנעות מפעולה שיש בה ניגוד עניינים** – כלומר, מדובר בחובה מצבית! אסור להיות במצב שבניגוד עניינים למילוי תפקיד נושא משרה. **לדוג':** בוכבינדר- עסקה בה בעל המשרה היה מ-2 צדדים המתרס.
 - חובה אקטיבית (בוכבינדר)- נושא משרה שיודע על פעולה של החברה המעמידה אותו בניגוד עניינים לא יכול להתנער מאחריות בטענה שלא יזם אותה. יש עליו חובה אקטיבית לחלץ עצמו ממצב של ניגוד עניינים (לדוג': כינוס הדירקטוריון).
 - חובה "מצבית"- עצם ההימצאות בניגוד עניינים מהווה הפרה של חובת האמונים, לא צריך להוכיח נזק (בוכבינדר) וצריך להבין האם הוא ניסה להיחלץ ממצב זה.

ב. הימנעות מכל פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה (ס' 254)- אם נושא המשרה מחזיק במשרה בחברה מתחרה עליו להתפטר.

- פס"ד אוטו- חן: ביהמ"ש מורה לשותף רק להתפטר מניהול אחד העסקים, אך לא מצריך אותו למכור את אחזקותיו באחד מהעסקים. למה? ביהמ"ש מקיש מחוק החברות לפקודת השותפויות וקובע שגם למנהל שותפות אסור להתחרות.

ג. הימנעות מניצול הזדמנות עסקית לשם טובת הנאה לו או אחר

- פס"ד regall- נקבע כי דירקטורים הפרו חובת אמונים גם אם החברה בפועל לא הייתה כשירה להזדמנות העסקית (קנו אולמות לאחר שהחברה לא הייתה יכולה בכלל לרכוש) מכיוון שהם לא ביקשו את אישור החברה. **רציונל:** אנחנו רוצים בכל מצב של הזדמנות עסקית, להתייחס לכך בהפרת חובת אמונים שמצריכה אישור פעולה, אחרת עלול להיווצר מידרון חלקלק שנושאי משרה יתאמצו ליצור מצב שהחברה לא תהיה מעוניינת.
- אימוץ regall בארץ: פס"ד ביטון: (1) נקבע כי הדירקטורים הפרו את חובת האמונים בהתאם לס' 254א(3). שכן ניצלו הזדמנות עסקית שהוצעה לחברה (גם אם החברה לא יכלה לקחת אותה). הם פעלו בצורה שמנוגדת לאינטרסים של החברה. (2) נושא משרה הרוצה לנצל את ההצעה באופן פרטי עליו לגלות לחברה ולקבל את אישורה, אחרת הפר את חובתה אמונים.

← כלומר, שיקול הדעת בנוגע למסוגלות החברה לממש את העסקה בידי החברה ולא בידי נושא המשרה.

ד. חובת גילוי של נושא משרה כלפי החברה של ענייני החברה שבאו לידי מתוקף מעמדו בחברה – חובה לגלות לחברה כל דבר משמעותי הנוגע לה.

- a. נושא משרה שלא גילה לחברה את דבר קיומו של עניין אישי בעסקה קיימת או מוצעת של החברה (ס'238א)- הפרת החובה.

4. פעולות נוספות שמהוות הפרת חובת אמונים

- a. **חובת פיקוח של הדירקטוריון** (ארה"ב- תבעו בחובת אמונים ולא חובת זהירות מכיוון שחובת פיקוח היא יותר בעייתית כי תובעים על משהו שאנשים לא עשו בפועל)
 - a. פס"ד Caremark- כדי לתבוע על מחדל בפיקוח בחובת אמונים צריכים שהמחדל יהיה אי פיקוח קיצוני (2) נדרש אי פיקוח מתמשך ומערכתי (אי פיקוח קיצוני)
 - b. פס"ד Stone- נדרש כי: (1) היה מחדל קיצוני והדירקטורים לא ניסו כלל לאכוף את החוק (2) גם אם ניסו לפקח, הדירקטורים באופן מודע נכשלו בניסיון פיקוח על ההנהלה
- ← **בעל יסוד נפשי של מודעות:** בשני המקרים נדרש כי הדירקטורים היו **במודעות** לכך שהם אינם מפקחים או נכשלים בפיקוח.

- c. פס"ד כפר תקווה- בישראל, היעדר פיקוח קיצוני לא מהווה הפרת חובת אמונים אלא הפרת חובת זהירות (הערה: אפשר להתגונן ממנה בתקנון). (2) ההבדל הוא שבמקרה של פיקוח הפרת חובת אמונים צריכה להיעשות במודעות והפרת חובת זהירות לא דורשת יסוד נפשי, לכן נלך על חובת זהירות.
- d. פס"ד city group - מצמצם את הלכת stone, נוכל להגיד שחוסר פיקוח של דירקטוריון מהווה הפרת חובת אמונים רק אם חוסר הפיקוח נוגע להפרה של חוק ולא בנוגע להחלטות עסקיות.
- ב. אי הפעלת שק"ד עצמאי מצד הדירקטור (ס' 106(א))
- ג. אם בוצעה חלוקה אסורה יראו את מי שהיה הדירקטור באותו מועד כמי שהפר את חובת האמונים, אלא אם יוכיח את התנאים שבס' 311.
- ד. קבלת התחייבות לשיפוי או ביטוח עקב הפרת אמונים כלפי החברה היא הפרת אמונים (ס' 264(ב)).

הבחנה בין חובת אמונים לחובת תו"ל (בוכבינדר)

1. חובת אמונים: "אדם לאדם- מלאך". נושא משרה חייב לפעול כשלנגד עיניו אינטרס אחד הראוי להגנה- אינטרס החברה) רצינות: מנהלי החברה מנהלים נכס של אחרים, הם נאמני החברה).
2. חובת תו"ל: "אדם לאדם- אדם ולא זאב". כל אחד פועל למען האינטרסים שלו תוך שמירה על רף הגינות מסוים. לאנשים אינטרס עצמי וכל אחד יכול לדאוג לעצמו עם רף הגינות מסוים.

מתי תהיה הפרה מותרת לחובת אמונים? ס' 255:

מה הרצינות שלא יהיה איסור מוחלט? שיקולי יעילות כלכלית: (1) חשש ממניעה של עסקאות כדאיות (2) חשש ממועמדים טובים שניתן לגייס)

מתי ניתן פטור מהפרת החובה? החברה יכולה לאשר ביצוע פעולות ספציפיות שמנויות בס' 254,

בהתקיים התנאים המצטברים (ס' 255):

1. נושא המשרה פעל בתום לב ולא נפגעה טובת החברה. ס' 255(א)(1)
2. נדרש גילוי מוחלט- נושא המשרה גילה לחברה, זמן סביר לפני מועד הדיון באישור, את מהות עניינו האישי בפעולה, לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים ס' 255(א)(2)
- ← כלומר אם גילוי חסר/הטעיה- הפרת חובת האמונים, הפעולה אסורה.
3. אם התקיימו התנאים, בנוסף, צריך להתקבל אישור פורמלי מהחברה לפעולה הקונקרטי ס' 255(ב):
 - a. אישור על פעולה שאינה מהותית יעשה בדומה לעסקאות לא חריגות עם בעלי עניין (אלא אם נקבע אחרת בתקנון).
 - b. אישור פעולה מהותית- בדומה לאישור עסקה חריגה עם בעלי עניין.
 - c. ס' 1: "פעולה מהותית"- פעולה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה;

תרופות על הפרת חובת אמונים

כמו תרופות בגין הפרת חוזה- ביטול העסקה והשבה/השבת התמורה האישיה מהפעולה ס' 256(א):

1. על הפרת חובת אמונים של נושא משרה כלפי החברה יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים.
2. רואים נושא משרה שהפר חובת אמונים כלפי החברה כמי שהפר את התקשרותו עם החברה.
3. עסקה מול אדם שאינו נושא המשרה - ביטול העסקה/פיצויים- חברה רשאית לבטל פעולה שעשה נושא משרה בשם החברה כלפי אדם אחר או לתבוע מאותו אדם את הפיצויים המגיעים לה מנושא המשרה, אף בלא ביטול הפעולה, אם אותו אדם ידע על הפרת חובת האמונים של נושא המשרה, וידע או היה עליו לדעת על העדר אישור לפעולה.
4. 256 (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 (ס' 282).

חובות התנהגות בעלי מניות ובעלי שליטה

חובות שחלות על בעל השליטה ובעלי המניות:

1. בעלי המניות ← חבים בתו"ל (ס' 192(א)).
2. בעל השליטה (ס' 268 וגם ס' 1 לחוק ני"ע) או בעל מניה שאופן הצבעתו תכריע בעניין החלטת אסיפה כללית או אספת סוג/בעל מניה שיש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה או כוח אחר כלפי החברה ← חלה חובת הגינות (ס' 193(א)).

חובת תו"ל

על מי חלה? כל בעל מניות בעל זכויות הצבעה.
כלפי מי? החברה ובעלי המניות האחרים (ס' 192).

תוכן החובה:

1. החובה הכללית: התנהגות בתו"ל בהפעלה זכויות/מילוי חובות והימנעות מניצול כוחו בחברה לרעה בהצבעתו באספה הכללית ובאסיפות סוג, בין היתר בעניינים אלה: (1) שינוי התקנון (2) הגדלת ההון הרשום (3) מיזוג (4) אישור פעולות ועסקאות בעלי עניין (ס' 192(א))

- ← בפועל, ביהמ"ש לא מטיל חבות בגין ההפרה, אלא רק פוסל את הצבעת בעל המניות.
 2. **יש גם חובת תו"ל ספציפית:** הימנעות מקיפוח בעלי מניות אחרים) ס' 192(ב)).

דגשים:

- **חובה חלשה ביותר - עד היום לא הופעלה!**
- על הפרת חובת תו"ל חלים הדינים של הפרת חוזה בשינויים המחייבים (ס' 192(ג)).
- פירוש חובת תו"ל - מונח שסתום, ביהמ"ש נוהג בהירות בפרשנותה.
- **רציונל:** לא להרתיע בעלי מניות מלקנות מניות בחברות. לכן, בהמ"ש נזהר מהטלת חבות בגין חובת תו"ל ונוהג יותר לפסול הצבעה של בעל מניות שהפר חובתו. ולא להאשים על הפרת חובת תו"ל.
- כשיש בעלי מניות קטנים בחברות גדולות – הדבר מורכב במיוחד.

חובת הגינות ס' 193

חלה על:

1. בעל שליטה בחברה
- ס' 268 - בעל שליטה: מי שמחזיק מעל 25% מניות (זכויות הצבעה באספה), כשאין מחזיק אחר מעל 50% מניות.
- ס' 268 - **דבוקת שליטה:** מס' אנשים שע"ב עניין אישי מצביעים במשותף (בין אם ההצבעה המשותפת נחתמה בהסכם ובין אם לאו) מחזיקים יחד מעל 25% מניות, כשאין מחזיק אחר מעל 50% מניות.
- ס' 1' לחוק ני"ע – מי שמחזיק ברוב המניות, מעל 51%. יכולת לכוון תאגיד כבעל מניות - הגדרה עמומה.
2. **בעל מניה שיודע שאופן הצבעתו יכריע באספה הכללית או אספת סוג.** גם שחקן קטן שאינו חלק מקבוצת שליטה, ואין לו הסכמי הצבעה עם אחרים אך יודע שהחלטתו וקולו יכריע באספה מסוימת וספציפית מוטלת עליו חובת ההגינות בנוגע לאותה החלטה, וזאת למרות שהוא לא עונה לאף הגדרה של בעל שליטה.
3. בעל מניות שלפי הוראות התקנון יש לו זכות ווטו בדבר מינויים של נושא משרה בחברה או כוח אחר.

מופנית כלפי: החברה בלבד.

האם הופרה? סטנדרט גבוה יותר מתו"ל אך נמוך יותר מחובת אמונים [1] כי בעל שליטה הוא לא נציג בהגדרתו, לעומת נושא משרה שהגדרתו הוא נציג, ויש להגביל את בעית הנציג (2) בגלל שיש לבעל השליטה גם זכויות קנייניות].

סעד: **יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה,** מכאן שיש למנויים בס' מחויבות חוזית לחברה בכללותה ס' 193 (ב).

קוסוי (מכירה חובלת של מניות שליטה של בנק) - **הכרה בפעם הראשונה בחובת הגינות:** **ברק:** בעל שליטה מפר את חובת ההגינות, אם הוא מוכר מניותיו לקונה, שלמיטב ידיעתו ירוקן את החברה מנכסיה ויביא אותה למצב של חדלות פירעון.
 + **ברק:** צ"ע: מה קורה כשיש ידיעה קונסטרוקטיבית, כלומר אין ידיעה בפועל אבל היה צריך לדעת (כשיש מספיק סימנים).
ברדיצ'ב נראה שלא מספיק

ברדיצ'ב-פויכטוונגר (פלד גבעוני): הרחבת הלכת קוסוי:

3 תנאים מצטברים להפרת חובת הגינות // תנאים למכירה חובלת:

1. רמת ידיעה גבוהה של בעל השליטה (ידיעה/ עצימת עיניים/ פזיזות). ← ידיעה קונסטרוקטיבית לא מספיקה
2. רמת וודאות גבוהה להתרחשות הנזק.
3. הסתברות גבוהה לפגם חמור בהתנהלותו של הרוכש.

מקרים קלים להפעלת החובה:

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

מה היתרון של חובת הגינות על חובת אמונים? (1) מגיעים לבעל מניות ולא רק לנושא משרה, (2) ככה שגם אם נושא המשרה לא יכול לשלם פיצוי אז בעל המניות יוכל

איסור קיפוח המיעוט

על מי חל איסור קיפוח? על כל בעל מניות (רלוונטי בייחוד לחברה פרטית אך גם חברה ציבורית עם בעל שליטה) (ס' 192(ב)).
 רזניק - ייתכן מצב בו המיעוט מקפח את הרוב.
כלפי מי? בעלי מניות! לא החברה. זכות התביעה של בעלי המניות.
מבחן הקיפוח: אובייקטיבי, לא נדרש אשם סובייקטיבי (כוונה לקפח), מספיקה פגיעה בצפיפות הלגיטימיות של בעל המניות, כדי שזה יחשב קיפוח (פס"ד צנה). **בעבר,** לפני חקיקת חוק החברות נדרש מבחן סובייקטיבי כלומר כוונה לפגוע-לקפח פס"ד גליקמן).

