

תוכן עניינים מפורט

הקדמה.....	א
תוכן עניינים מקוצר.....	ג
תוכן עניינים מפורט.....	ה
www.bursi.co.il	
1	מבוא
5	פרק 1: בעלי שליטה
7	1. מבוא.....
9	2. בעלי שליטה בשוק ההון
9	2.1 מבנה הבעלות בתאגיד והשפעתו על בעית הנציג.....
10	2.1.1 בעית הנציג: בעלי מנויות שליטה מול בעלי מנויות מיעוט
12	2.1.2 השוואה בין בעלות ריכוזית לבעלות מבודדת
17	2.2 ניתוח עלות ותועלות של שליטה.....
17	2.2.1 עלות כללית ועלות פרטית מן השליטה
18	2.2.2 תועלת כללית ותועלות פרטית מן השליטה
21	2.3 תיעול (Tunneling): דוגמה מרכזית לתועלות פרטית מן השליטה
21	2.3.1 הגדרת התיעול

24	2.3.2 תיעול הופכי (Propping)
27	3. מהי שליטה?.....
27	3.1 הגדרה משפטית למונח 'שליטה'
28	3.1.1 שליטה בארצות הברית
29	3.1.2 שליטה בחוק החברות ובחוק ניירות ערך
30	3.1.3 מבחן איכותי ו מבחן כמותי.....
31	3.1.4 שליטה הנובעת מ'החזקת ביחיד'.....
33	3.2 מדידה אמפירית של שליטה.....
34	3.2.1 השוואה בין מחיר מנויות הרוב למחיר מנויות המיעוט
34	3.2.2 השוואה בין מחיר זכויות הצבעה ועדיפות זכויות הצבעה רגילות.....
36	4. מגנונים לייצור שליטה בחברה
37	4.1 פירמידות שליטה
37	4.1.1 מהי פירמידה וסיבות לייצירתה
40	4.1.2 בעיתיות המבנה הפירמידלי
43	4.2 מנויות עם זכויות הצבעה ועדיפות
44	4.3 בעלות צולבת בחברות אחיות
44	5. קבוצות עסקיות
45	5.1 מהן קבוצות עסקיות?
48	5.2 מודיע נוצרות קבוצות עסקיות?
49	5.3 רגולציה של קבוצות עסקיות בעולם ובישראל
49	5.3.1 גרמניה
51	5.3.2 פורטוגל
53	5.3.3 קוריאה
54	5.3.4 צ'ילה
55	5.3.5 ברזיל

56	5.3.6 איטליה
56	5.3.7 ישראל
פרק 2: עסקאות עם בעלי שליטה	59.....
63.....	1. מבוא
66.....	2. אינטראס ציבורי בהגנה על זכויות המיעוט
69.....	3. הבחנה בין מישור ה גילוי למשור מהות עסקאות עם בעלי שליטה
	4. התמודדות משפטית עם עסקאות עם בעלי שליטה – מגנוני בקרה
71.....	5. מקדים (ex ante)
73.....	4.1. חובת גילוי
74.....	4.1.1. גילוי לפי חוק החברות
	4.1.2. גילוי לפי תקנות ניירות ערך (עסקה בין החברה לבעל השליטה בה), התשס"א-2001
75.....	4.1.2.1. כלל
78.....	4.1.2.2. היקף ה גילוי בעסקאות שכיחות
	4.1.2.3. היקף ה גילוי בעסקאות הכוללות העברת ניירות ערך או פעילות של תאגיד
80.....	4.1.2.4. היקף ה גילוי בעסקה בנכס אחר
84.....	4.1.2.5. נכס שנרכש לאחדרונה
85.....	4.1.2.6. חוות דעת מקצועית
85.....	4.1.2.7. הוראות הרשות באשר לדוח'ה עסקה
86.....	4.1.2.8. דוח'ה מקדמי
	4.1.3. גילוי לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010
87.....	4.1.3.1. מידע על התחריבות לבעל עניין
87.....	4.1.3.2. מידע על השקעות בעלי עניין

4.1.3.3	מידע על תגמול לבועל עניין ועסקאות עמו	88
4.1.3.4	התקשרות נמשכת בתמורה שונה	89
4.1.4	גילוי בדין זר	90
4.2	אישור בעלי מנויות לעסקה	91
4.2.1	באיilo מקרים נדרש אישור?	92
4.2.1.1	חולפה ראשונה: הגדרת 'עסקה' ו-'עסקה חריגת' ...	94
4.2.1.2	חולפה שנייה: הגדרת 'ענין אישי'	97
4.2.1.3	חולפה שלישיית	108
4.2.1.4	חולפה רביעית	109
4.2.1.5	חולפה חמישית	109
4.2.1.6	חולפה ששית	110
4.2.2	אישור חדש בכל שלוש שנים	110
4.2.3	תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000	111
4.2.4	דין עסקה שלא קיבלה אישורים מתאימים	114
4.2.5	אישור בעלי מנויות לעסקה בדין זר	115
4.3	דו"ח ממשל תאגידי	115
4.4	עצמאות הדירקטוריון	116
4.5	התלת אחריות משפטית על בעלי שליטה	120
4.5.1	ישראל	121
4.5.2	דין זר	124
.5	התמודדות משפטית עם עסקאות עם בעלי שליטה – אכיפה (ex post)	126
5.1	הצורך בבדיקות שיפוטית	126
5.2	אכיפה קיימת בעסקאות עם בעלי שליטה בישראל	130
5.2.1	תובענה ייצוגית	132
5.2.1.1	מטרות, יתרונות וחסרונות	132

