

26.54x37.27	31	28	עמוד	הארץ - the marker	16/05/2013	36991535-1
המרכז האקדמי למשפט ועסקי - 26330						

# האביב התאגידי של השופט הכלכלי האלד כבוב

בשנה אחת כתב שופט בית המשפט המחוזי בתל אביב שורת פסקי דין חדשניים ויצירתיים, ששינו את פני דיני החברות וניירות הערך: החמרת הענישה בעבירות כלכליות, זכות תביעה לארגונים הפועלים בשם הציבור, חיזוק הממשל התאגידי ואפילו מינוי מומחה שיחליט מה טוב לחברה כשרוב בעלי המניות מסוכסכים • האם כבוב חותר להיות מומחה התאגידי הבא בעליון?



השופט האלד כבוב. מחובר לפן הפרקטי של עולם העסקים צילום: מוטי קמחי

פסק הדין בעניין קדץ נוגעת למה שנערך מפסק הדין. לכבוב ניתנה הזדמנות נדירה יחסית להסדיר סוגיה משפטית חשובה בתחום מידע הפנים, הנוגעת למבחן המהותיות. זהו מבחן שנקבע בפסקי דין, ולפיו חברת צריכה לגלות למשקיעים מידע מהותי, כלומר מידע שמשקיע סביר חושב שאי גילוי משיג נה בצורה מובהקת את מכלול המידע שהוצג בפניו. פסקי הדין בישראל שעסקו בגילוי מידע יצרו אנדרלמוסיה, והם נחשבים מיושנים ולא מתאימים לתנאי שוק ההון כיום.

המקרה המשפטי של קדץ איפשר לכבוב להציע את המידע שפט הישראלי בתחום קדימה וליישר קו משפטי עם הנעשה בכלכלות המפותחות. ליכט מקונן על כך שכבוב החמיץ את האפשרות לשינוי, ובכך הותיר את התחום מיושן, מסורבל וזכה שאינו תואם את ההתפתחויות הבינלאומיות שחלו, ופסחו על המשפט הישראלי.

שלושה חודשים לאחר מכן, בדצמבר 2012, חתם השופט כבוב על הכרעת דין שנושאת כמעט 500 עמודים ומסכמת את "פרשת פלד-גבעוני" הסכנה בהכרעת הדין הורשעו אנשי העסקים טל יגרמן, אריה גבעוני ודוד הבי בשורת עבירי רות: גניבה בידי מנהל, מרמה והפרת אמונים ועבירות דיווח בניירות ערך. כבוב קבע כי השלושה השתמשו בכספים של חברות ציבוריות כדי להחזיר הלוואות פרטיות שלקחו. נאשם בולט בפרשה היה מפכ"ל המשטרה לשעבר, רפי פלד, שהורשע במרמה והפרת אמונים בניהול קבוצת פלד-גבעוני.

זר דין שנתן השופט בספטמבר 2012 בעניינו של סמנכ"ל חב"ר אלספק, אפרים קדץ, כתב השופט כי "יש להעדיף את האינטרס הציבורי, תוך העברת מסר חד וברור שלשם שמירה על שוק מסחר הוגן וראוי, יש להקפיד על קיום הכללים שקבע המחוקק להבטחת קיומו של שוק הון".

כבוב נימק את ההחמרה בעירוש בתפקיד הבכיר שמילא קדץ בחברה. לגישתו, "הדעת איננה סובלת שסלחנות יתר והעדפת אינטרס אישי, כגון שיקום הנאשם, יאפילו על האינטרס הציבורי של הרתעת היחיד והריבים, שנועדה להחריף את הרופי המוסרי הנלווה לעבירות כלכליות בכלל ולעבירה של שימוש במידע פנים על ידי אנשי פנים בכירים בפרט". לפני כמה שבועות אישר הרכב שופטי בית המשפט העליון את פסק הדין בעניין ואת מגמת ההחמרה בענישה, והרחיב אותה כך שתחול גם על עבירות כלכליות.