איך נקבע האם היה קיפוח באופן אובייקטיבי?

1. **אפיון צר**: לא כל פגיעה תהיה קיפוח, רק כשיש חלוקה לא הוגנת של משאבים (חנס; גי.בי.טורס- ראו פירוט בהמשך)
 2. **אפיון רחב**: לא רק פגיעה כלכלית, אלא פגיעה בציפיות לגיטימיות של בעלי המניות תהיה קיפוח (צנה, לבנת).
- ← לפי הפסיקה, קיפוח זו גם תוצאה כלכלית מקפחת וגם פגיעה בציפיות לגיטימיות של בעלי המניות- הלכו על פרשנות מרחיבה!

האם התנהלות המיעוט משפיעה על טענת קיפוח (אדלר נ' לבנת)?

- **דנציגר**- אם יש התנהלות לקויה של בעלי מניות המיעוט- לא יכולים לטעון לקיפוח.
- **ברק-ארז**- ניתן לטעון לקיפוח, אך השאלה אם אתה מקופח תלויה גם בהתנהלות המיעוט. יש דרגות של קיפוח וכשזה לא קיפוח חזק הסעדים שיופעלו יהיו בהתאם.

מקרים טיפוסיים של קיפוח המיעוט:

1. **דילול הון של בעלי המניות (הנפקת מניות במחירים נמוכים) - פס"ד גליקמן:**

דילול מניות- הגדלת מספר המניות של חברה בלי הגדלה מקבילה של נכסיה ← התוצאה היא ירידה ברווח למניה. כשמדובר בחברה פרטית שלא מחלקת דיבידנדים- אם בעלי מניות הרוב מחליטים להנפיק בפחות מהערך הריאלי, מי שנפגע זה המיעוט.

אם בעל מניות מיעוט קונה מניה חדשה ← אין לו אפשרות לממש אותה- לא יכול למכור אותה בקלות בשוק (לא נסחרת, בניגוד לחברה ציבורית) – וגם ההטבה לא מגיעה אליו מהחברה כי היא לא מחלקת דיבידנדים; **אם הוא לא קונה את המניה החדשה** ← זכויות ההצבעה שלו ידוללו.

○ **בכור (רוב) – למרות שההצעה היא לכלל בעלי המניות, ההנפקה מקפחת את המיעוט. האינדיקציות לכך שהמטרה העיקרית של ההנפקה במקרה זה הייתה לקפח את המיעוט:**

1. ההנפקה בוצעה בסכום נמוך משמעותית מהערך הריאלי (בחברה פרטית קשה למדוד- המדד העיקרי- שווי פנקסוני).

← **ליבזון**: יש מקרים בהם נכון להנפיק בפחות מהערך הריאלי ואז לא בטוח שזה קיפוח: למשל כשהחברה במצוקה וכמות השחקנים קטנה, היא תרצה לעודד שחקנים נוספים.

איך יודעים מהו הערך הריאלי של מניה? (1) שווי פנקסוני (מאזני)- ערך החברה חלקי מספר המניות (2) **שיטת DCF- היוון תזרים מזומנים-** הערכת ערך ריאלי עתידי (רווחים ונכסים) למושגים נומינליים כעת.

2. היה ניתן לגייס את אותה כמות הון במחיר גבוה יותר למניה.

3. הוכח שיש בסף שהועבר לתרומות שנעשות בניגוד לרצון המיעוט.

○ **אשר (מיעוט):** לכל אחת מהאינדיקציות הללו תיתכן הצדקה מלבד המניע לקפח.

פס"ד גי.בי.טורס- דילול כשלעצמו לא מהווה קיפוח (1) אם ההנפקה הייתה בערך ריאלי חזקה שאין קיפוח. (2) אם יש הצדקה כלכלית לדילול, הוא לגיטימי. כדי שפגיעה במיעוט תחשב קיפוח יש צורך בכך שהסיבה המכרעת לדילול היא הפגיעה במיעוט ושכל שיקול אחר משמש רק במסווה.

2. **פגיעה במעורבות בניהול כקיפוח- אדלר נ' לבנת**: בחברה אמורה להיות לבעלי מניות ציפייה להמשך ניהול החברה, פגיעה במעורבות של המיעוט בניהול תיחשב לקיפוח.

+ **בימ"ש נתן הוראות לשם הסרת הקיפוח או מניעתו, גם כאשר לא נקבע בפירוש שהיה צד שקופח! מספיק חוסר אמון מוחלט בין הצדדים.**

3. **טענת קיפוח של גורם שקנה את המניה לאחר הקיפוח- פס"ד בכר: (1)** גם אם הקונה ידע על ההסכם בעת קניית המניות זה לא מונע ממנו לתבוע על הקיפוח שבהסכם, אם לא ידע שההסכם מקפח. (2) ויתור של בעל מניות על טענת קיפוח עליו להיעשות באופן מפורש, וקניית מניות לא מהווה ויתור על טענת קיפוח לגבי אירועים שקדמו לקנייה.

רציונליים:

א. **הרתעה כמנגנון אכיפה אפקטיבי-** גם אם בכר עצמו לא נפגע בפועל ברמה הכלכלית, הגורמים המקפחים יירתעו מהעונש ולא יקפחו בעתיד. בנוסף, בעלי מניות מיעוט שהיו קיימים לפני הרכישה לא בטוח ירצו/יכולים לתבוע- אז כשמתאפשר יש לאפשר.

ב. **פגיעה בנזילות-** אם למיעוט לא תהיה יכולת לתבוע על קיפוח, ערך המניה שלהם ירד והם לא יצליחו לסחור במניות שהם מחזיקים, ואז שוק המניות ייפגע.

תרופות:

1. בימ"ש שיכול להפעיל שק"ד רחב בקביעת ההוראות להסרת הקיפוח או מניעתו **ס' 191(א)** - שינוי התקנון; הוספת חברים לדירקטוריון; רכישת מניות וכו'.

רציונל: החברה היא פקעת של חוזים, והתקנון הוא מעין חוזה- לכן מאפשרים לבהמ"ש להתערב בו.

פס"ד צנה- בימ"ש עשה שינויים משמעותיים בתקנון החברה והוסיפו סמכויות לדירקטורים עד רמה שיתכן כי שינתה את יחסי הכוחות בחברה.

פס"ד שאשא- בימ"ש מבטל הוראה בתקנון המקפחת סוג מסוים של בעלי מניות- בעלי מניות בכורה שלא מקבלים מניות בהנפקה נוספת.

- פס"ד אדלר נ' לבנת** - בימ"ש נתן הוראות לשם הסרת הקיפוח או מניעתו, גם כאשר לא נקבע בפירוש שהיה צד שקופח! מספיק חוסר אמון מוחלט בין הצדדים.
2. ניתן לתבוע על הפרת חובת התנהגות – מקביל לסעדים על הפרת חוזה ס' 192(ג).

האם במכירת השליטה למיעוט יש זכות תביעה פרמיייה?

הגדרה- פרמייית שליטה = מחיר עודף מעל מחיר מניה המשולם ברכישת גוש מניות השליטה (בעבור הזכות לשלוט)

למה שאנשים יהיו מוכנים לשלם בעבור פרמייית שליטה?

1. מקנות את היכולת לקבל החלטות בחברה ובכך לנתב את החברה למקום הטוב ביותר בעיניו למיקסום רווחים
2. "אפקט גיידמאק" - לשם היוקרה שבתפקיד בעל השליטה.
3. הערך הפרטי של החברה - היכולת להשתמש בכוח השליטה לשם קידום אינטרסים אישיים (לדוג': מינוי מקורבים).

כיצד מחלקים את הפרמיה? והאם זה קיפוח?

1. **הכלל האנגלי: כלל ההזדמנות השווה** - פרמייית השליטה צריכה להתחלק בין כל בעלי המניות (לפי האחוזים שלהם) כי יכולת השליטה בחברה זה נכס של החברה.

← לכן, אם בעל השליטה לוקח את הפרמיה לעצמו זה קיפוח בעלי מניות המיעוט - כי מקבל "על חשבון" בעלי מניות המיעוט, כי זה נכס החברה.
2. **הכלל האמריקאי: כלל השוק** - פרמייית השליטה היא נכס פרטי של בעל השליטה ולא צריכה להתחלק בין כל בעלי המניות. **המטרה:** (1) מעלה את היעילות הכלכלית הכוללת - גם הוא מביא את החברה לערך גבוה יותר וגם כי תחת הכלל האנגלי לבעל השליטה לא שווה למכור באותו המחיר של הכלל האמריקאי, והרוכש יצטרך לשלם מחיר גבוה יותר כדי שבעל השליטה יקבל את מה שהערך שהוא רוצה. (2) לעודד שוק שליטה (כדי לפתור את בעיית הנציג) - לאפשר לסחור בשליטה, זה יקרה אם לבעל השליטה יהיה אינטרס כלכלי למכור

← **אומץ בישראל**, מכיוון שיעיל יותר לשוק (פרמיות השליטה בעבר היו יקרות והיום זולות יותר בגלל מעבר לביזור שליטה)

פרמייית שליטה כטענת קיפוח בישראל:

- **גרינפלד, ברק** (אוביטר): פרמייית שליטה ככלל אינה נחשבת לקיפוח המיעוט (חל הכלל האמריקאי), אבל כן יכולים להיות מקרים בהם תיתכן תביעה של המיעוט כי הפרמיה מקבפחת אותו ויבקש לקבל את הפרמיה (במקרים קיצוניים).
- **פס"ד פרלמן** (אמריקאי) – יש להפריד בין פרמייית השליטה עצמה לבין פרמיה על נכס החברה. כשמחיר פרמייית השליטה לא משקף רק שליטה אלא גם ערך נוסף עבור השולט, כמו למשל נכס של החברה (כולה, ששייך לכל בעלי המניות), פרמייית השליטה עשויה להיות מקפחת גם תחת הכלל האמריקאי. לפיכך, במקרה כמו פס"ד פרלמן, יש להתחלק בפרמייית השליטה עם שאר החברה.

כלל ההגינות המלאה - בעלי שליטה וגם נושאי משרה

כאשר בעל שליטה עם ניגוד עניינים (וגם נושא משרה עם ניגוד עניינים - למשל דירקטור):

- עסקאות בהן מצוי בעל השליטה בניגוד עניינים: מסוג going private (**הצעת רכש מלאה**) בהן המיעוט נדרש לוותר על אחזקותיו בחברה
- כאשר בעל השליטה בניגוד עניינים בשל אי שוויון בולט בין בעלי השליטה לבעלי המניות (מכתשים אגן).
- עסקה בניגוד עניינים של בעל השליטה עם חברה אחרת בבעלותו (פס"ד גדיש אלסינט).
- נושא משרה עם ניגוד עניינים - פס"ד merge

תחולת הכלל בארץ:

- **ברק במיעוט** בנצבא - גם אם העסקה (בעלי שליטה עם עניין אישי) אושרה כנדרש, עדיין ניתן לתבוע לקיפוח ויש לבחון את כלל ההגינות המלאה.
- **ביניש באוביטר** באלסינט - קובעת כדעת **ברק** "פרוצדורה לחוד ונטל הוכחה לחוד" - העובדה שהפרוצדורה נעשתה למהדרין, לא אומרת שהעסקה לא מהווה קיפוח או הפרת חובת אמונים. כלומר, בעל השליטה צריך להוכיח שהמחיר היה אופטימלי ולא פגע בבעלי מניות המיעוט, אפשר לתבוע בנוסף לאישור הראוי.
- **מכתשים אגן** - התאפשר לבעלי מניות המיעוט לטעון לקיפוח למרות הליך האישור המשולש שנעשה באופן תקין. דעת המיעוט שלברק והאוביטר של ביניש הופכים **למעין הלכה**.

נטל ההוכחה: רובץ על הנתבע (ולא על התובע).

התנאים (מצטברים):

- **הגינות פרוצדורלית** - האם הליך אישור החלטה היה כנדרש? (תזמון העסקה; מי יזם אותה; כיצד נבנתה; אופן ניהול המו"מ; אופן גילוייה לדירקטורים ואופן קבלת האישור ע"י הדירקטורים ובעלי העניין).
- **הגינות מהותית** - האם המחיר שנקבע הוא אכן המחיר הטוב ביותר?

עקיפת כלל ההגינות המלאה:

- **הלכת Kahn** – הנתבע הופך את נטל ההוכחה על התובע **באחד משני המקרים הבאים**: (1) רוב של מיעוט המאשר את העסקה (2) ניהול מו"מ ע"י ועדה בלתי תלויה.
← פחות רלוונטי בארץ כי התנאי הראשון כבר קבוע בחוק.
- **הלכת MFW** – הנתבע נהנה מחסינות אם מוכיחים **את שני התנאים**: (1) רוב מקרב המיעוט המאשר את העסקה. (2) ניהול מו"מ ע"י ועדה בלתי תלויה.
← פחות רלוונטי בארץ כי התנאי הראשון כבר קבוע בחוק, לכס נבדוק את התנאי השני- הקמת ועדה בלתי תלויה. האם ביהמ"ש צריך לבחון את אפקטיביות הוועדה או רק את קיומה (בחנינה פרוצדוראלית/מהותית)? אין הכרעה בארץ איזו בחינה לאמץ! (1) **דלאור: בחינה סטאטית**- בחינה פרוצדוראלית בלבד, לא בודקים את אופן ההתנהלות ואת השיקולים של הוועדה- **אומץ בארץ!** (2) **חמדני וחנס- בחינה דינאמית**- בחינה מהותית של התנהלות הוועדה- על מנת שיהנו מהחסינות, יש לבחון שהוועדה התנהלה בפועל בצורה שהיא נטולת ניגוד עניינים ושקלה את החלטותיה- **זה לא ההלכה בארץ!**

מה בוחן בימ"ש לבחינת הוועדה?

