

מנהלים, היזהרו: כ-50% מהתביעות הנגזרות ב-40 השנה האחרונות – הוגשו מאז 2011

כשבעל מניות סבור שמנהליה של חברה גרמו לה נזק, והחברה אינה ממצה את זכויותיה – הוא יכול להגיש תביעה נגזרת • בשנים האחרונות, עם העלייה במודעות הציבורית לכשלים בשוק ההון ובזכות הקמת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב – חל זינוק במספר התביעות הנגזרות בישראל • במה עוסקות רוב התביעות, למה כמעט אף פעם לא מגיעים לפסק דין, והאם הן מצליחות לייצר הרתעה?

למרות העלייה החדה במספר התביעות הנגזרות שמוגשות לבית המשפט, לא פשוט לדגל מעל המי שוכה של אישור הבקשה. כך, למי של, בנושא של חלוקת דיווידנדים, דחה באחרונה השופט חאלד כבוב מבית המשפט המחוזי בתל אביב שתי בקשות לאישור תביעות נגד זרות שהוגשו נגד חברת בזק. הטיענות היו כי בזק חילקה דיווידנדים והפחיתה הון, כאשר במקביל נטלה החברה הלוואות וגייסה חוב כדי לאפשר לבעל השליטה בחברה, שאול אלוביץ', להתזרזז את הלי וואות שלקח כדי להשתלט על בזק. ההחלטה של כבוב תעמוד בקרוב לבחינה, בעקבות ערעור שהוגש לבית המשפט העליון. אחת הטיענות בערעור היא כי כבוב הלך רחוק מדי, שכן בשלב של אישור תובענה נגזרת – כלומר בשלב המקדמי בלבד – היה על בית המשפט לבחון רק קיומה של עילה לכאורה.



השופט דניה קרת מאיר (מימין), השופט חאלד כבוב והשופט רות רונן צילום: עופר וקנין ויוסי זמיר

יותר על המניפולציות הללו, והריון הציבורי הפך גם הוא ביי קורתי יותר כלפי השיטה".

"ההרתעה נובעת מהחשיפה המביכה"

ההליכים להגשת תביעה נגד רת שונים מבהגשת תביעה רגילה. סעיף 194 בחוק החברות קובע כי בעל המניות צריך קודם כל להציע לחברה לתבוע את נושאי המשרה בעצמה, ורק אם היא מסרבת הוא רשאי להגיש בעצמו תביעה נגד רת. מבחינה פרוצדורלית, ההליכים דומים לאלה של תביעה ייצוגית. התובע צריך, קודם כל, להגיש לבית המשפט בקשה לאשר את התביעה כנגזרת. בית המשפט בוחן אם הנגזרת היא לטובת החברה ואם הוגשה בתום לב – ואז מחליט אם לקבל את הבקשה ולדון בתביעה לגופה, או לדרוח אותה על הסף.

כישות (10%) ופעולות מסחריות דוגמת מתן הלוואות וליקויים במוצרי ביטוח (22%). גיל לא הופתע לגלות שהי נושא המרכזי בתביעות נגזרות הוא חלוקת דיווידנדים. "הרכיב שות הממונפות הגדולות שהתי רחשו בישראל בשנים האחרונות העלו לסדר היום את השימוש שעושים בעלי שליטה במנגנון חלוקת הדיווידנדים על מנת 'לחלוב' חברות, ולכסות באי מצעות כספי המשקיעים את ההלוואות שנטלו כדי לרכוש מלכתחילה את אותן חברות. חברות חילקו בשנים האחרונות דיווידנדים במיליוני שקלים משערוך נדל"ן, דחיית הכרה בהפסדים ורווחים רעיוניים וחי שבונאיים, שטרם הניבו רווח ממשי לחברה. בתי המשפט, מצד, מפעילים ביקורת קפדנית