פרופ' עמיר ליכט, מומחה לדיני חברות מהמרכז הבינתחומי בהרצליה, מאפיין את גישת הענישה של השופט ככוב כעניינית. לדבריו "כאשר הטלת האחריות הפלילית היא חדשה, היא, היא הקפיד להקל". ליכט מזכיר את פרשת פסיפיקה, שבה הורשעו מנהלים מאחר שלא וידאו שהחברה הציבורית אינה מפירה את חובת הדיווח שלה, על אף שפעלו בסבירות ובשקיפות. ליכט מסביר כי "ההרשעה היתה מחויבת לפי לשון החוק, אך בשלב הענישה הוא אישר הסדר מקל יחסית".

במקרה של בכירים בחברה ציבורית אחרת, שכשלו ביודעין ובמכוון ורכשו מניות על בסיס מידע פנים, החמיר כבוב בעניינה והעלה את הרף. בהתאם לגישתו דיו נקבע כי לראשונה ירצה אדם מאסר של עשרה חודשים בפועל לאחר שהורשע בעבירות של שימוש במידע פנים. בג"ד



צילום: גדי דגון

## "דעתן, עצמאי, נבון ומקורי"

מומחה בדיני תאגידיים מהאקדמיה שביקש שלא להיזהר בשמו מגדיר את כבוב כ"שופט דעתן, עצמאי, נבון ומקורי". לדבריו, "מצד אחד, ניתן לזהות בפסיקה של כבוב אסרטיביות גדולה בטיפול בנייגוד עניינים והצרת הצעדים של בעלי שליטה כשהמקרה המשיי פטי מחייב זאת. מצד שני, הוא עומד בפרץ בפני לחץ של תביעות נטולות הצדקה שלא צריך לתת להן יד. הוא יודע לרמוז לתובעים מתי התיק שלהם לא חזק, להציע הצעות פשרה ונסייגה. הפסיקה שלו הוגנת".

**פרופ' עמיר ליכט, מומחה לדיני חברות: "שוק ההון משווע לצעדים נמרצים לשמירה על יושרתו מחניפולציה ושימוש במידע פנים. העונש שהוטל על סמנכ"ל אלספק, אפרים קדץ, היה על הצד המקל"**

לפני כעשור הוא קודם לכהונה כשופט בבית המשפט המחוזי בתל אביב, ולפני כשנתיים וחצי נבחר למחלקה הכלכלית היוקרתית. הוא המשיך להתמקצע בתחום המשפט הכלכלי, וכיום הוא שוקד על עבודת תיווך בהנחיית פרופ' שרון הנס, מומחה לדיני תאגידיים מאוניברסיטת תל אביב. כבוב מתעתד להמשיך לדוקטורט בתחום המשפט הכלכלי. ההעמקה שלו בפן האקדמי של דיני החברות סייעה לו לגבש ראיית עולם מוצקה ומנומקת יותר. לצד הניתוח המשיי פטי האנליטי שבפסיקותיו, ניתן לראות שהוא מחובר לפן הפרקטי של עולם העסקים ומבין כי צד הוא פועל ואיך אמור לפעול שוק הון ממוכנל ותחרותי.

כבוב מרבה להופיע בכנסים מקצועיים שאליהם הוא מוזמן, ולרתק אליו את קהל המאזינים בפתחות שאינה אופיינית לשורפטים אחרים. ניכר שהוא נהנה מהמפגש עם עורכי הדין, אנשי האקדמיה והקהל, שיכול לנהל אתו שיח פתוח יחסית מחוץ לכותלי בית המשפט. בהרציאותיו הוא אינו נרתע מחשיפת טפח נוסף מהמניעים שהביאו אותו לקבל החלטות משפטיות, ומוכן להסביר בחופשיות מה גרם לו לקבל החלטה מסוימת.

## הילה רז

שופט בית המשפט המחוזי בתל אביב האי לד כבוב מחולל מהפכה בתחום התאגידיים בישראל. זה קורה לאחר שנתיים של למידה בשופט במחלקה הכלכלית, ובעת שמאי חורי הקלעים הוא משלים עבודת תיווך בתחום.