- i. **הרכב הוועדה**- שכולם/ לפחות הרוב (בשוק קטן) הם דירקטורים בלתי תלויים.
- ii. **ייעוץ עצמאי** ואובייקטיבי להערכת המחיר (מחירת יועצים עצמאיים בניגוד לייעוץ מתוך החברה). למשל: לא להיפגש עם עו"ד החברה, או היכרות עם היועצים (פס"ד עצמון אסם)
- iii. האם הוועדה **בדקה חלופות נוספות להצעה?**
- iv. **שמירה על סודיות**- האם מנעו מהמידע בהוועדה (בייחוד חו"ד כלכלית) מלהגיע לצד השני של העסקה?
- v. **העברת מידע מהחברה**- דומה לקודם, למשל: בעיה ברישום פרוטוקולים (פס"ד עצמון אסם)

הוועדה רלוונטית לכל עסקה עם ניגוד עניינים ממשי (בין עם בעל שליטה ובין עם דירקטוריון):

- **פס"ד Merge**- במקרה של דירקטור שאמור לקבל בונוס אין צורך בוועדה בלתי תלויה לצורך חסינות כי הבעיה חלשה יותר, ולדירקטור יש פחות כוח מבעל שליטה.

הלכת MFW בארץ: פס"ד עצמון-אסם:

- **מחוזי**: רות רונן מציעה שבמקרים של פגמים קטנים ולא מהותיים בפעולת הוועדה הבלתי תלויה, להחיל את כלל שק"ד העסקי המוגבר (שנוגע למצב של ניגוד עניינים מובנה. ונותן הגנה.
- **פס"ד עצמון (עליון)**: הלכת העליון קובעת שכל עוד לא קיים פגם שורשי בוועדה הבלתי תלויה, צבר של פגמים חלשים לא יתגבש לכדי פגם שיפסול אותה, תינתן הגנה לפי **כלל ההגינות המלאה**.

כלומר, **בפועל יש מגמה להחיל את הלכת MFW**: אם יש ועדה בלתי תלויה- יש חסינות. **אבל!** להגיד כי בפועל הוא לא אומץ באופן רשמי בארץ.

הגנות: פטור, שיפוי וביטוח

רצינות: ככל שנשית חובות רחבים יותר על גורמים מתוך החברה, אנשים לא ירצו ללכת לנהל חברות ציבוריות כדי להימנע מהסיכון. המטרה: לא להרתיע אנשים מכניסה לתפקידים.
הפטורים חלים רק על חובת זהירות, ולא על חובת אמונים!
לכן, החוק קובע כלים שמאפשרים לצמצם את החובות הללו:

הגדרות ס' 262(ב):

- **פטור**: נושא המשרה פטור מאחריות **מלכתחילה** מחבות מסוימות (לא תקף על הפרת חובת אמונים).
- **ביטוח**: נושא המשרה לא פטור מחובותיו, אך מבטוח מפני הפרת האחריות ע"י חברת הביטוח.
 - **בעיה**: יקר ויש חריגים עליהם לא חל.
- **שיפוי**: נושא המשרה לא פטור מחובותיו, אך מבטוח מפני הפרה של חובות מסוימות ע"י החברה (שלא ע"י חברת ביטוח).
 - **בעיה**: החברה יכולה להיות חדלת פירעון.

ס' 263 קובע מתי אין תוקף להוראה בתקנון בדבר פטור, ביטוח ושיפוי?

1. **הפרת חובת אמונים**, (אבל כן אפשר שיפוי וביטוח בשל הפרת חובת אמונים בס' 261(2))
2. **הפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות**, למעט אם נעשתה ברשלנות בלבד;
 - a. אלא אם זה היה "רשלנות" – מצב בו הפועל לא רוצה בתוצאה, אך ניטל סיכון בלתי סביר שפעולתו תגרום לתוצאה הלא רצויה = הפטור יחול ס' 263(2).
3. **פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין** (הפרת חובת אמונים), ס' 258(א) + ס' 263(3).
4. **קנס** בהליך מנהלי, קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטל עליו.

איסור התניה: ס' 264: לא ניתן להתנות בתקנון על ההוראות בסעיף זה, ז"א שחברה לא יכולה לקבוע בתקנון שאצלה מותר לבטח/ לשפות/ לפטור על מה שאסור בחוק.

פטור

כשנושא משרה פטור מלכתחילה מחובות מסוימות.

- הפטור חל על כל נושא משרה בנפרד - אם התחלף נושא המשרה נדרש אישור מחדש.
- אישור האספה הכללית למתן פטור לנושא משרה מסוים בהתאם לאישורים הפרוצדורליים שבסעיף 270 (עסקאות הטעונות אישורים מיוחדים).
- בחברה ציבורית שנושא המשרה בה הוא גם בעל שליטה בחברה – נדרשת החלטה תקנונית ואישורה ברוב רגיל באספה הכללית
- רוב מקרב בעלי מניות מיעוט שאינם בעלי עניין אישי באישור ההחלטה (עניין אישי כאמור בס' 1), כנדרש לגבי עסקה חריגה, לפי הוראות ס' 275(א)3, ס' 262(ב).

חובת אמונים

לא ניתן לפטור לכתחילה נושא משרה מאחריות בשל הפרת חובת אמונים ס' 258(א), לכן אם נקבע פטור זה בתקנון - ההוראה אינה תקפה ס' 263(1).
b. ניתן לבטח/ לשפות על הפרת חובת אמונים שנעשתה בתו"ל בלבד (ראה ביטוח/שיפוי).

הפרה של חובת זהירות:

כלל: ניתן לפטור מראש נושא משרה מאחריות (כולה או מקצתה) בשל הפרת חובת זהירות, אם נקבעה הוראה לכך בתקנון: ס' 259(א) + ס' 258(ב).

למעט:

1. ס' 259(ב): לא רשאית לפטור מראש דירקטור עקב הפרת חובת הזהירות בחלוקה.
רציונל: הפטור יפגע בנושים (צדדים שלישיים) שלא ניתן יהיה להחזיר את חובם.
2. ס' 263(2): לא רשאית לפטור על הפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות (רשלנות אפשר).
א. כוונה - רצון או ידיעה שתושג תוצאה מסוימת
ב. פזיזות - מצב נפשי של אדישות ביחס להפרת חובת הזהירות.
a. אוסטרובסקי - גרוסקהוף: פזיזות תיבחן עפ"י שני רכיבים:
 - אדישות לרכיב פרוצדורלי: איסוף מידע: להיות מעורה בענייני החברה, לעיין בחומר רקע, להשתתף בדיוני דירקטוריון, סיכויים וסיכונים של העסקה וכו'
 - אדישות ביחס לרכיב המהותי: עליו להפגין שק"ד בהחלטה - חובת הדירקטור להביע עמדתו ולהצביע בקשר לענייני החברה בהתאם לטובתה לפי שק"ד מקצועי.← החלטה שהתקבלה באופן פזיז בהכרח אינה מיודעת, (וגם הוכחנו שלא התקיים איסוף מידע) ולכן לא חל כלל שק"ד העסקי, אין צורך לבחון אותו!
- b. פס"ד אשש נ' עטיה: נבחן פזיזות גם במובן סובייקטיבי (כלומר האם הייתה מודעות או חוסר אכפתיות גם סובייקטיבית).

ביטוח

נושא משרה אחראי לחובותיו, אך לפי ס' 261: החברה יכולה לבטחו מהפרת האחריות (1) בחוזה עם חברת ביטוח (2) אם נקבעה הוראה בתקנון (3) וככל שפעולתו היא מתוקף תפקידו כנושא משרה בחברה ס' 258(ג).
מה ניתן לבטח?

- הפרת חובת זהירות: כלפי החברה/ כלפי אדם אחר (במסגרת תפקידו כנושא משרה) ס' 261 רק אם נעשתה ברשלנות, אבל אם נעשתה בפזיזות/כוונה לא ניתן לבטח - ס' 263(2).
- הפרת חובת אמונים: ניתן לבטח רק אם: (2)261
 - נושא המשרה פעל בתו"ל (לא הייתה לו ידיעה שהפר את החובה - לא ידע על ניגוד העניינים לא התכוון להפר)
 - היה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת החברה.
- חבות כספית שתוטל עליו לטובת אחר.

לא ניתן לבטח את (ס' 263):

1. חובת אמונים: ס' 263(1): לא יהיה תוקף להוראה בתקנון של ביטוח בגין הפרת חובת אמונים, אלא אם הופרה לפי ס' 261(2) - למעלה
 - לא יהיה תוקף להוראה בתקנון שמתנה על האיסור - ס' 264(א)

- דירקטוריון לא יכול להתחייב בתקנון להעניק שיפוי או ביטוח עקב הפרת חובת אמונים, ואם נושא משרה קיבל התחייבות כזו- זה בעצמו הפרת חובת אמונים ס' 264(ב)
- 2. **חובת זהירות** - שנעשתה בכוונה או בפזיזות (ברשלנות אפשר לבטח)
- 3. פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין.
- 4. קנס, קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטל על נושא המשרה.

שיפוי

נושא משרה אחראי לחובותיו, אך החברה יכולה לקבוע הוראה בתקנון שישופה על ידה בשל חבות שהוטלה עליו עקב פעולה שביצע מתוקף היותו בעל משרה בחברה - ס' 258(ג).
 ← רלוונטי רק לחבות נושא המשרה כלפי צדדים שלישיים ולא כלפי החברה.

- שיפוי יכול להיות גם **בדיעבד** ס' 260(ב)(2)
- מדוע נושא משרה יעדיף ביטוח על פני שיפוי?
 - 1) היקף השיפוי יותר מצומצם (לא תמיד יחזירו הכל, בביטוח כן)
 - 2) חשש שהחברה תגיע לחדלות פירעון (ולא תשפה) – ביטוח יותר וודאי ויציב.

בגין מה ניתן לשפות (ס' 260 (א))?

- שיפוי יכול להיעשות גם במקרים של הפרות חובות אמון (ס' 260(א))
- אפילו באישום פלילי שהסתיים בהרשעה (בתנאי שעבירה לא דורשת כוונה פלילית, או שזוכה אפילו על עבירה הדורשת כוונה (ס' 260(א)))
- חבות כספית שהוטלה על נושא משרה לטובת אדם אחר ע"פ פס"ד או פשרה ס' 260(א)(1).
- הוצאות התדיינות סבירות שהוציא עקב חקירה/ הליך שהתנהל נגדו והסתיים ללא כתב אישום או ללא חבות כספית כחלופה להליך פלילי ס' 260(א)(1)
- הוצאות התדיינות סבירות שחויב בהן ע"י בימ"ש בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או בשמה בידי אדם אחר, או באישום פלילי ממנו זוכה או אישום פלילי שבו הורשע בעבירה שלא דורשת מחשבה פלילית. ס' 260(א)(2)

לא ניתן לשפות (ס' 263):

1. **חובת אמונים**: ס' 263(1): לא יהיה תוקף להוראה בתקנון של שיפוי בגין הפרת חובת אמונים, אלא אם הופרה לפי ס' 261(א) - למעלה
 - לא יהיה תוקף להוראה בתקנון שמתנה על האיסור - ס' 264(א)
 - דירקטוריון לא יכול להתחייב בתקנון להעניק שיפוי או ביטוח עקב הפרת חובת אמונים, ואם נושא משרה קיבל התחייבות כזו- זה בעצמו הפרת חובת אמונים ס' 264(ב)
2. **חובת זהירות** - שנעשתה בכוונה או בפזיזות (ברשלנות אפשר לבטח)
3. פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין.
4. קנס, קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטל על נושא המשרה.

עסקאות עם בעלי עניין

פרק עסקאות עם בעלי עניין הוא **פרק קוגנטי** - לא ניתן להתנות!

שלב ראשון: זיהוי (שלב מקדמי)

בוחנים (1) האם זה בעל שליטה / נושא משרה (ולפי איזה סעיפים), (2) בוחנים ניגוד עניינים (3) עניין אישי

א. **"נושא משרה"** - ס' 1 - מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן דירקטור, או מנהל הכפוף במישרין למנהל הכללי.

ב. **בעל שליטה** - ניתן להגדיר בשני אופנים:

1. **ס' 1' - "דבוקת שליטה"** = בעל שליטה הוא מי שמחזיק ב-25% מהחברה, כאשר אין בחברה בעל שליטה אחר.
2. **ס' 1 לחוק ני"ע** - היכולת להכווין פעילותו של תאגיד (למעט אם היא נובעת רק ממילוי תפקיד)
 - ± מחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד: או (1) זכות ההצבעה באסיפה כללית של חברה או בגוף מקביל של תאגיד אחר; (2) הזכות למנות דירקטורים של התאגיד או את מנהלו הכללי; ← אדם שמחזיק ביותר מ-50% מהחברה יהיה בעל שליטה בה.
3. **ס' 268**: כמו ס' 1 לחוק ני"ע לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה;

4. ס' 268: כדי שגורם יחשב בעל שליטה לא צריך בהכרח שיחזיק בנתח גדול של מניות, מספיק שקיים הסכם הצבעה או נוהג המבוסס על קשר א-פורמלי עם בעלי מניות אחרים, כך שביחד יוצרים גוש שליטה אשר מקים חזקת בעל שליטה.

ג. **עניין אישי- ס' 1**: עניין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של החברה, לרבות עניין אישי של קרובו או תאגיד אחר שהוא או קרובו בעלי עניין בו, אדם שקיבל ייפוי כוח להצביע בשם מי שיש לו עניין אישי (קרוב) = משפחה ומשפחת בן הזוג- לבדוק בס' 1).
לא כולל- עניין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה.
פרופ' דוד האן- הגדרת קרוב רחבה בימינו וניתן להכליל בה גם חבר (לא התקבל בפסיקה!).