תגמול", הוא אומר. בנוסף, ב-2011 נכנס לתוקף תיקון 16 לחוק החברות, שחי זק את כוחם של בעלי המניות מהציבור בפיקוח על עסקות עם בעלי שליטה ובמינוי דירי קטורים חיצוניים. לדברי גיל, התיקון הזה יצר "רוח גבית" לאכיפה הפרטית בבתי המשפט באמצעות תביעות נגזרות. במרכז האקדמי למשפט ועסקים ערכו גם פילוח של התי ביעות הנגזרות לפי הנושאים שלהן: כשליש מהבקשות (32%) עוסקות בהחלטות שקיבלו דירי קטורים ונושאי משרה בכירים בחברות ציבוריות סביב חלוקת דיווידנדים. נתח משמעותי נור סף עוסק בשכר בכירים והסכמי שכר עם בעלי שליטה (18%). נושאים נוספים הם עסקות עם בעלי עניין (16%), מיווגים ורי

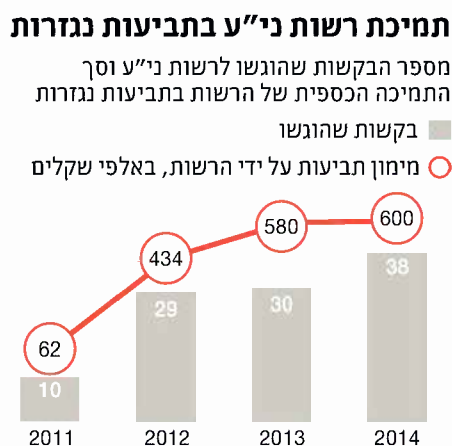
דיווידנדים מסיבית, עסקות בעלי עניין ושכר בכירים – לצד העניין הגובר מצד כלי התקשורת במאי בקים משפטיים בתחום – מת מרצים בעלי מניות ועורכי דין להגיש תביעות נגזרות". בנוסף, מציין גיל שני שיי נויים שהתרחשו ב-2011. הראשון הוא הקמת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המי חווי בתל אביב. פסקי הדין של שלושת שופטי המחלקה קובעים הלכות תקדימיות בדיני הבי רות וניירות ערך, ולטענת גיל הם גם מחזקים משמעותית את המשקיעים מהציבור, כולל בכל הנוגע לאכיפה פרטית. "האקטי" ביום השיפוטי של בית המשפט הכלכלי מתמרץ בעלי מניות ועורכי דין להגיש תביעות נגד דירקטורים ונושאי משרה ולתי בוע פיצויים, שמהם יקבלו רכיב

יסמין גואטה

כשבעל מניות של חברה סבורים שנושאי התפקידים בחברה גרמו לה לני זקים, הם יכולים להגיש תביעה נגזרת. בשנים האחרונות הפכו התביעות הללו לאחד מהכלים המרכזיים לאכיפה פרטית בשוק ההון, ומאז 2011 נרשם זינוק חד במספר התביעות הנגזרות שהוגשו לבית המשפט: על פי נתונים שנאספו על ידי הקליי ניקה לשוק ההון שבמרכז האקדמי למשפט ולעסקים, מ-1970 ועד 2011 הוגשו בסך הכל 184 תביעות נגזרות – ולעומת זאת, מאז 2011 בלבד הוגשו כבר 107 תביעות נגזרות. תביעה נגזרת מוגשת על ידי בעלי המניות, בשם החברה, נגד הדירקטורים ונושאי המשרה. היא מאפשרת לבעל המניות להיכנס בנעלי החברה, ולתבוע את המי נהלים. אם ייפסקו פיצויים – הם מועברים לקופת החברה. מה גרם לעלייה החדה במי ספר התביעות הנגזרות? לדברי ד"ר עמירם גיל, ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למי שפט ועסקים, בשנים האחרונות גברה המודעות הציבורית לנוי שא הכשלים בשוק ההון. "הרי גישות הציבורית לסוגיות כגון עצמאותם של דירקטורים, רכי שות ממונפות הכרוכות בחלוקת

איך רשות ניירות ערך מחליטה באילו תביעות לתמוך?

בנוסף, לא ניתן להפעיל אותם בנוגע לכל ההפ רות – ובכל מקרה הם אינם מביאים לפיצוי של המשקיעים או החברה", אומר איל. על מנת לקי דם את האינטרס של הרשות לפצות את המשי קיעים והחברה, הרשות פועלת בעיקר באמצעות הפעלת סמכות המימון ודרך מעורבות בפשרות. "במסגרת בחינת סיכויי הבקשה להתקבל אנחנו מתמקדים בבחינת חוזקה של עילת התבי עה על בסיס המסמכים שמוגשים לבית המשפט, וכמובן שגם מתחשבים בעניינים נוספים שעי שויים להשפיע על סיכויי ההליך", אומר איל, ומוסיף כי במסגרת בחינת העניין הציבורי יבחנו גובה הנזק, חומרת המעשה, השפעות רוחב של ההליך וחשיבות הסוגיות הנבחתות.