כבוב מונה למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, לצד השופטות דניה קרת מאיר ורות רונן, עם הקמת המיחלקה לפני כשנתיים וחצי. לפי החלוקה הפנימית ביניהם, הוא מרכז בידיו את התחום הפלילי והן את התחום האזרחי. ואולם, מיעוט כתבי האישום בתחום העבירות הכלכליות, לצד העיזייה המטאורית במספר הבקשות לתביעות ייצוגיות ונגזרות, הובילו לכך שגם תביעות אורחיות מנותבות אליו.

בחודשים האחרונים כתב כבוב, בזה אחר זה, שורת פסקי דין והחלטות תקדימיות בהיבטים קריטיים של דיני החברות וניירות ערך. שטף ההחלטות היצירתיות של כבוב זוכה על פי רוב לשבחים מפי מומחים בתחום. כבוב מסמן את עצמו בעקביות כשופט הכלכלי המשיי פיע ביותר בתחום דיני התאגידיים בשנה האחרונה, וסולל את דרכו לבית המשפט העליון.

26.27x31.84	32	28	עמוד	הארץ - the marker	16/05/2013	36991558-6
המרכז האקדמי למשפט ועסקי - 26330						

## השנה הפורייה של השופט כבוב

7.2012

במסגרת מאבק השליטה בחברת אולטרה שייפ פוסק השופט כי המבחן לקביעת השליטה בחברה הוא ראשית איכותי, מבחינת היכולת של בעל המניות לאשר או למנוע מהלכים בחברה, ורק לאחריו מגיע המבחן המשני, שהוא כמות המניות שמחזיק בעל המניות.

9.2012

לראשונה בישראל שולח השופט כבוב נאשם שהורשע בשימוש במידע פנים למאסר בפועל של עשרה חודשים. בית המשפט העליון אישר את ההחלטה

12.2012

בהכרעת דין של כ-500 עמודים בפרשת פלד גבעוני הורשעו אנשי העסקים טל יגרמן, אריה גבעוני דוד הבי בגניבה ועבירות נירות ערך. כבוב קבע כי

2.2013

השופט אישר לעמותת הצלח"ה להגיש תביעה ייצוגית נגד קבוצת דלק ומשפחות כהן ותדמור, בטענה כי בעסקה שבה רכשה קבוצת דלק את השליטה בחברת כהן פיתוח היא קיפחה את בעלי המניות מהציבור. לראשונה הוכר ארגון ציבורי כשומר סף שמוסמן להגיש תביעה ייצוגית בשוק ההון

5.2013

מינוי מומחה כלכלי שיכריע באסיפת בעלי מניות על אישור עסקה חריגה בחברה הציבורית כמיפל, לאחר שבעלי מניות המיעוט הוכרוזו כבעלי עניין אישי שלילי בעסקה ונותרו רק 2% מבעלי המניות שאינם נגועים

5.2013

אישור למכון לאחריות תאגידית במרכז האקדמי למשפט ועסקים להצטרף כצד בתביעה נגזרת שהוגשה נגד חברת בזק ונושאי משרה בה, בנוגע לחלוקת דיווידנדים בחברה

מדובר בחברה ציבורית שמוגדרת כך בעיקר מבחינה טכנית. כמיפל מצויה ברשימת השימור לקראת מחיקה אפשרית מהמסחר, עקב שיעור אחזקות נמוך מדי של הציבור. לכן, לדבריו, "המנגנונים של חברות ציבוריות לפי החוק לא מתאימים לה. יש לקוות שבהדרגה חברות דומות ייפכו לחברות פרטיות, ואולי מינוי מומחה כמו בהחלטה של השופט כבוב יעודד אותן לכך".

### המבחן האיכותי של קרב השליטה

עוד קודם לכן, ביולי 2012, נדרש כבוב להכריע בקרב שליש טה בחברת אולטרה שייפ, שלד בורסאי שבקופתו היו 12 מיליון דולר. על הכף עמד ניסיון להשתלטות עוינת על החברה, ועלתה השאלה אם הקצאת 24.99% ממניות אולטרה שייפ לאחד מבעלי המניות, יוסף גור רביץ, העניקה לו שליטה בחברה אף שהחוק נוקב ב-25%. כבוב פסק כי המבחן לקביעת השליטה הוא ראשית איכותי, מבחינת היכולת של בעל המניות לאשר או למנוע מהלכים בחברה, ורק לאחריו מגיע המבחן המשני, שהוא כמות המניות שמחזיק בעל המניות.