ד. **ניגוד עניינים- פרופ' קלארק**: 3 מרכיבים מצטברים:
(1) אדם המצוי בעמדת השפעה על החלטות בחברה
(2) אותו אדם בעל זיקה לצד השני לעסקה

"זיקה"- ס' 1: קיום יחסי עבודה, קיום קשרים עסקיים או מקצועיים, דרך כלל או שליטה, וכן כהונה כנושא משרה, למעט כהונה של דירקטור שמונה כדי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה, שעומדת להציע לראשונה מניות לציבור; השר, בהתייעצות עם רשות ני"ע רשאי לקבוע כי עניינים מסויימים מתוך התנאים הללו לא יהיו זיקה.
(3) האינטרס האישי של בעל העניין בצד האחר של העסקה גדול מהאינטרס שלו בעסקי החברה (ניתן לבדוק לפי אחוזי הבעלות).

עד כמה גדול יותר? פס"ד ערד- לא מספיקה זיקה עודפת (51% מול 49%), יש צורך ב"עניין אישי ממשי" (רלוונטי גם לבעל שליטה וגם לנושא משרה!): יותר קל לכמת את חוזק האינטרס של בעל שליטה (לפי אחוזי ההחזקה שלו במניות) מאשר של נושא משרה או דירקטור.

ערד: לא מספיק שיש ניגוד עניינים כדי להחיל את הכללים של ס' 270, רק אם מדובר בעסקה חריגה, ולא בהחלטה משפטית.

שלב שני: תנאי סף

לפני שמגיעים לעסקה הקונקרטית (כל עסקה)!, יש לציין את תנאי הסף:

1. פעולה לטובת החברה (ס' 270) 2. פעולה בתו"ל [ס' 192- בעלי מניות ובעל שליטה ס' 255- נושא משרה] 3. חובת גילוי (ס' 269).

חובת גילוי: הטלת חובת גילוי על מי שיש לו עניין אישי בעסקה.

- **היקף הגילוי** (ס' 269)- רחב מאוד, לדווח בע"פ על כל עובדה ומסמך. **חריג:** אין חובת גילוי עניין אישי של קרוב בעסקה לא חריגה.
- **מועד הגילוי** (ס' 269)- ללא דיחוי, בישיבת הדירקטוריון הקרובה [אפשר לשלוח גם מכתב לפני]

יש לזכור- כל עסקה שיש לבעל השליטה/ נושא המשרה עניין אישי צריכה לעבור את מנגנון האישור המשולש (בהמשך), אבל התנאי לעבור את מנגנון האישור הוא **חובת גילוי אקטיבית**: הוא חייב לגלות למקבלי ההחלטה את עניינו האישי! אם לא גילה (ס' 283):

ס' 283- סעדים- אם לא גילה על עניינו האישי

- **נושא משרה** שלא גילה את עניינו האישי- החברה יכולה לתבוע על הפרת **חובת אמונים** ס' 255
- **בעל שליטה** בחברת **ציבורית** או **אג"ח פרטית** שלא גילה את עניינו האישי- החברה יכולה לתבוע על הפרת **חובת הגינות** ס' 193.
- **צד מעוניין** או **בעל מניה** שלא גילה את עניינו האישי- החברה יכולה לתבוע **פיצויים** על הנזקים ס' 283(ב).
- **סעדים נוספים:** תביעה על חובת גילוי לפי ס' 269 או לתבוע ביטול או פיצוי מצד ג' לפי ס' 281 (ראו שלב 5 בציקליסט- של בטלות העסקה)

שלב שלישי: שלב ההדרה

א. **דירקטוריון או נושא משרה שהוא בעל עניין אישי בעסקה- הדרה פיזית** (ס' 278)- לא יכול לשבת בישיבת ההצבעה (בועדת ביקורת או בדירקטוריון), כן יכול להשתתף בישיבות מו"מ מקדים.
חריגים: ס' 278(א): אין הדרה פיזית בעסקה לא חריגה. בנוסף, יו"ר הדירקטוריון/ועדה יכול **לאשר את נוכחות נושא המשרה**.

ס' 104- מניין חוקי של ישיבת דירקטוריון הוא נוכחות רוב הדירקטוריון. ס' 278(ג)- אם אין רוב כי רוב הדירקטוריון נגועים בעניין אישי- נדרש **אישור דירקטוריון כולל בעלי עניין אישי + אישור אסיפה כללית**.
ב. **בעלי מניות-הדרה מהותית, לרבות בעל שליטה** ס' 275(א)(3)- לא יכול להצביע באספה מאחר והוא בעל עניין אישי.

שלב רביעי: סיווג העסקה ומנגנון האישור המתאים

פרק עסקאות עם בעלי עניין הוא פרק **קוגנטי- לא ניתן להתנות!**

סיווג העסקה: חברה **ציבורית** או **פרטית**? (אם לא מוזכר < **ניתוח כפול**).
הגדרות:

- פעולה- פעולה משפטית בין במעשה ובין במחדל- יכולה להיעשות הן באופן אקטיבי והן באופן פסיבי (ס' 1).
- פעולה מהותית- עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה (ס' 1).
- עסקה- חוזה או התקשרות, וכן החלטה חד צדדית של חברה בשל הענקת זכות או טובת הנאה אחרת (ס' 1).

תמיד לציין- מי שמחליט אם עסקה חריגה או לא זוהי וועדת הביקורת ס' 117(א1).

נבחן האם העסקה חריגה:

(ס' 1)- עסקה חריגה: קיימת באחד מ-3 תנאים **חלופיים**:

- לא מבוצעת במהלך העסקים הרגיל של החברה
- אינה בתנאים או במחיר השוק.
- עלולה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, השקעות החברה או התחייבויות החברה (כלל האצבע: 5% השפעה על הרווח השנתי).

חברה פרטית (בת) בבעלות חברה ציבורית: צריכה לעמוד גם היא בתנאים של ס' 270, **כלומר לעמוד בכל האישורים הנדרשים!** כך לפי העמדה של הרשות לני"ע. אותו רציונל בא לידי ביטוי בפס"ד ישקר.

עסקאות נגועות של נושא משרה

חשש להפרת חובת אמונים:

עוד לפני שנעבור לבחון פרוצדורלית **עסקאות נגועות של נושא משרה**, אם קיים חשש שפעולה מסוימת של נושא המשרה תפר את חובת האמונים שלו לחברה (בשל ניגוד עניינים), **הוא צריך לפנות לחברה שתאשר לו את הפעולה.**

← ניתן לתבוע קודם על חובת אמונים, גם במקרה שלא נתקבל תביעה לפי עסקאות בעלי עניין (ליפסס נ' ערד)
לכן- ללכת לצ'קליסט לחובת אמונים! ובקצרה:

עילות של הפרת חובת אמונים (ס' 254) (ראו חובת אמונים בצ'קליסט)

- פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו בחברה לבין מילוי תפקיד אחר או ענייני האישיים.
- פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה.
- ניצול הזדמנות עסקית של החברה כדי להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר.
- אי-גילוי מסמכים הנוגעים לענייני החברה שבאו לידי בתוקף מעמדו בחברה.

מתי החברה יכולה לאשר פעולות כאלו? ס' 255(א)- 2 תנאים:

- נושא המשרה **פעל בתום לב ולא נפגעה טובת החברה.**
 - נושא המשרה **גילה לחברה את עניינו האישי** זמן סביר לפני.
- בנוסף, צריך להתקבל **אישור פורמלי** מהחברה לפעולה הקונקרטית ס' 255(ב). אישור על פעולה שאינה מהותית יעשה בדומה לעסקאות **לא חריגות** עם בעלי עניין (אלא אם נקבע אחרת בתקנון). אישור פעולה מהותית- בדומה לאישור עסקה חריגה עם בעלי עניין.

ס' 270(1) עסקה עם נושא משרה או קרוב

"קרוב"- לוודא שעומד בהגדרה שבס' 1

עסקה שאינה חריגה ← מספיק **אישור דירקטוריון**, אלא אם נקבע אחרת בתקנון (ס' 271)

עסקה חריגה ← נדרש **אישור ועדת ביקורת** + **אישור דירקטוריון** (ועדת ביקורת- כל הדח"צים ויכולה גם דירקטורים נוספים)
ס' 272(א)

עסקה חריגה בהיעדר ועדת ביקורת ← (יכול לקרות רק **בחברת פרטית**, כי ציבורית ואג"ח פרטית חייבות ועדת ביקורת)
272(ב):

- נושא המשרה שאינו דירקטור- אישור דירקטוריון בלבד.
- נושא המשרה גם דירקטור- אישור דירקטוריון + אסיפה כללית.

עניין אישי אצל בעל מניות מיעוט

יש לעמוד בחובת גילוי (ס' 276). רציונל: כדי לא לעקר מתוכן את הפרוצדורות של אישור עסקאות עם בעלי עניין (אם לא עוצרים בע"מ מלהדיר את עצמם, אז החלק של הרוב המיוחס לא יוכל להתקיים).

עסקאות נגועות של בעלי שליטה

הגדרת בעלי שליטה (לצורך ניתוח עסקאות עם בעלי שליטה):

1. בחוק ניירות ערך (ס' 1')- אדם שיש לו יכולת לכוון את פעילות התאגיד ולא מתוקף היותו דירקטור/מנהל. חזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית מאמצעי השליטה (50%) (זכות הצבעה או זכות מינוי דירקטורים ומנכ"ל).
2. בחוק החברות (ס' 268)- אדם המחזיק ב-25% מזכויות ההצבעה כל עוד אין שחקן אחר שיש לו 50% ומעלה.
3. בחוק החברות (ס' 268)- חזקת שליטה – שני אנשים או יותר שמתחברים יחד ומחזיקים 25% מזכויות ההצבעה או שיש להם נוהג להצביע ביחד (כמו בפס"ד קוסוי).

ס' 270 (4) עסקה חריגה של בעל שליטה בחברה ציבורית

מקרים שנכללים בהגדרה זאת:

1. עסקה חריגה בחברה ציבורית עם בעל שליטה.
2. עסקה חריגה בחברה ציבורית עם אחר, שלבעל השליטה יש בעסקה עניין אישי.
3. הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה עניין אישי.
4. התקשרות של חברה ציבורית עם בעל שליטה או קרובו, לרבות באמצעות חברה בשליטתו לעניין קבלת שירותים בידי החברה (גם בעסקה לא חריגה)
5. אם בעל השליטה הוא גם נושא משרה- עסקה לגבי תנאי כהונתו והעסקתו, למטה.
6. לא נכלל: החלטה איך להצביע היא החלטה משפטית ולא עסקה- לכן לא חל ס' 270(4) (פס"ד ליפסס ערד)

האישור הנדרש- ס' 275 (א):

- אישור הסכמי ניהול או עסקה חריגה (לא ענייני שכר)- נדרש אישור משולש: (1) ועדת ביקורת (כל הדחי"צים של החברה ורוב חבריה בלתי תלויים שלא מועסקים ע"י בעל שליטה) (2) דירקטוריון (3) אסיפה כללית ברוב שאינו נגוע בעניין אישי ולא כולל נמנעים (או שסך קולות המתנגדים בקרב המיעוט לא עלה על 2% מכלל זכויות ההצבעה החברה).
 - אישור תנאי כהונה והעסקה (ענייני שכר)- ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב המיוחס (כמו שפורט בסעיף הראשון).
- [ואפשר גם לא בהתאם למדיניות התגמול, אבל בהתאם למדיניות שקבע המחוקק] 275(ג)

דרישות אישור נוספות- ס' 275(א):

- ס' 275(א)(1)- כל עסקה שעולה על 3 שנים נדרשת אחת ל-3 שנים לאישור מחדש.
- ס' 275(א)(2)- בעסקה חריגה (לא הסכם ניהול או העסקה)- אם ועדת הביקורת מאשרת שהעסקה לטווח הארוך סבירה בנסיבות העניין, אפשר לאשר את העסקה לתקופה העולה על 3 שנים.
- הסכמי ניהול והעסקה- נדרשים לאישור כל 3 שנים מחדש.

ס' 270(4)(א) עסקה חריגה של בעל שליטה בחברת אג"ח פרטית

האישור הנדרש ס' 275(ג):

- אישור הסכמי ניהול או עסקה חריגה (לא ענייני שכר)- אישור ועדת ביקורת + דירקטוריון.
- אישור תנאי כהונה והעסקה (ענייני שכר)- אישור ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב רגיל.

עסקאות חריגות (ולא נגועות) הנוגעות לתנאי כהונה

ניגוד האינטרסים מתבטא בכך שמדובר בבעל כוח בחברה שקובע לעצמו את התנאים. חל רק על מי שכבר מועסק, אם עוד לא מועסק, לבחון לפי ס' 270(4)

ס' 270(2)- תנאי כהונה של נושא משרה שאינו דירקטור

חברה פרטית שאינה אג"ח:

- ס' 272(א): נדרש אישור ועדת ביקורת + אישור דירקטוריון.
- ס' 272(ב): אם אין ועדת ביקורת- רק דירקטוריון.

חברה ציבורית או אג"ח פרטית:

מנכ"ל: נדרש (1) אישור ועדת תגמולים (2) דירקטוריון (3) אסיפה כללית.

- בהתאם למדיניות תגמול: ס' 272(ג)(1): אישור ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית

- חריג say on pay : אם האסיפה הכללית דחתה- ניתן לאשר מחדש בלעדית לאחר דיון נוסף בוועדת התגמולים ובדירקטוריון תוך מתן נימוקים מפורטים. ← כלומר לאסיפה של בעלי המניות מתאפשר שק"ד אבל לא בלעדי (יש חשש שהם יתנגדו למרות שמשתלם לחברה עצמה).
- חריג הזמן : ס' 272(ג1)(3) : כשלמנכ"ל יש זיקה כלשהי לחברה- ניתן לאשר ללא האסיפה הכללית, אם הדבר יסכל את העסקה.
- לא בהתאם למדיניות התגמול ס' 272(ג1)(2) : אישור ועדת תגמול + דירקטוריון + האסיפה הכללית. תוך התייחסות לשיקולים ולאמות המידה של המחוקק לגבי התגמול ב-ס' 267ב(א).

נושא משרה שאינו מנכ"ל (כל מי שכפוף ישירות למנכ"ל : סמנכ"ל ודרג ניהול בכיר).