5.2.1.2	תובענה ייצוגית בדיי תאגידים ונירות ערך	138
5.2.1.3	תובענה ייצוגית שעילתה עסקה עם בעלי שליטה	139
5.2.2	תביעה נגורת	145
5.2.2.1	מטרות, יתרונות וחסרונות	145
5.2.2.2	תביעה נגורת שעילתה עסקה עם בעלי שליטה....	148
5.2.3	אבחנה בין תובענה ייצוגית ל התביעה נגורת.....	155
5.2.4	שבד טרחת עורך דין, תגמול לתובע, הוצאות משפט	159
5.2.5	אכיפה ציבורית	164
5.2.5.1	מטרות, יתרונות וחסרונות	164
5.2.5.2	אכיפה ציבורית לדיני תאגידים ונירות ערך בישראל	169
5.2.5.2.1	רקע היסטורי	169
5.2.5.2.2	מימון תביעות	171
5.2.5.1.3	אכיפה מנהלית	174
5.2.5.1.4	אכיפה עקיפה של עסקאות עם בעלי שליטה	177
5.3	אכיפה קיימת בעסקאות עם בעלי שליטה בכמה מדינות אחרות ...	182
5.3.1	ארצות הברית	182
5.3.2	אנגליה	187
4.3.3	מדינות אירופה	189
5.3.4	קנדה	193
5.3.5	אוסטרליה	196
.6	התמודדות לבר-משפטית – מגנוני הגנה נוספים...	198
6.1	תמייצי שוק: שוק המוצרים; שוק שליטה; שוק ההון	198
6.2	מוניין.....	199

פרק 3: הצדקה נורמטטיבית לאכיפה ציבוריית לעסקאות עם בעלי	
שליטה	
203.....	שליטה
205	1. מבוא
210.....	2. אכיפה בשוק ההון
212.....	2.1 חשיבות האכיפה בשוק ההון.....
214.....	2.2 אכיפה ציבוריית לעומת אכיפה פרטית: דין תאורטי.....
216.....	2.3 אכיפה פרטית לעומת אכיפה ציבוריית: דין אמפירי.....
221.....	2.4 עקרונות מוצעים לאכיפה בשוק ההון ריכוזי
224.....	2.5 אכיפה מקבילה.....
228.....	3. הצדקה נורמטטיבית לאכיפה ציבוריית במישור התערבות I – גילוי.....
230.....	3.1 גילוי והחצנות בשוק ההון
233.....	3.2 חשיבות המידע לשם נקיטת פעולות אכיפה
233.....	3.2.1 3.2.1. יתרון מידע לרשות?.....
235.....	3.2.3 3.2.3. תמרוץ גופים פרטיים להעברת מידע.....
237.....	3.3 ניתוח האכיפה בשוק ההון בארצות הברית.....
243.....	4. הצדקה נורמטטיבית לאכיפה ציבוריית במישור התערבות II – מהות.....
245.....	4.1 האם אפשר להצדיק את המצב הקיים?
252.....	4.2 תמצית הצדקה לאכיפה ציבוריית במישור המהות
255.....	4.3 משתנים שוקיים ומשפטיים המשליכים על הצדקה להתערבות ...
255.....	4.3.1 קיום מגננוני אכיפה פרטית או הייעדרם.....
256.....	4.3.1.1 הייעדר אכיפה פרטית.....
259.....	4.3.1.2 אכיפה פרטית אקטיבית.....
260.....	4.3.2 פעילות גופים מוסדיים.....
265.....	4.3.3 מערכת המשפט
266.....	4.3.3.1 בית משפט 'רגיל'
267.....	4.3.3.2 ועדת אכיפה מנהלית.....