משמעות הרף של 25% בחוק, סבור כבוב, היא שכאשר החברה מקצה למשקיע פחות מכך - מי שטוען שהדבר מקנה שליטה, עליו מוטל נטל ההוכחה. הוא הוסיף כי ככל שהקצאה מתקרבת ל-25% יהיה נטל ההוכחה קטן יותר.

כבוב בחר עוד כיצד על דירי קטוריון להתנהג בעת השתלטות עוינת. לשיטתו, כגודל ניגוד העניינים שבו מצוי הדירקטוריון, כך רמת ההוכחה שתידרש ממנו לגבי הוגנות פעולותיו. פסק הדין בעניין אולטרה שייפ חייב את כבוב להתגבר על החלטת ביניים של שופט בית המשפט העליון גיל הנדל. השופט הנדל קבע כי היה חשש סביר שדירי קטוריון אולטרה שייפ איפשר לגורביץ לרכוש נתח מהחברה שלא במחיר השוק וללא אישור אסיפת בעלי המניות. לכאורה נועד המהלך לסכל השתלטות על החברה מצד קבוצת חברות בהובלת סוחר השלדים הבורסיאיים ירון ייני.

כבוב יצא מהמלכוד המשיפטי בקובעו כי עובדות המקרה מפוגגות את החשש של השופט הנדל, וכי דירקטוריון אולטרה שייפ פעל באופן מקצועי וטוב לחברה. החלטתו של כבוב, שהכריע את התיק בכיוון שונה מזה שהתווה בית המשפט העליון, מלמדת על ביטחונו של כבוב בצדקת החלטותיו ועל העצמאות המחשבתית שמאפיינת אותו.

צילומים: תומר אפלכאום ועופר וקנין

נדידים בהם נדרש בית המשפט להפשיל שריוולים ולמלא לקורנה באופן שמבטא בצורה הטובה ביותר את כוונת המחוקק והעריכים אותם הוא התכוון לקדם". לדעת ליכט, "זו ההחלטה החדשנית ביותר שלו השנה, ואולי בכלל. ההחלטה משקפת גמישות מחשבתית של שופט - בדיוק מה שנדרש משופטים

קבע כי מאחר שניואפרם היא מתחרה של כמיפל, היא בעלת עניין אישי שלילי, ולכן קולר תיה לא ייספרו באסיפת בעלי המניות כקולות אובייקטיביים. כדי למנוע מצב שבו ההחלטה לטה תקבל באסיפה על ידי מיעוט זניח של בעלי מניות שאינם מתמצאים בנעשה בחברה, החליט כבוב בצעד תקי

היגיון עמוק בהליך משפטי שבו לתובע יש עילה ואת הטענות המשפטיות טוענים עורכי דינו, ולא משהו אחר. השופט כבוב מצוין, בצדק, שבכאן היום יהיה מקום להעריך עד כמה המסגרת החדשה תורמת או מכבידה על בית המשפט".

### החלטה פורצת דרך

החלטה פורצת דרך נוספת של כבוב התקבלה לפני כשנתיים בעניין החברה הציבורית כמיפל. החברה נדרשה לאשר עסקת בעלי עניין, אך נקלעה למבוי סתום לאחר שנקבע כי 98% מבעלי המניות בחברה נגועים בעניין אישי בהצבעה על אישור העסקה. הבעלות במניות החברה מחולקת כך שאיתן גל מחזיק בכ-84.8% ממניותיה. חברת ניאופרם, שהיא מתחרה ישירה של כמיפל, מחזיקה בכ-10.2%, והציבור בכ-5% מהמניות. גל ביקש לבצע עסקה עם חברת פרטית שבה יש לו מניות. העניין האישי שלו הוא ברור, ולכן הוא נדרש להביא את העסקה לאישור מיוחד. השופט

משפטיות ועמותות בתביעות ייצוגיות ונגזרות בעלות היבט ציבורי.