- בהתאם למדיניות התגמול ס' 272(ג) : אישור ועדת התגמול + דירקטוריון
 - לא בהתאם למדיניות התגמול ס' 272(ג2) : אישור ועדת תגמול + דירקטוריון + האסיפה הכללית. תוך התייחסות לשיקולים ולאמות המידה של המחוקק לגבי התגמול.
- ← **כאן לא ניתן לאכוף את אישור האסיפה הכללית!**

ס' 270(3) - תנאי כהונה של דירקטור

בחברה פרטית שאינה אג"ח ס' 273 (א) : אישור דירקטוריון + אישור אסיפה כללית ברוב רגיל.
בחברה ציבורית או אג"ח פרטית ס' 273(ב) :

- בהתאם למדיניות תגמול- אישור ועדת תגמולים + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב רגיל.
 - לא בהתאם למדיניות תגמול- אישור ועדת תגמול + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב שאינו נגוע בעניין אישי (או) שסך קולות המתנגדים בקרב המיעוט לא עלה על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה) ± תוך התייחסות לשיקולים ולאמות המידה של המחוקק לגבי התגמול.
- ← **כאן לא ניתן לעקוף את אישור האסיפה הכללית!**

ס' 270 (5) - הצעה פרטית ופרטית מהותית

במקרה של הצעה פרטית, ההנהלה של החברה מציעה לאדם לרכוש מניות שלא דרך הבורסה, באופן פרטי, לדוגמה במקרה בו החברה מעוניינת לתת מניות לעובדים שלה.

- הצעה פרטית דורשת - אישור דירקטוריון (הצעה שנעשית למס' קטן של ניצעים ולא בהנפקה בבורסה, לדוגמה, אופציות לעובדים).
- הצעה פרטית מהותית- יכולות להיות 2 סוגים :

1. אם יש שני תנאים מצטברים ס' 270(5)(א)(1) :

- מקנה 20% או יותר מסך זכויות ההצבעה בחברה.
- חלק מה-20% הועברו לבעלי מניה מהותיים (שיש להם 5% ומעלה), או שבעקבות ההעברה נהיו בעלי 5% ומעלה (נהיו בעלי מניה מהותיים).

2. כאשר בעל מניות הופך לבעל שליטה (25%), גם בהקצאה של פחות מ-20% ס' 270(5)(א)(2)

← האישור הנדרש : בהצעה פרטית מהותית ס' 274- אישור דירקטוריון + אסיפה כללית.

שלב חמישי: עסקאות חסרות תוקף

ס' 280 (א) העסקה תהיה חסרת תוקף ובטלה מאליה כלפי החברה, נושא המשרה, בעלי שליטה אם :

- (1) לא אושרה ע"פ מנגנון האישור.
- (2) נפל בהליך האישור פגם מהותי.
- (3) נעשתה בחריגה מהותית מהאישור.

פס"ד בכר נ' ת.מ.מ- הפעילו בטלות מכאן ואילך, אך ניתן לבטל גם למפרע-רטרואקטיבית.

ס' 280(ב)- בטלות כלפי צד ג'- 2 תנאים מצטברים :

- (1) צד ג' ידע על העניין האישי של נושא המשרה/בעל השליטה.
- (2) צד ג' ידע או היה עליו לדעת על היעדר אישור לעסקה.

ס' 281- סעדים לחברה : החברה רשאית לבטל עסקה עם צד ג' או לתבוע ממנו פיצוי ולשמר את העסקה לפי ס' 256(ג) **ב-2 תנאים :**

- א. ידע על העניין האישי של נושא המשרה/בעל השליטה.
- ב. ידע או היה עליו לדעת על היעדר אישור לעסקה.

חריג : עסקאות שאינן חריגות, אך לנושא משרה יש עניין אישי בהן, לפי ס' 271.

ס' 282- חזקה שבחוק : אם צד ג' קיבל אישור דירקטוריון- חזקה עליו שלא היה עליו לדעת שיש בעיות עם העסקה ואישורה.

שלב שישי: שלב ביקורת שיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים - כשהעסקה עברה כנדרש!

האם ניתן לתבוע על הפרת חובת אמונים/הגינות גם אם העסקה עברה אישור כנדרש?

פס"ד נצבא: **רוב**: זה שניתן אישור אסיפה זה מכשיר פגמים בעסקה, ולכן **לא ניתן לתבוע**.
ברק (מיעוט): "פרוצדורה לחוד ונטל הוכחה לחוד" - אם עדיין מתקיים **קיפוח המיעוט** יש להפעיל את מבחן ההגינות המלאה מהמשפט האמריקאי - להראות על בסיס חוות דעת מבוססת מדוע הסידור הזה הוא הסידור הראוי.

פס"ד גדיש/אלסינט: **בייניש (אוביטר)** מאמצת את דעת המיעוט של **ברק** בנצבא - למרות שהיה אישור, ניתן לתבוע לקיפוח וביהמ"ש יפעיל את **כלל ההגינות המלאה**, על בעל השליטה להראות שהוא לא פגע בבעלי המניות.
חשוב: יש לציין את הנסיבות המיוחדות באלסינט (פרוצדורה חלשה מאוד) - לכן יש לבדוק את תנאי המקרה, וייתכן שאם הפרוצדורה חזקה - דעתה של בייניש לא תחול.

פס"ד מכתשים אגן: (כור קיבלה פרמיית שליטה גדולה מאוד עבור מכירת המניות) דעת המיעוט של ברק והאוביטר של בייניש הפכו למעין הלכה: **לבעלי מניות יש אפשרות לטעון לקיפוח למרות שהעסקה עברה אישור כנדרש**.

הצעות רכש

הצעת רכש מיוחדת (ס' 328)

הגדרה: רכישת דבוקת שליטה או שליטה בחברה **ציבורית**.

שני מצבים של רכישת שליטה:

- רכישה של דבוקת שליטה** - הגעה לאחזקה של 25% או יותר ממניות החברה, רק כאשר אין בחברה בעל דבוקת שליטה אחר של מעל 25%. **הרציונל**: מתחילה בעית נציג של רוב מיעוט, שלא היה קיימת קודם.
- הגעה לאחזקה של מעל 45% מהמניות** - בחברה שאין גורם המחזיק ב-45% ממניות החברה (גם אם יש מישהו שמחזיק 25%). האישור מותנה באישור של 5% לפחות מבעלי המניות. **הרציונל**: נוצרת פרמית שליטה, בעל השליטה יכול לפעול כרצונו ולייצר לעצמו ערך פרטי, כך שיכול לרדת כוחם של בעלי המניות.

הליך אישור הצעת רכש מיוחדת:

- ס' 329 - הגשת בקשה לאישור ההצעה ולחוו"ד הדירקטוריון שיבדוק האם זה מנצל את בעלי המניות האחרים (לא צריך אישור פורמלי שלהם אלא רק חוו"ד).
 - ס' 331: ההצעה עצמה והליך אישורה:
 - הצעה חייבת להיות מופנית לכל בעלי המניות באותו מחיר, והם יכולים להודיע כי הם מסכימים או מתנגדים**
 - ההצעה תתקבל ברוב בעלי המניות שהודיעו על עמדתם (הסכמה או התנגדות)
 - לא מחשיבים קולותיהם של**: בעל שליטה, מי שיש לו עניין אישי בהצעה, או בעל דבוקת שליטה, או מי מטעמם של אלה או של המציע.
 - ס' 331(ד) - אם אושרה הצעת רכש, כל בעלי המניות (גם המתנגדים) יכולים למכור לפיה במשך 4 ימים מהאישור.
 - ס' 332 - **ישנה דרישת מינימום** - הצעה תתקבל רק אם לפחות 5% מכל המניות בחברה נקנו בפועל לפי ההצעה (לא ניתן לקנות פחות)!
 - ס' 328(ג) - על הצעות הרכש מיוחדת יחולו הוראות פרק זה, נוסף על הוראות לפי כל דין לעניין הצעות רכש ככל שאין בהן סתירה להוראות לפי פרק ז, לכן יחולו גם:
 - ס' 7(ג) לתקנות נ"ע (הצעת רכש): **אם הכמות שהאדם התכוון לקנות קטנה יותר מהכמות שהניצעים הציעו** אין חובה לקנות את כל המניות, יש לקנות בצורה פרופורציונאלית ששומרת על היחס שכל ניצע מתוך מה שכל בעלי המניות היו מוכנים למכור. רלוונטי להצעת רכש מיוחדת או הצעת רכש עצמית. **בהצעת רכש מיוחדת אין חובה לקנות יותר מניות ממה שהוצע אך לא ניתן לבחור ממי לקנות וממי לא!**
- ס' 333(א) - אם אדם קנה בניגוד להליך הנדרש ← המניות הופכות ל"מניות רדומות".

מניה רדומה - "מניה רדומה" היא מניה שהופשטו ממנה זכויותיה, שהן חלק מההון המונפק אבל לא חלק מההון העומד, החברה עצמה היא הבעלים. אולם, חוק החברות קובע שיכול וייווצרו מניות רדומות גם בידי אדם שאינו החברה. אלו מצבים בהם נרכשו מניות שלא כדין, והחוק מטיל סנקציה של שלילת הזכויות הגלומות במניה. מניות רדומות כאלו נוצרות במקרים הבאים: מניות שנרכשו ללא הצעת רכש מיוחדת, כאשר הייתה חובה לקיימה; מניות שנרכשו ללא הצעת רכש מלאה, כאשר הייתה חובה לקיימה; מניות בחברה לתועלת הציבור שבעליהן נפטרו, התפרקו או פשט את הרגל.

הצעת רכש מלאה - going private 'ס' 336

הגדרה: רכישת מניות המיעוט ע"י בעל השליטה בחברה ציבורית. נדרש כאשר בעל השליטה מגיע ליותר 90% מהמניות. (ס' 336(א))

← **רלוונטי** למצב בו לבעל השליטה כבר יש **שליטה מבוזרת (מעל 50%)**.
מה האינטרס של הרוכש? שליטה מלאה בחברה/ הפיכת החברה לפרטית (חיסכון בעלויות של חברה ציבורית כי אין לה חובות דיווח ואין חובת גילוי (פס"ד ישקר)) - (חייבים להגיע לשליטה ב-100%) כדי להפוך לפרטית.
מה הרציונלים? **(1) בעיית סחטן** - היה קשה להגיע לתוצאה של קניית 100% בשל בעיית הסחטנות **(2) להגן על בעלי מניות המיעוט** (חשש שמניותיהם יהפכו ללא סחירות וירד ערכן, מיעוט המניות מצמצם את היסחרותן והוא יכול לקנות מהם בזול פחות מהערך שלה).

הצעת רכש מלאה מול עסקת בעלי עניין: ההסדר הקבוע בהצעת רכש מלאה מחמיר יותר מעסקאות בעלי עניין כי נדרש רוב אבסולוטי סופרים את כל מי שלא הצביע כאילו התנגד, בניגוד לרוב בעסקאות עם בעל עניין בהן מי שנמנע לא נספר - (צריך רוב מבין המצביעים).

הליך אישור הצעת רכש מלאה:

1. ס' 337(א)(1) - הצעה מתקבלת אם **(1) מחצית** מבעלי המניות שאינם בעלי עניין נענים לה (2) אחוז הניצעים שלא נענו (מתנגדים ונמנעים יחשבו כמתנגדים) קטן מ-2% מההון המונפק או מההון המונפק מסוג המניות שלגביהן הוצעה ההצעה (כדי למנוע סחטנות המיעוט).
- לא ניתן להציע הצעה לאחוזים בודדים אלא לכלל בעלי מניות המיעוט!
2. ס' 337(א) - **מכירה כפויה** - אם התקבלה הצעה ואחוז המניות שנשארו בידי המיעוט קטן מ-5% ניתן **לכפות** על היתר למכור את מניותיהם לבעל השליטה במחיר שנקבע (מניעת סחטנות המיעוט).
3. ס' 338 - **סעד הערכה** - (לא קיים בדאלור) תיתכן **ביקורת של ביהמ"ש** על המחיר של ההצעה וקביעת סעד הערכה - תשלום שווי הוגן למיעוט בגלל עניין הכפייה.
4. ס' 16 (1) לתקנות ני"ע (הצעות הרכש) - **תיקון מחיר** - אם ניתנה הצעת רכש, לא ניתן להציע הצעה נוספת, **נמוכה יותר**, תוך 6 חודשים.

2 דרכים להערכת מחיר מניה הוגן:

- **NAV - ערך פנקסוני** - כמה המניה שווה היום לפי רישומי החברה. דרך חישוב: סך הנכסים מינוס ההתחייבויות.
 - **DCF - היוון תזרים מזומנים** - כמה המניה שווה בהתחשב בהערכת שווי הסתברותית לעתיד של החברה (לוקח בחשבון מוניטין, נכסים).
- ← בימ"ש מעדיף לרוב את השיטה הזו כי מדויקת יותר.
- בנוגע לשיטת הערכת מחיר מניה:** בפס"ד גליקמן נקבע שבמידה והמחיר בו מניה הונפקה נמוך מן הערך הפנקסוני, יש קיפוח מיעוט בוודאות (מתחת לערך הריאלי). אולם, בפס"ד מגן נקבע כי יכולים להיות מקרים בהם הערך הפנקסוני יהיה גבוה יותר מה-DCF, וזאת כל עוד החברה לא מייצרת ערך חיובי - הנכס העכשווי שווה יותר מהתזרימים העתידיים.

הצעת רכש עצמית מלאה

הגדרה: מקרה בו החברה עצמה היא המציעה-הרוכשת. זוהי צורה נוספת לחלוקת רווח. 2 אופציות:

1. **החברה רוכשת את מניות המיעוט** ← המניות מחולקות לבי"מ שבחרו להישאר בחברה ← **חלקם של ב"מ הופך גדול יותר** (הדבר שקול לחלוקת דיבידנדים).
2. **החברה רוכשת את מניות המיעוט** ← המניות הופכות **למניות רדומות** (מניות שלא מזכות בזכויות כלשהן כל עוד הן בבעלות החברה) ← ואז הזכויות של בעלי המניות שנשארו עולות (ויכול להיות אם בעל השליטה נשאר בעל המניות היחיד) ← **החברה הופכת לפרטית**.

למה נעדיף הצעת רכש מלאה עצמית?