לדברי עו"ד אופיר איל, הממונה על האכיפה הפרטית ברשות ניירות ערך, "קיומה של אכיפה פרטית ראויה – והדגש הוא על ראויה – הוא אינטרס חשוב של הרשות". לדבריו, "המטרה של הרשות אינה לעודד הגשת תביעות רבות, אלא לתמוך משלב מוקדם בתביעות הטובות והחשויות, ולוודא כי התביעות האלה גם מסתיימות באופן ראוי". איל מציין כי האכיפה הפרטית היא אופציית האכיפה היחידה בנוגע להפרות שאינן מטור פלות על ידי הרשות, והיחידה שמביאה לפיי צוי המשקיעים או החברה. "תפקיד הרשות הוא לשמור על האינטרסים של ציבור המשקיעים בניירות ערך, אבל הליכי האכיפה של הרשות לניירות ערך אינם מתאימים לכל הסיטואציות.

ברשות ניירות ערך זיהו את הקושי והסיכון הכלכלי שניצב בפני תובע בתביעות ייצוגיות או נגזרות בהפרות חוקי ניירות ערך. כדי לעודד תביעות כאלה, הרשות מסייעת בצורה ניכרת במימון עלויות הגשת התביעה, במידה ויש בה עניין ציבורי וקיים סיכוי סביר שבית המשפט יאשר לנהל אותה כנגזרת. הסכומים משתנים בהתאם לנסיבות ולצורך, ומגיעים לעתים לעי שרות אלפי שקלים. בארבע השנים האחרונות אישרה הרשות מימון בסך כ-1.5 מיליון שקל לפיוע הגשת תביעות נגזרות. גם ברשות מרגישים עלייה משמעותית במי ספר התביעות הנגזרות שמוגשות בנוגע לחברות ציבוריות, ובהתאם גם עלייה במספר הבקשות סיוע במימון.

26.38x31.61	2/2	עמוד 29	הארץ - the marker	29/12/2014	45816071-2
האקדמי למשפט ונסקייטמירס גיל המכון לאחריות תאגיד - 26330					

בעלי מניות בעלייה תביעות נגזרות בולטות בשלוש השנים האחרונות

בקשות שאושרו



מאי 2014

השופט יעקב שינמן אישר בקשה לתביעה נגזרת נגד אפריקה ישראל, בעל השליטה **לב לבייב** והדירקטורים, בגין עסקה שבוצעה באוקראינה לרכישת קרקע בסך של 22 מיליון דולר. כיום תלויה ועומדת בקשת הערעור שהגישה אפריקה ישראל



אוקטובר 2013

השופט דניה קרת מאיר אישרה בקשה לתביעה נגזרת נגד **אסף טוכמאיר וברק רוזן**, בעלי השליטה בקנדה-ישראל, בטענה כי רכשו באופן פרטי קרקעות שהוצעו לחברה, בזמן שהציגו לדירקטוריון החברה הציבורית מידע מוטעה במטרה שיידחה את העסקה



אפריל 2013

השופט עופר גרוסקופף אישר בקשה לתביעה נגזרת נגד נושאי המשרה של **חברת פסיפיקה הציבורית**, בראשות **שלמה ולד** בטענה כי התרשלו כשאישרו עסקות לרכישת שתי חלקות מקרקעין ברומוניה

בקשות שנדחו



ספטמבר 2014

השופט חאלד כבוב דחה שתי בקשות לאישור תביעות נגזרות נגד בזק, בטענה כי חילקה דיווידנדים והפחיתה הון – ובמקביל נטלה הלוואת גייסה חוב כדי לאפשר לבעל השליטה, **שואל אלוביץ'**, להחזיר הלוואות



אוקטובר 2013

השופטת רות רונן דחתה בקשה לאישור תביעה נגזרת נגד אורמת תעשיות בטענה כי **קבוצת גזית** (נורסטאר) בראשות **חיים כצמן** עשתה שימוש במידע פנים כדי לרכוש מניות החברה בזול ולהשתלט עליה