בפברואר 2013 אישר לעמותת הצלח"ה להגיש תביעה ייצוגית נגד קבוצת דלק ומשפחות כהן ותדמור, בטענה כי בעסקה שבה רכשה קבוצת דלק את השליטה בחברת כהן פיתוח היא קיפחה את בעלי המניות מהציבור. בהחלטה תקדימית בעניין הגשת תביעה ייצוגית על ידי עמותת התווה כבוב כיצד יוכל ארגון לפעול כשומר סף בתביעה ייצוגית בשוק ההון.

בשבוע שעבר הוא פתח צוהר נוסף לגופים ציבוריים, כאשר אישר לקליניקה לאחריות תאגידית במרכז האקדמי למשפט ועסקים להצטרף כצד בתביעה נגזרת שהוגשה נגד חברת בזק ונושאי משרה בה בנוגע לחלוקת דיווידנדים.

ליכט סבור כי "ההחלטה להתיר צירוף עמותת כידיד בית המשפט בתביעה הנגזרת בעניין בזק היא מעניינת במיוחד, ויש בה חדשנות ניכרת. עם זאת, יש

רות פחות יחסית ליתר הנאשמים, אך השופט כבוב הוקיע את התנהלותו וקבע כי "פלד כשל באופן קולוסלי במילוי חובותיו כיו"ר דירקטוריון, כבעל שליטה וכחלק מקבוצת שליטה, וביטל את שיקול דעתו מול אחרים".

בהכרעת הדין הרחיב השופט את הגדרת המונח "נושא משרה" גם למי שאין לו תפקיד בחברה. לאחר שהנאשמים הודו כי נתנו ליגרמן, שהיה יועץ חיצוני, לשלוט בקבוצה, ולאור עדותו של מנהל הכספים הבכיר בקבוצה, שלפיה יגרמן ניהל את הפיננסים בפועל והיה לו עניין אישי בהחלטות שהתקבלו בקבוצה, פסק כבוב כי יש לראות בו נושא משרה בפועל. מקביעה זו נגזר כי החברות פעלו בניגוד למתחייב בחוק כאשר לא אישרו את הסכמי העסקה עם יגרמן בהליכים מיוחדים ולא דיווחו עליהם לבורסה.

### "פסק דין ארון מקשה על הקהילה המשפטית"

ליכט רואה בהכרעת הדין המקיפה הפגנת יכולת להיציאות ורוחב היריעה שהפגין כבוב. לדבריו, "המחקר המשפטי והתיאור של המקרה היו טובים. יחד עם זאת, צריך לזכור שפסקי דין ארוכים כל כך מקשים על הקהילה המשפטית ללמוד מהם. קל יותר לזכור פסק דין קצר יותר, גם אם כל מה שמרפיץ בהכרעת הדין חשוב".

בצד התיקים הפליליים "הכבדים" שהיו על שולחנו יצר כבוב שרשרת תקדימים בעניינים אזרחיים. בצעד שעשוי לקדם משמעותית את האכיפה הפרטית בשוק ההון, קיבל כבוב החלטה שפתחה את שערי בית המשפט הכלכלי בפני קליניקות

**כיום נחשב כבוב לשופט שמחמיר עם עברייני צווארון לבן. עד לפני כמה שנים נאמר עליו שהוא מקל מדי עם עבריינים אלו, לאחר שזיכה מחמת הספק את הנאשמים בפרשת הלבנת ההון בסניף הירקון בתל אביב של בנק הפועלים**

דימי על מינוי של מומחה כלכלי מטעם בית המשפט. המומחה הכלכלי הוסמך לקבל החלטה בשם כל בעלי המניות, שתתמקד באופן בלעדי בטובת חברת כמיפל. כבוב הבהיר כי "זה אינו תירוץ אידאלי", והסביר כי מדובר "באותם מקרים

בתחום התאגידים, לצד בקיאות בהלכות הפסקות. היא משתלבת במגמה בחקיקה ובפסיקה להגביר את המעורבות של בית המשפט בתוככי התאגיד". ליכט מסתייג ממגמת המעורבות הגוברת של שופטים בתאגידים, אך במקרה של כמיפל, הוא מסביר