1. **סיבות מיסויות**
2. **משתלם לבעלי מניות המיעוט** כי (1) החברה שקונה מהם מעריכה את שווייה גבוה יותר ממחיר השוק (2) ערך המניות שלהם עולה בכל אחת מהאפשרויות הללו
3. **תרגיל שיווקי** - "סינגל" שמטרתו למשוך משקיעים - אם החברה רוכשת זה מללמד שהיא מאמינה בעתיד החברה.

ביקורת שיפוטית על הצעת רכש מלאה

**** תמיד לטעון למחיר לא הוגן (קיפוח)!!!

הש' עמית בפס"ד כבירי נ' אי.די.בי-

- **הצעת רכש מלאה** - לא נדרש מנגנון האישור המשולש של ס' 275. מדוע?
 1. מכיוון שהחברה לא צד לעניין (לכן לא נדרש אישור החברה).
 2. הרוב הנדרש בהצעת רכש מלאה (95%) גבוה ממילא מהרוב הנדרש במנגנון האישור המשולש (רוב רגיל של בעלי המיעוט).
 3. נימוק פורמלי - האישור המשולש הוא הסדר כללי, ויש הסדר ספציפי קבוע בחוק להצעת רכש מלאה (ספציפי גובר על כללי).
- **הצעת רכש מלאה עצמית** - יש צורך **במנגנון דו-שלבי**:
 1. ס' 275 - מנגנון האישור המשולש - לגבי עצם ההחלטה לפנות לבעלי המניות בהצעת רכש והמחיר שיוצע (ועדת ביקורת, דירקטוריון, אסיפה (בלי עניין אישי או רוב מקרב המיעוט)).
 2. ס' 337 - מנגנון האישור של הצעת רכש מלאה (נמנעים נחשבים למתנגדים)

משקל משקיעים מוסדיים בקביעת הגינות הצעת רכש מלאה

פס"ד מגן נ' אוליצקי - לא נסתכל רק על הרוב אלא על סוג השחקנים: אישור משקיעים מוסדיים מהווה ראיה מכרעת להגינות המחיר בהצעת הרכש, לעומת זאת אישור משקיעים מתוחכמים (פרטיים) מהווה ראיה חזקה בלבד! בפס"ד הין משקיעים מתוחכמים ולכן ביהמ"ש סתר את אישור המשקיעים וקבע שהמחיר לא היה הוגן.

ביקורת: השחקנים המוסדיים לא בהכרח יאשרו רק את המחיר ההוגן לעומת מתוחכמים פרטיים (1) כי אכפת להם מתשואה יחסית ולא אבסולוטית לכן אין אינטרס בביקוח - בעית נציג 4 (2) לא מדובר בכספים האישי לעומת משקיע מתוחכם שמשקיע את כספו האישי.

ההבחנה שעשינו בכיתה:

משקיעים מוסדיים [בתי השקעות, קופות גמל, קרנות פנסיה וחברות ביטוח] - בעלי יועצים שידועים להעריך הוגנות של הצעות, אך בגלל שהכסף לא שלהם - לרוב יהיו יעילים רק ברכישת המניות ואדישים בתחזוק המניה. בנוסף, ייתכן שיהיו להם אינטרסים מנוגדים אם הפנסיות של החברה נמצאות בטיפולם - לא ירצו לפגוע בהצעת הרכש כדי לא להפסיד לקוחות = **בעיית נציג מסוג רביעי**.

משקיעים מתוחכמים [משקיעים פרטיים מומחים בתחום ההשקעות] - קרנות הון סיכון שהן משקיע מתוחכם - מרוויחות באופן יחסי לרווחי המניות ולכן יש להן אינטרס חזק לגרום לכך שהעסקה תשתלם! משקיע מתוחכם פרטי - דואג לכסף האישי שלו.

מיזוגים

מושגי יסוד:

- הגדרה:** מיזוג הוא פעולה, המאפשרת לשתי חברות או יותר לאחד את פעילותן העסקית, בדרך של איחוד כל הנכסים וההתחייבויות של כל אחת מהחברות המשתתפות במיזוג.
- **החברה הקולטת** (ס' 1 לחוק): חברה שכל נכסיה והתחייבויותיה של חברת היעד עוברים אליה במיזוג.
 - **חברת היעד** (ס' 1 לחוק): חברה, אחת או יותר, האמורה להתמזג עם חברה קולטת באופן שיביא לחיסולה של החברה. בעלי המניות שלה מקבלים כסף או מניות מהחברה הקולטת.

מרכיבי עסקת מיזוג (חנס וידלין): עסקאות מיזוג כוללות שני רכיבים:

1. **רכיב נכסי** - העברת נכסים מחברה אחת לשנייה.
2. **רכיב הוני** - העברת המניות מבעלות אחת לאחרת, לרוב הנכסים עוברים עם המניות אבל לא תמיד.

סוגי מיזוגים:

מיזוג רגיל

המבנה הבסיסי של עסקת מיזוג רגיל הוא כדלקמן:

- **החברה הקולטת:** החברה הקולטת **זוכה** הן ברכיב הנכסי והן ברכיב ההוני של חברת היעד. כלומר, היא בולעת את חברת היעד.
- **חברת היעד:** מתן תמורה בכסף או שווה כסף מצד החברה הקולטת לחברת היעד בגין **ויתור** על רכיביה הנכסיים וההוניים. כלומר, חברת היעד מושמדת.

- **שווה כסף:** לרוב, בצורת **הקצאת מניות** בחברה הקולטת. יש סיבות שונות שנעדיף שווה כסף ולא כסף: לרוב, השיקול המרכזי הוא נזילות ומיסוי (שיעור המס שונה בגין הקצאת מניות).
- **בעלי המניות בחברת היעד-** מוותרים על אחזקותיהם בחברת היעד. אם הם קיבלו שווה כסף, למשל מניות- אז הם הופכים להיות בעלי מניות בחברה הקולטת.

← **לשים לב:** עשויה להיות שונות בין עסקאות מיזוג קונקרטיים. ברם, כל עוד המבנה הבסיסי שלעיל מתקיים, אזי מדובר בעסקת מיזוג רגילה.

מיזוג הופכי

חברת היעד נקלטת בחברה הקולטת אבל בעלי המניות של החברה הקולטת לא הופכים להיות בעלי מניות בחברה הממוזגת והם יוצאים מהתמונה, בעלי מניות של חברת היעד הופכים לבעלי המניות בחברה הקולטת.

- המבנה הבסיסי של עסקת מיזוג הופכי הוא כדלקמן
- **מבחינת החברה הקולטת:** החברה הקולטת **זוכה** אך ורק ברכיב הנכסי של חברת היעד ו**מוותרת** על הרכיב ההוני.
- **מבחינת חברת היעד:** חברת היעד **מוותרת** על הרכיב הנכסי של החברה (שעובר לחברה הקולטת) ו**זוכה** ברכיב ההוני של החברה הקולטת- הופכים להיות בעלי המניות.

← **קעת בחברה הקולטת קיימים הנכסים והפעילות של החברה הקולטת ושל חברת היעד (גם טסלה וגם טוויטר), והמניות של חברת היעד בלבד.**

בעלי מניות: **בעלי המניות של החברה הקולטת** (טסלה)- יוצאים מהתמונה (נעלמים לגמרי). **בעלי המניות של חברת היעד** הופכים להיות בעלי המניות בחברה הקולטת (בעלי מניות בטוויטר שנבלעה, הופכים להיות בעלי מניות בטסלה).

מוטיבציות לביצוע מיזוג הופכי על פני רגיל: (1) אם חברת היעד היא ציבורית, שווה לחברה שרוצה להיות הבעלים שלה להתמזג לתוך חברת היעד כדי שלא יצטרכו להפוך לציבורית (2) מוניטין (3) שיקולי מס- קיזוז הפסדים של חברת היעד מתוך הרווחים (4) רישיונות ודברים שאינם סחירים

← **לשים לב:** עשויה להיות שונות בין עסקאות מיזוג קונקרטיים. ברם, כל עוד המבנה הבסיסי שלעיל מתקיים, אזי מדובר בעסקת מיזוג הופכית.

מיזוג משולש

בניגוד לשני הסוגים שלעיל, מיזוג משולש מחייב שחקן שלישי- **חברת בת של החברה הקולטת:**

1. **מבחינת החברה הקולטת:** **החברה הקולטת** מקימה **חברת בת** לצורך המיזוג, ואליה מתמזגת **חברת היעד**. אולם, מאחר **והחברה הקולטת היא בעלת השליטה בחברת הבת, החברה הקולטת זוכה בפועל ברכיביה הנכסיים וההוניים של חברת היעד.**
2. **מבחינת חברת היעד:** מתן תמורה בכסף/ שווה כסף מצד **החברה הקולטת לחברת היעד** בגין **וויתור** על רכיביה הנכסיים וההוניים (= כלומר **חברת היעד מושמדת**).

בעלי המניות: **בעלי המניות של חברת היעד** (טוויטר)- יוצאים מהתמונה (נעלמים לגמרי), מקבלים כסף/ שווה כסף בתוך **חברת הבת** (תלוי בסוג העסקה). **בעלי המניות של החברה הקולטת** (טסלה)- נשארים כפי שהם. מי שבפועל שולט בחברת הבת הוא **הדירקטוריון של החברה הקולטת** (טסלה).

היתרונות של מיזוג משולש:

- i. למיזוג אין צורך באישור בעלי המניות של החב' הקולטת (האסיפה הכללית)- בעלת השליטה בחברת הבת היא חברת האם עצמה. מאחר והחלטות באשר לנכסים של חברת האם מתקבלות על ידי הדירקטוריון, אז בפועל **הדירקטוריון של חברת האם בעלי המניות של חברת הבת.**
- ii. הפרדה נכסית- מיזוג משולש מאפשר הפרדה בין החברה הקולטת לחברת היעד. יחד עם זאת, אם החברה הקולטת היא חברה ציבורית וחברת הבת פרטית, אזי גם לחברה הבת יש חובת דיווח מכיוון שהחזקה שם מהותית (**פס"ד ישקר**).

מיזוג משולש הופכי

שילוב הטכניקות ממיזוג הופכי ומשולש. אולם, במקרה זה, חברת הבת תהיה חברת היעד.

חברת הבת היא חברת יעד שעוברת ידיים לחברה א' הקולטת והבעלות על המניות של חברה א' עוברת לבעלי המניות של חברה ב'. כתוצאה מכך **חברת הבת (יעד) נמחקת**, נכסיה והתחייבותיה (כולל היותה חברת בת) עוברים לחברה הקולטת (א), שהופכת להיות חברת בת של חברת האם (ב).

- בעלי המניות של החברה הנרכשת (טסלה) - מקבלים כסף או שווה כסף (מניות) בתוך טוויטר .

רצינולים: (1) אישור המיזוג בחברה הרוכשת (טוויטר) עלול להכביד על המיזוג, ככל שהחברה גדולה יותר כך קשה יותר להעביר החלטות באספה הכללית (2) שמירה על האישיות המשפטית הנפרדת בין 2 החברות לאחר עסקת המיזוג.

אישורים נדרשים במיזוג:

ס' 314- מנגנון האישור במיזוג- דירקטוריון + האסיפה הכללית (במקרה של כמה סוגי מניות- אישור אסיפות סוג (לאומי פיה)) + גם בחברת היעד וגם בחברה הקולטת.

ס' 320(1א)(2)- ניתן לעקוף את אישור האסיפה הכללית בחברה הקולטת בהתקיימות **3 תנאים מצטברים**:

- (1) לא מוקצה למעלה מ-20% זכות הצבעה לבעלי המניות בחברת היעד.
- (2) לא תהפוך אדם לבעל שליטה.
- (3) אין שינוי בתקנון החברה הקולטת.

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

ס' 320(ג)-(ד): במיזוג חברות אם ובת- אין צורך באישור האסיפה של חברת היעד (רלוונטי לכל המיזוגים חוץ ממשולש רגיל).

ס' 318+319- יש להודיע על המיזוג ל**נושים** (רצוניים) של 2 החברות עד 3 ימים, הנושים יכולים לפנות לביהמ"ש למניעת המיזוג (למשל, כאשר החברה הקולטת ממונפת) ← זאת, כדי למנוע בעיית נציג בין בעלי מניות לנושים.

מה מנגנון האישור הנדרש במקרה בו (מאשר עסקה עם עצמו)?

- הדירקטוריון של חברת האם הוא גם בעלי המניות בחברת היעד
- הדירקטוריון של חברת הבת הוא גם בעל מניות בחברת האם

ס' 270(1)- עסקה של נושא משרה בחברה אחת- מנגנון האישור של עסקה חריגה (מיזוג זה הוא עסקה חריגה)-
דירקטוריון + ועדת ביקורת ועדת ביקורת מורכבת מדח"צ, אם הם בעלי עניין- ייתכן שהחברה תצטרך למנות דח"צ נוספים שיוכלו לאשר את המיזוג

ס' 270(4)- עסקה חריגה של בעל שליטה בחברה אחת- מנגנון האישור של ס' 275- האישור המשולש (=ועדת ביקורת + דירקטוריון + אסיפה כללית ברוב מיוחד) רוב בע"מ ללא עניין אישי (כלומר, רוב מקרב המיעוט) אנ פחות מ-2% מתנגדים.

השוואה בין הצעת רכש למיזוג:

- הבחנה בין מיזוג לרכישה: (1) מיזוג = רכישת החברה על כל מניותיה, האישיות המשפטית של החברה מתבטלת. חברת היעד נבלעת לתוך החברה הקולטת ונשארת רק חברה אחת: החברה שמיזגה אליה חברה אחרת. (2) רכישה = רכישת נתח מתוך החברה, היא לא מתבטלת. החברה ממשיכה להתקיים.
- היתרון של מיזוג על פני הצעת רכש: (1) חסכון הצורך ב-2 מטות) סייג: אפשר לעשות את זה גם ברכישה מלאה והעברת נכסים); (2) קל יותר לאשר מיזוג (רף אישור נמוך יותר- רוב רגיל באספה + אישור דירקטוריון).
- היתרון של הצעת רכש על פני מיזוג: לא נדרש אישור הדירקטוריון באף אחת מהחברות (רוב של 95% באספה ללא אישור דירקטוריון). מתי נעשה זאת? (1) במקרים בהם יש דירקטוריון עוין (2) כשיש אינטרס לעשות הצעת רכש מלאה.
- למה צריך גם את כלי המיזוגים וגם את כלי הצעות הרכש? חנס- מאפשר גמישות ומרחב תמרון לקונה. אין גורם אחד בעל זכות וטו על עסקה ולכן יותר עסקאות יוצאות לפעול (היצע העסקאות גדל).