מאי 2013

השופטת דניה קרת מאיר דחתה בקשה לאישור תביעה נגזרת נגד חברת דלק אנרגיה בשליטת **יצחק האם**, איילון החזקות, 22.5 מיליון של המנכ"ל לשעבר - גדעון תדמור



מארס 2013

השופט חאלד כבוב דחה בקשה לאישור תביעה נגזרת בסך 1.25 מיליארד שקל שהוגשה נגד **אילן בן דב** ונושאי משרה בכירים ודירקטורים בפרטנר בנוגע לחלוקת הדיווידנדים שביצעה פרטנר

הסכמי פשרה



ספטמבר 2014

נחמי דנקנר ושאר הדירקטורים ונושאי המשרה באי.די.בי פיתוח הגיעו לפשרה בשתי תביעות נגזרות בגין חלוקת דיווידנדים אסורות לכאורה (בקשה אחת אושרה כתביעה נגזרת על ידי השופטת רות רונן). על פי הפשרה, אי.די.בי אחזקות תחזיר לקופת אי.די.בי פיתוח 23 מיליון שקל, ותשלום נוסף בסך 27.6 מיליון שקל ישולם על ידי הביטוח



נובמבר 2013

חשה בן שאול, בעל השליטה באילקס מדיקל, ישיב לחברה 17.8 מיליון שקל שמשך שלא כדין. מגישי התביעה הנגזרת ובא כוחם יהיו זכאים לגמול ולשכר טרחה בהיקף 3 מיליון שקל (הפשרה אושרה לאחר קבלת הבקשה לאישור התביעה הנגזרת על ידי השופטת רות רונן)



ספטמבר 2012

בעלי השליטה בקבוצת הביטוח והפיננסים **אילון, לוי רחמני** (בתמונה) ו**בכנו ננה**, ישיבו לחברה 13.8 מיליון שקל, מתוכם 5 מיליון שקל יגיעו ממבטחים של נושאי המשרה והשאר מקופת החברה האם (הפשרה אושרה על ידי השופט חאלד כבוב לפני אישור הבקשה לתביעה הנגזרת. רשות ני"ע התנגדה להסכם הפשרה)



מאי 2012

לאחר **שמנורה מבטחים** (בתמונה), מנהל ההשקעות **יוני טל** סיפקה הלוואות ללקוחותיה ללא ביטחונות, נקבע בהסכם הפשרה כי היא תקבל 13.8 מיליון שקל, מתוכם 5 מיליון שקל יגיעו ממבטחים של נושאי המשרה והשאר מקופת החברה האם (הפשרה אושרה על ידי השופט חאלד כבוב לפני אישור הבקשה לתביעה הנגזרת. רשות ני"ע התנגדה להסכם הפשרה)

צילומים: עופר וקנין, מוטי קמחי, דודו בכר, אייל טואג וניר קינר



צילום: אבי לוי



צילום: דן קינן

עו"ד עמירם גיל: "הרכישות הממונפות הגדולות העלו לסדר היום את השימוש שעושים בעלי שליטה במנגנון חלוקת הדיווידנדים כדי 'לחלוב' חברות"

רת". התביעה הנגזרת נועדה, לדי-בריו, לשימוש רק במקרים חריגים, וזאת "לאור העובדה שהיא נוגדת את הכלל הבסיסי בדניי התאגידים, שהוא 'כלל איי-התערבות' של בית המשפט בניהול החברה ובניהול תביעותיה".

עו"ד ירון אלכאוי: "לתובע ולעורך דינו עשויים להיות אינטרסים שונים מלבעלי המניות, כמו יוקרה או שכר טרחה. הנזק לחברה עלול לעלות על התועלת"

קה בבדיקת תנאי הסף על ידי בתי המשפט: "למרות שבחוק קיימים מספר תנאים, בתי המשפט נוטים להתמקד בעיקר בשאלת קיומה או היעדרה של עילה לכאורה. מגמה זו פותחת דלת רחבה, ולעתים רחבה מדי, לשימוש בכלי התביעה הנגזר

מצנן בעת שהדירקטורים נדרשים לקבל החלטה משמעותית בחיי החברה, כשחבר התביעה הנגזרת מרחפת מעל ראשם". בשונה מתביעה ייצוגית, התביעה הנגזרת מערבת את נושאי המשרה בחברה ובעיקר את הדירקטורים, ולכן, לדבריו, "היא יוצרת לחצים לא בריאים בחברה, כרוכה בעלויות רבות ואף עלולה לשבש את הפעילות התקינה של מוסדות החברה. לתובע ולעורכי דינו עשויים להיות אינטרסים שונים או נוספים – כמו למשל שיקולי שכר טרחה ויוקרה – משיקוליהם של יתר בעלי המניות".