האם מיזוג שהופך אדם לבעל שליטה דורש גם הצעת רכש מיוחדת / מלאה? לא, מיזוג מאפשר לעקוף הצעות רכש מלאות ומיוחדות. מדוע מאפשרים את עיקוף דרישות הצעות הרכש? בהצעת רכש יש צורך ברוב מיוחד וכמעט אבסולוטי מה שיוצר מצבים של סחטנות שימנעו את האפשרות לקיים את הצעת הרכש. לכן, מאפשרים אלטרנטיבה להצעת רכש מלאה בצורת מיזוג. המיזוג מצריך אישור אחר שמקל מבחינת האסיפה ומוסיף את הצורך באישור דירקטוריון.

סיכום ביקורת שיפוטית

יש 3 אופציות לביקורת שיפוטית (גם אם העסקה אושרה כראוי)- 3 מבחנים אמריקאים שהוכרו בפסיקה:

1. כשאין ניגוד עניינים: כלל שיקול הדעת העסקי (BJR)- רק עבור נושא משרה בטענה להפרת חובת זהירות. (1) תו"ל (2) היעדר ניגוד עניינים (3) החלטה מיוחדת
2. כשיש ניגוד עניינים מבני: כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר- בהפרת חובת זהירות וחשש לניגוד עניינים מובנה (גלולת רעל ורכישה ממונפת) – רק עבור נושא משרה.
3. ניגוד עניינים מלא: כלל ההגינות המלאה- אי שוויון בולט בין בעלי השליטה לבעלי המניות (מכתשים אגן); עסקה בניגוד עניינים של בעל השליטה עם חברה אחרת בבעלותו (פס"ד אלסינט); ניגוד עניינים של דירקטור (פס"ד merge).

נושא משרה: יש ניגוד עניינים << הפרת חובת אמונים << ס' 255 + בחינת תנאי 270 הרלוונטי (כולל תנאי סף) << גם אם יש עמידה בתנאי סף ניתן לתבוע (נצבה (מיעוט), אלסינט (אוביטר) ומכתשים אגן (רוב)) << הגנה: הגינות מלאה (הוכחת הגינות מהותית + פרוצדורלית) << MFW ובחינת הוועדה הבלתי תלויה.

בעל שליטה: להראות שמדובר בעל שליטה << להבין איזה אישור נדרש (הצעת רכש, מיזוג, 270(4)) << להראות שהתנאים התקיימו ועדיין יש טענה כלפי העסקה (לדוג: מחיר נמוך (קיפוח) או שהמכירה הייתה חובלת (חובת הגינות)) << גם אם יש עמידה בתנאי סף ניתן לתבוע (נצבה (מיעוט), אלסינט (אוביטר) ומכתשים אגן (רוב)) << הגנה: הגינות מלאה (הוכחת הגינות מהותית + פרוצדורלית) << MFW ובחינת הוועדה הבלתי תלויה.

הליך התביעה- איך ניתן לתבוע?

- **אכיפה פלילית-** בדיני החברות היא במקרים קיצוניים של תרמית בניירות ערך ושליחת יד בכספי החברה.
- **אכיפה מנהלית-** שמשמעותה היא שהרשות מטילה קנס ללא צורך להגיע לביהמ"ש (ס' 52)

רציונל להליכים קיבוציים- לפתור את בעיית האדישות הרציונאלית של בעל מניה בודד בתביעה אישית (לא משתלם לו לתבוע לבד).

הבחנה בין תביעה נגזרת לתובענה ייצוגית:

1. **תביעה נגזרת-** פגיעה ב**נכסי החברה** = נזק ישיר לחברה, נזק עקיף לתובע! (נזק משני לתובע). לכן הסעד הולך לחברה. **דוגמא:** כאשר יורד ערך המנייה לכל בעלי המניות בעקבות ירידת ערך החברה (למשל, עקב מכירת נכס במחיר הפסד) = נזק עקיף לבי"מ וישיר לחברה.
2. **תביעה ייצוגית-** פגיעה **בערך המניה** = נזק ישיר של התובע. זהו נזק בלתי תלוי לנזק של החברה. לכן הסעד הולך לניזוקים בקבוצה. **דוגמאות:**

- נזק שנגרם כתוצאה מהפרת זכות חוזית של בעל המניה.
- נזק שנגרם לתת-קבוצה שונה מנזק שנגרם לבעלי מניות אחרים.
- נזק שנגרם עקב קיפוח המיעוט או הטעיה בדיווח המנהלים.

תביעה נגזרת

הגדרה- ס' 1: אפשרות של בעל מניה להיכנס לנעלי החברה ולתבוע בשם חברה על עילת תביעה שיש לחברה. למה החברה לא תובעת בעצמה? בעיית הנציג- ניגודי אינטרסים של המנהלים (פס"ד בן עמי). **בן עמי-** ברגע שיש החלטה עסקית מנומקת של נושאי משרה, לבעל מניות יהיה יותר קשה לתבוע.

התנאים להגשת תביעה נגזרת:

- רק כאשר יש פגיעה ישירה ב**נכסי החברה** (שמובילה באופן עקיף לפגיעה בערך המניות)- החברה שווה פחות לאחר הנזק!
- **זיהוי במבחן:** כל בעלי מניות סבלו מנזק דומה בגין ירידת ערך מניותיהם, אך זהו נזק עקיף ולא תקום עילת תביעה אישית.

מי יכול לתבוע?

- ס' 194(א) **כל בעל מניות, דירקטור** רשאים לתבוע- לא נדרש רף החזקה מסוים.
- ס' 204- **נושה** יכול להגיש תביעה נגזרת בשם החברה במקרה של חלוקה אסורה.
- **בישראל אין רף החזקה להגשת התביעה:** פס"ד אליסנט- הצעה שרק מרף החזקה מסוים ניתן יהיה לתבוע (היה מדובר בתביעה ייצוגית אך רלוונטי גם לנגזרת). אולם, דרישה זו לא התקבלה. והיחודיות בישראל הוא שאין רף החזקה להגשת תביעה נגזרת, כל בעל מניה בודדת יכול.

הליך הגשת תביעה נגזרת

- ס' 194 (ב-ג)- **לפני הגשת תביעה- פניה** לחברה בדרישה למיצוי זכויותיה, תוך נימוק העובדות היוצרות את העילה.
- ס' 194 (ד)- **חריגים- מתי לא צריך לפנות לחברה:**
 1. לאורגן המחליט (ואם מורכב מכמה יחידים אז לפחות לחצי מהם) על הגשת התביעה יש **עניין אישי** בהחלטה.
 2. אם קיים חשש סביר שהפניה **תפגע** באפשרות לקבל את **הסעד המבוקש**- רלוונטי למקרים בהם ישנן ראיות רגישות שיתכן וברגע שתופנה הדרישה האינפורמציה תגיע לדירקטור הוא יעלים אותן.
- **לתובע כדאי לעקוף את הדרישה למכתב דרישה** כי החברה כנראה תטען **שהתביעה אינה לטובת החברה**, זאת בניגוד לסעיף הדורש מהתביעה להיות לטובת החברה. אם התביעה תהיה ארוכה ומורכבת בעוד

הפיצוי לא יהיה שווה את הפגיעה במוניטין של החברה לא יהיה כדאי לחברה לתבוע. עמדה כזו של החברה מעמידה את התובע בעמדה חלשה כי על החלטה שלא לתבוע עשוי לחול כלל שק"ד עסקי.

- גם אם לא ניתן לעקוף זאת ובכל זאת נשלח מכתב דרישה עורכי הדין ינסו לנתב את התביעה לכדי קבלת תשובה לא מנומקת, דבר המעיד על כך שהחלטה לא להגיש את התביעה הייתה לא מיועדת ולכן כלל שק"ד העסקי לא צריך לחול על החלטה הזו.
- יכול להיות מצב בו יהיה קשה להוכיח את התנאי הראשון (לאורגן יש עניין אישי) למשל: במצב בו הדירקטוריון התחלף (כתוצאה מרכישה של החברה, למשל).

תגובת החברה:

ס' 195-196- תוך 45 יום באחת מהדרכים:

- ☒ ביצוע פעולה השומטת את עילת התביעה- מיצוי הזכויות ס' 195(א)
- ☒ החלטה על הגשת תביעה. ס' 197 (3) תוך 75 יום התביעה צריכה להיות מוגשת.
- ☒ דחיית דרישת התובע תוך נימוק ההחלטה ב' 195(ב).
- ס' 197(2) אם החברה דחתה את הדרישה, הוא יכול להגיש תביעה נגזרת באישור בימ"ש

הליך האישור

הרציונלים לדרישת אישור ביהמ"ש: (1) צמצום כמות התביעות (2) בחינת רצינות התביעה (3) לוודא שהפגיעה במוניטין החברה, חשיפת מידע אודותיה והכסף שתוציא על ההליך הינו מוצדק.

אישור התביעה הנגזרת ע"י ביהמ"ש-

ס' 198(א): בחינת גורמים מצטברים:

1. התביעה לטובת החברה- ע"פ שיקולי עלות-תועלת.
 2. ראיה לכאורית לעילת התביעה- תשתית ראייתית מינימלית לקיומה של עילה (קשה בהנחה שמדובר בהליך מקדמי לכן מאפשרים גילוי מסמכים)
 - הגשת בקשה לגילוי מסמכים: ס' 198א- ניתן לדרוש גילוי אפילו לפני הגשת התביעה הנגזרת, לשם עמידה בדרישה של תשתית ראייתית מינימלית (שלב מקדים).
- ← שני התנאים הללו על התובע.
3. תו"ל של התובע- חובת ההוכחה על הנתבע לשם סתירה.
- ← על החברה להוכיח שהתובע פעל בחוסר תו"ל.

הסדר פשרה

ביהמ"ש מאשר כמות מאוד נמוכה של בקשות ולכן אם אושר מומלץ לחברה להתפשר כי כנראה יש דברים בגו.

אישור פשרה ע"י ביהמ"ש:

ס' 202- נדרש אישור ביהמ"ש לפשרה או לסילוק התביעה (פתרון לבעיית נציג כדי שבפשרה התובע לא ידאג רק לאינטרסים שלו ולא של החברה, או יסכים לפשרה לא טובה).

ס' 202(ב)- חובה לפרסם את דבר הפשרה כדי לאפשר לבעלי מניות אחרים להתנגד.

מה האינטרס של התובע הנגזר? מימון התביעה מתמודד עם בעיית תמריץ:

1. ס' 199-200- ביהמ"ש יכול לאשר החזר הוצאות לתובע מהחברה.
2. ס' 201- ביהמ"ש יכול לאשר תשלום גמול לתובע ע"י החברה.
3. ס' 205א- אפשרות למימון התביעה ע"י הקרן של הרשות לני"ע שנועדה לשם כך (הגשת בקשה לקרן או לביהמ"ש).

תביעה נגזרת כפולה

הגדרה: תביעה נגזרת של בעל מניות/דירקטור בחברת האם – למיצוי זכויות החברה כלפי חברות במורד שרשרת אחזקת חברת האם.

- פס"ד בן עמי- אישור תביעה נגזרת כפולה: בעל יכול להיכנס לנעלי חברת הבת כדי לתבוע בשמה, גם אם הוא אינו אחוז במניות בחברה שבשמה הוא רוצה לתבוע (חברת הבת), **וזאת בלבד** שחברת האם שולטת ב-100% בחברת הבת.
- **אימוץ ההלכה בעליון:** פס"ד אינטרקולוני: אישור תביעה נגזרת כפולה: בעל מניה של חברה סבתא נכנס לנעלי החברה הנכדה.
- מיעוט:** למרות שאין הכרה מפורשת בחוק של תביעה נגזרת כפולה, ס' 6(ב) מטשטש את ההבחנה בין האישיות המשפטית של החברות ולכן יכול לתבוע בשם החברה הנכדה.
- ס' 6(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.
- אין הסדר בחוק לתביעה נגזרת כפולה.

- הפסיקה תואמת את היגיון הרשות לני"ע בעניין אחר של עסקאות עם בעלי עניין- טשטוש ההפרדה בין חברת הבת לחברת האם לצורך דרישת האישור המשולש (ס'270(4))
- ליבזון- העילה של הרמת מסך ואישיות משפטית נפרדת לא מתאימה לתביעה נגזרת מכיוון שהוא נועד להגן על נושי החברה ובתביעה נגזרת אין פגיעה בנושים. יש לאפשר תביעה נגזרת כפולה גם בהחזקה של פחות מ-100%.

האלטרנטיבה האפשרית לתביעה נגזרת כפולה- בעל מניות של חברת אם יכול לתבוע את הדירקטוריון של חברת האם על **מחדל בפיקוח**- בתור הדירקטורים של חברת האם היה עליהם לפקח על הנעשה בחברת הבת, בעצם אי הפיקוח הם **מפריס את חובת הזהירות שלהם**. כמעט ולא מתקיימים מקרים בהם תביעה שכזו מצליחה לכן **דרך המלך היא ביצוע התביעה הנגזרת הכפולה**.

הגנה נגזרת

ס'203- אפשרות דירקטור/בעל מניה להיכנס לנעלי החברה הנתבעת בכדי להתגונן אל מול תביעה שהוגשה נגד החברה **אם ביהמ"ש שוכנע ש**: (1) ההגנה הנגזרת היא לטובת החברה (2) הדירקטור/בעל המניה פועל בתום לב. ס'203(ב)- כל ההוראות לגבי תביעה נגזרת יחולו על הגנה נגזרת בשינויים המחייבים.

תובענה ייצוגית

הגדרה: מאפשרת לאגד הרבה אנשים עם אותה עילת תביעה, שאדם מהם יוכל לתבוע בשמם. פועלת מכוח **חוק תובענות ייצוגיות** (ההפניות לסעיפים בחלק הזה הם לחוק זה שחוקק ב-2006 (לפני כן הוסדר דרך החוק לני"ע)).

הרציונאליים:

1. יעילות וחסכון זמן שיפוטי.
2. אחידות בפסיקה ביחס למקרים שווים- מקיים את עקרון הצדק.
3. **הרתעה** אופטימלית- נושאי משרה יירתעו יותר, כשידעו שהאפשרות קיימת.
4. **התמודדות עם אדישות רציונלית**- צריך רק אדם אחד שיתבע.
5. **עידוד פשרה** (תביעה ייצוגית יוצר מעשה ביי"ד שמחייב את כל הצדדים ← מתמרץ חברות להגיע לפשרה מול בעלי המניות)
 - 0 **הבעיה**: האפשרות לפשרה **יוצרת בעיית נציג** (מנהל התביעה ירצה להרוויח על חשבון שאר התובעים).
 - 0 **פתרון**: ס' 19-18- **מחייב הגשת תצהיר** באי כוח הצדדים שאין קשר ביניהם או תשלום מתחת לשולחן+ מתן אפשרות להתנגד לפשרה.

התנאים להגשת תובענה ייצוגית:

- להראות פגיעה ישירה במניות (=בעלי המניות) **ולא** פגיעה ישירה בנכסי החברה שבעקבותיו יש נזק משני אחיד לבעלי המניות) שניתן לקבץ לתובענה ייצוגית. לדוגמה, **קיפוח** (ראו בצ'קליסט), **דיווח שגוי** של המנכ"ל או האורגנים בחברה ואולי **הצעת רכש**.
- ס'4(א)- ניתן לתבוע רק על **עילת תביעה אישית** המעלה שאלה **מהותית** או **עובדתית משותפת** (מכנה משותף בעילה או בעובדות).

- פס"ד אלסינט- העילות אינן משותפות לכל בעי"מ- קיימת חוסר אחידות, חלקם רכשו את המניות **לאחר** שאלסינט נמכרה ולכן לכאורה אין להם עילה אישית.
- במקרה של אינטרסים שונים לקבוצות הידועים מראש- התאגדותן מהווה חוסר תוו"ל ועדיף להימנע.
- **פתרון**: ס'10(ג) + פס"ד אלסינט - ביהמ"ש יכול לחלק את התובעים לתתי קבוצות לפי עילות שונות.
- **מנגד**: פס"ד דרין במקרים שיש בהם בעיה של אי-חלוקה לקבוצות, שהיא בעיה פרוצדורלית, יכולה להביא לדחיית התביעה. המסכת העובדתית יכולה להיות כ"כ שונה בין הקבוצות השונות עד שהיא תביא לדחיית התביעה הייצוגית.
- **חלוקה לקבוצות במקרה של מניות**: פס"ד בכר- החלוקה לקבוצות לא נדרשה בגדיש מכיוון שכאשר קונים מניה קונים יחד איתה את הזכות לטעון לקיפוח- וזו עילה זהה לכולם.

הליך הגשת תובענה ייצוגית

- 1- ס'3(ב)- יש להגיש את הבקשה לביהמ"ש.
- 2- ס'8(א)- נדרש אישור התובענה ע"י ביהמ"ש. **מדוע?** ס'24- תוצאת התביעה מהווה **מעשה ביי"ד** גם כלפי צדדים שלא נטלו חלק בהליך.

תנאים שחייבים להתקיים באישור התובענה ס'8(א)

- (1) שאלה מהותית או עובדתית משותפת- הרחבה מעלה ס'4(א).
- (2) זוהי הדרך היעילה וההוגנת להכרעה בנסיבות העניין (ס'8)
- (3) יסוד סביר להניח כי עניינם של חברי הקבוצה ייצוג וינהל בדרך הולמת (איכות הגורם המשפטי)

אלסינט- ביהמ"ש ייטה לאשר בכל מקרה, מכיוון שמשרדי עו"ד גדולים לרוב לא ירצו לתבוע נגד חברות גדולות שיוכלו לעבוד איתן בעתיד (4) תו"ל- שעניינם של חברי הקבוצה ייוצג וינהל בתו"ל:

3- ס' 6: יש לפרסם את הגשת התובענה ולרשום בפנקס התובענות הייצוגיות- כדי שבעלי מניות אחרים יוכלו לטעון נגד הייצוג.

4- ס' 22-23 לחוק תובענות ייצוגיות + ס' 209 לחוק החברות- קביעת גמול לתובע ושכ"ט לעו"ד בכדי לתמרץ הגשת תביעות ולהתגבר על פיזור הנזק והאדישות הרציונאלית.

טשטוש גבולות בין ייצוגית לנגזרת

כשיש מקרי ביניים- למה תובע יעדיף לתבוע בתובענה ייצוגית על פני תביעה נגזרת?

- 1- בתובענה ייצוגית הפיצוי המשמעותי ניתן לתובע עצמו ולא לחברה, בתביעה נגזרת רוב הפיצוי מגיע לחברה.
- 2- פס"ד גרינפליד- בתביעה נגזרת- אם החברה תגיע לחדל"פ- הכסף מהפיצוי שניתן לחברה מגיע לנושים ולא לבעלי המניות. בתביעה ייצוגית יגיע יותר לבעלי המניות.
- 3- לא צריך לעבור את ההליך המקדמי של הדרישה מהחברה לתבוע בעצמה.
- 4- הליך תביעה נגזרת מסורבל יותר מהליך תביעה אישית.
- 5- במקרה של קיפוח- ס' 191- תביעת קיפוח מאפשרת קשת רחבה יותר של סעדים (כמו שינוי תקנון)

הגשת תביעה ייצוגית במקום נגזרת

1. עילת קיפוח:

פס"ד חסקי- גם כשהנזק העיקרי הוא לחברה, ניתן לתבוע תביעה אישית (ייצוגית) של בעל מניה על בסיס עילת קיפוח, בשל הנסיבות המיוחדות- (1) חברה פרטית קטנה וציפיה לגיטימית של בעלי המניות לניהול משותף שנפגעה (2) אכפת לנו מבעלי מניות המיעוט.

← לפי חסקי- רק בחברה פרטית ניתן להגיד שציפייה לניהול זו פגיעה בבעלי המניות עצמם.
- ליבזון ופס"ד אדלר- לפעמים גם החזקה קטנה מ-50% יכולה להצמיח ציפייה לניהול משותף (30%-70%) בשל יחסים אישיים בחברה. כשיש לבעלי מניות המיעוט ציפייה לגיטימית כזו, ניתן לראות בכך קיפוח, ולכן ניתן לתבוע תביעה אישית-ייצוגית.

פס"ד און תבור- אגמון-גונן מאשרת תביעה אישית (ייצוגית) במקרה של הברחת נכסים (נזק ראשי לנכסי החברה- מתאים לתביעה נגזרת), מכיוון שנעשתה ע"י בעל שליטה נגד המיעוט, לכן זה באופן חריג מצדיק תביעה אישית בעילת הקיפוח (לפי התנאים של חביב סגל חביב סגל)

2. עילה של הפרת חובת התנהגות (זהירות/אמונים/הגינות):

פס"ד אלסינט - מאפשרים תובענה ייצוגית בשל הפרת חובת התנהגות (למרות שחובות ההתנהגות הן חובות כלפי החברה). בשל עילת קיפוח, למרות שהנזק נגרם לנכסי החברה.
גדיש (ריבלין-מיעוט) + קוט: מאפשרים תביעה ייצוגית בעילה של הפרת חובת התנהגות.

3. מקרים בהם תביעה נגזרת היא לא סעד אפקטיבי:

פס"ד אלסינט- ביהמ"ש אישר תובענה ייצוגית בעילת קיפוח על נזק שנגרם לנכסי החברה בחברה ציבורית. מדוע? בתביעה נגזרת הפיצוי שייגע לחברה לא יגיע למיעוט שנפגע כי הם כבר לא חלק מהחברה.

הגשת תביעה נגזרת במקום ייצוגית

פס"ד און תבור - ניתן לאשר תביעה נגזרת במקום ייצוגית במקרה של השתק פלוגתא (התובע כבר תבע בעבר בתביעות אישיות וייצוגיות את החברה ולכן מנוע ולתבוע שוב), אך רק בתנאי שהתובע פועל בתום לב! (און תבור פעל בחוסר תום לב ולכן לא אושרה התביעה).

כללי חלוקת ההון בחברה: ס' 311-301:

הכללים הקבועים בחוק קוגנטיים- כדי להגן על הנושים: הנושים ירצו שהכף ישאר בחבר כי אז זה אומר שיש להם מאיפה להיפרע (נותן מענה לבעיית הנציג השלישית- נושים מול בעלי המניות)

2 דרכים לחלוקת רווחים:

- (1) **חלוקת דיבידנדים** - חלוקת הרווחים ביחס לכמות המניות של בעלי המניות.
 - (2) **רכישה עצמית של מניות** - החברה מציעה לרכוש מבעלי מניות את המניות של עצמה במחיר משתלם, ואז החברה כאישיות משפטית הופכת לכאורה לאחת מבעלי מניות (כמו בהצעת רכש מלאה), אך בפועל מגדילה את אחוז האחזקות של כל בעל מניות.
- היתרון - החברה משדרת חוסן ואמונה גם בעצמה וגם בכך שמניות החברה יעלו לבעלי מניות אחרים ורוכשים פוטנציאליים.

ס' 302 - 2 מבחנים מצטברים לחלוקה:

1. **מבחן הרווח** - בוחנים (1) עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות (2) יתרת עודפים בקופה (לפי סך שנות פעילות החברה, גם אם לא היו רווחים בשנים האחרונות)
2. **מבחן יכולת הפירעון** - יש להוכיח שאין חשש סביר שהחברה לא תוכל לפרוע חובות בשל החלוקה. איך בוחנים זאת? חובות (גם עתידיים) והכנסות (=נזילות) האם יש בקופת החברה מספיק כדי לפרוע את החובות השוטפים).
+ מימד הזמן - ככל שעובר יותר זמן בין חלוקת הדיבידנדים לקריסה העתידית של החברה - נראה שמבחן יכולת הפירעון הראה שניתן לחלק, ואין קשר בין החלטה לחלוקה לבין הקריסה (מבחן **רטרואקטיבי**).

ס' 303 - חלוקה באישור ביהמ"ש

1. רשאי לאשר חלוקה גם ללא מבחן הרווח רק אם מתקיים מבחן יכולת הפירעון - שלא תהיה פגיעה בנושים.
2. ס' 303(ג) - לנושים יש זכות להתנגד לחלוקה.

ס' 307 - הגורם שמאשר את החלוקה - הדירקטוריון ס' 92.

1. אם בתקנון הואצלה הסמכות לאורגן אחר (מנכ"ל או אסיפה) - הדירקטוריון עדיין צריך לבחון את מבחן יכולת הפירעון.
 2. הדירקטוריון לא יכול להאציל סמכותו זו (בחינת מבחן הפירעון) על גוף אחר, זו היא **חובה קוגנטית**.
 3. חובת זהירות שנוגעת לחלוקה:
- a ס' 259(א): חברה יכולה לפטור מחובת זהירות בנוגע לחלוקה (אלא אם נעשה בפזיזות או בכוונה).
- b ס' 259(ב): **אי אפשר לפטור דירקטור מחובת זהירות שנוגעת לחלוקה** (חובת הזהירות כאן נועדה להגן על הנושים, לכן בעלי המניות לא יכולים להתנות עליה - אי אפשר להחליט בשביל הנושים).

חלוקה לא רצויה מבחינת בעלי המניות (בדרי"כ של מיעוט) -

- פס"ד בן דב - (השתלט ברכישה ממונפת, רוצים לחלק דיבידנדים כדי לסגור את החוב). חלוקה היא החלטה משפטית ולא עסקה ולכן לא מדובר בעסקה חריגה עם בעלי עניין (ולא נדרש אישור לפי המנגנון האישור).
- בן דב + ורדניקוב - במקרה של חלוקת דיבידנדים אגרסיבית אגב רכישה ממונפת - יש להחיל את כלל שק"ד העסקי המוגבר (אם מצליחים להוכיח אינטרס משמעותי מימוני של בעל השליטה) בעל השליטה השפיע על קבלת החלטה + שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה.
- אם המבחנים מתקיימים בוחנים את מקבילית הכוחות: ורדניקוב - (1) האם בעל השליטה היה נתון בקשיי נזילות דוחקים או פתאומיים (2) האם החלטה בעלת היגיון עסקי סביר?
- פס"ד ורדניקוב - ניתן לטעון כי כאשר החברה נמצאת בתת-מינוף, השאת רווחים לטווח קצר הינה מטרה לגיטימית לחברה.
- חזקה שהחלוקה הוגנת: פס"ד בן דב (כבוב) - אם ביהמ"ש מאשר את החלוקה לפי ס' 303 - חזקה שהחלוקה הוגנת ובעלי מניות לא יכולים לתבוע על הפרת חובת זהירות. ליבזון - ביהמ"ש מאשר את החלוקה בס' 303 לפי טובת הנושים ולא בוחן את טובת בעלי המניות. לכן יש מקרים בהם החלוקה עשויה לפגוע בבעלי מניות.

איך מסווגים אסיפות סוג במקרה של ניגוד עניינים

כאשר יש ניגוד עניינים בין בעלי מניות לעניין החלטה כלשהי בחברה - מהו המבחן לסיווג אסיפות בעלי המניות?
פס"ד כלל תעשיות נ' לאומי-פיא -

- באופן כללי סיווג בעלי המניות צריך להיעשות לפי **מבחן הזכויות - אסיפות סוג** (כל סוג מניות יתכנס לבדו) לפי ס' 20(ג).
- כאשר יש ניגוד אינטרסים - ביהמ"ש מקיש מס' 233 לפקודה (כיום ס' 350) [המדבר על שק"ד ביהמ"ש בסיווג אסיפות נושים לעניין הסדר בין החברה לנושיה] וקובע כי בעניין הספציפי סיווג האספות יהיה לפי **מבחן האינטרסים - אסיפות אינטרסים**.