במידה שבתי המשפט מאשרים בקשה להגשת תביעה נגזרת המשמעות היא, פעמים רבות, שהחברה מחויבת לפתוח חזית מול נושאי המשרה בה. "במקרה כזה, גם אם קיימת עילה לכאורה לתביעת החיברה את בעלי התפקידים בה, הנזק ההיקפי לתפקודה החברה עלול במקרים מסוימים להיות גדול שבעתים מהתועלת", סבור אלכאוי. לדבריו, נכון לברוק אם ניהול התביעה, גם בהנחה שיש עילת תביעה, אכן משרת את האינטרסים של בעלי המניות. אלכאוי סבור כי העלייה במספר התביעות שמוגשות נובעת משיח

תביעות כאלה". קמר מצייין כי הרתעה יכולה לנבוע מעלות כספית כמו פיצויים או פשרה, או מעלות עקיפה כמו אי-הנעימות שכרוכה במשפט ופיגיעה במוניטין. "השאלה היא לא אם מוגשות יותר מדי או פחות מדי תביעות, אלא האם התביעות שמוגשות הן התביעות הנכונות ואיך זה שאם בארה"ב הדרישות מקלות, הרי שבשיראל עדיין לא ברור מה נדרש כדי לעמוד בחובת הזהירות. "בארה"ב התשובה היא 'כמעט כלום'. אצלנו, לעומת זאת, רשות ניירות ערך החליטה לפני כשישה שנים להגות תביעה נגזרת נגד נושאי משרה בחברת דיסקונט השקעות, על השקעה כושלת ב'מערבי'. לכל הפחות, זה אומר שהדין בישראל בנושא עוד לא מגובש, מה שבהחלט יכול לייצר הרתעה".

חוב מעל ראשי הדירקטורים

עו"ד ירון אלכאוי, שותף בכיר במשרד גורניצקי ושות', שמתמחה בייצוג החברות בהליכים האלה, סבור כי לגידול במספר התביעות המוגשות ולהרתעה הזאת יש גם פן שלילי. "ריבוי בקשות לתביעות נגזרות עלול להיות גורם

פוטרו את הדירקטורים מאחריות לכך, או בפשרה שמשלם המבטח של החברה. "אמנם פוליסות ביטוח מחריגות הפרה של חובת האמונים, אבל בפשרה אין הכרח לקבוע איזו חובה הופרה. פשוט מתפשרים ויש כיסוי ביטוחי", הוא אומר.

עם זאת, קמר מצייין כי במקרים הבודדים שבהם התביעות מגיעות לשלב מתן פסק דין, הפיצויים יכריעו הפסדיה חברת Copper-South Peru 2011 על עסקת בעל שליטה, שילמה פיצויים של יותר מ-2 מיליארד דולר ושכר טרחת עו"ד לתובע בסך 304 מיליון דולר. "אבל זה לא קורה הרבה", מרגיש קמר. "לרוב, אם יש הרתעה, היא נובעת מחשיפה מביכה בעיתונים הכלכליים. היו מחקרים שניסו לכמת את זה, אבל קשה למי דוד דברים כאלה".

לדברי קמר, בישראל קצת מוקד דם לדעת לאן תביעות בעלי המניות יובילו את השוק, אבל ברור שהן יוצרות הרתעה, אפילו יותר מאשר בארה"ב. "אצלנו יש בעלי שליטה ושוק ריכוזי. אלה תנאים שמזמנים לא מעט עסקות בעלי עניין שאפי' שר לתקוף בבית המשפט. דרישת חוק הריכוזיות לפרק פירמידות של חברות צפויה גם היא להניב עוד