268	4.3.3.3
268	4.3.3.3.1
272	4.3.3.3.2
274	4.3.3.3.3
275	4.3.3.3.4
276	5. סיכום
 פרק 4: דגמים שונים של אכיפה ציבورية	
277	1. מבוא
283	2. מטרת האכיפה
283	2.1 הרתעה
284	2.2 פיזוי
285	2.3 ציות
287	2.4 הרתעה וציות: רגולציה תגובתית
290	3. אכיפה אורחית לעסקאות עם בעלי שליטה
290	3.1 הגשת תביעות בידי רשות ניירות ערך
292	3.1.1 עילות התביעה
293	3.1.2 זהות הגורם הנتابע
294	3.1.3 הסעד המבוקש
296	3.1.4 סטנדרט משפטי לבחינת התביעה
297	3.1.5 ייעוד כספי התביעה
299	3.2 בחירת תביעות פרטיות בידי רשות ניירות ערך
299	3.2.1 הציגת המנגנון
301	3.2.2 יתרונות המנגנון
302	3.2.3 חששות נלוויים לשימוש במנגנון זה

303	3.3	3.3. מימון תביעות.....
303		3.3.1. הצגת המנגנון
304		3.3.2. השוואה בין מימון תביעות למנגמוני אכיפה אחרים.....
306	3.4	3.4. שיקולים לבחירה במנגנון האכיפה המתאים.....
3074	.4. אכיפה מנהלית לעסקאות עם בעלי שליטה
307	4.1	4.1. מבוא
309	4.2	4.2. זהות הנتابע
312	4.3	4.3. אמצעי לצירוף שינוי עתידי בחברה
314	4.3.1	4.3.1. ייצור מנגמוני בקרה
316	4.3.2	4.3.2. שינוי מבני בחברה או בהנלה
319	4.3.3	4.3.3. מגבלות על כהונה בדירקטוריון
320	4.3.4	4.3.4. האם נכוון לישם מנגנונים אלו בוגע לעסקאות עם בעלי
322	4.4	4.4. שליטה
323	4.4.1	4.4.1. הטלת עיזום כספי
324	4.4.2	4.4.2. תשולם לנפגע ההפרה
325	4.4.3	4.4.3. ביצוע פעולות לתקן ההפרה ולמניעת היישנותה
325	4.4.4	4.4.4. איסור על כהונה בנושא משרה בכירה בגין מפוקח
327	4.4.5	4.4.5. הסדרים בין הרשות לגופים פרטיים
329	4.4.6	4.4.6. אמצעי אכיפה שאינם נכללים בחוק ניירות ערך
329	4.4.6.1	4.4.6.1. השבת רוחים שהושגו שלא כדין
330	4.4.6.2	4.4.6.2. ייצור קרן לפיצויי משקיעים
332	4.4.6.3	4.4.6.3. נקיית הילכים כנגד שמורי סף
3335	.5. אכיפה פלילית הנובעת מעסקה עם בעלי שליטה.....
3376	.6. בחירה בין אכיפה אזרחית, מנהלית או פלילית
3397	.7. אפשרויות פעולה נוספת של רשות ציבורית.....

340	7.1
341	7.2
343	8.
346	8.1
350	8.2
351	8.3
351	9.
352	9.1
355	9.2
356	9.3
357	9.4
358	9.4.1
363	9.4.2
פרק 5: היחס בין דיני תאגידים לדיני ניירות ערך	
367	1.
369	1.
371	2.
379	3.
380	3.1
382	3.1.1
386	3.1.2
390	3.2
391	3.3
393	3.4
394	3.4.1
395	3.4.2

3.4.3	מישור התערבות 3: הליכי אכיפה מנהליים	395
4.	מישור נורטטיבי: הבדלים אפשריים בין הדינים	397
4.1	חולקה נורטטיבית מסורתית בין הדינים.....	397
4.2	בעיותיות החלוקת המסורתית.....	399
4.2.1	נורמות ותכליות.....	399
4.2.2	אבחנה מבדלת?	402
4.2.3	טשטוש בין פרטיל ציבורי	404
4.3	היקף המעורבות המדינית בכל אחד מן הדינים	406
5.	סיכום	409
	מפתחות	411
	מפתח חקיקה	411
	חקיקה ישראלית.....	413
	חקיקה ראשית.....	413
	חקיקת משנה.....	419
	הצעות חוק.....	422
	תזכירי חוק.....	423
	חקיקה זרה	425
	אוסטרליה.....	425
	איטליה.....	426
	אנגליה	427
	ארצות הברית	429
	ברזיל	434
	גרמניה	435
	פורטוגל	435
	צ'ילה	435

www.bursi.co.il

תוכן עניינים מפורט

436	צՐפָת
436	קּוֹרְיאָה
436	קְנֵדָה
438	שׁוֹנוֹת

מפתח פסיקה

439	פִּסְיָקָה יִשְׂרָאֵלִית
439	פְּסִיקַי דִין שֶׁל בֵּית הַמִּשְׁפְּט הָעֲלֵיוֹן
443	פְּסִיקַי דִין שֶׁל בָּתֵּי הַמִּשְׁפְּט הַמְחֻזּוֹיִם
	פִּסְיָקָה זֶה
449	אָוסְטָרְלִילִיה
449	אָנְגָלוֹה
449	אַרְצּוֹת-הַבְּרִיטִית
451	אַרְצּוֹת-הַבְּרִיטִית - דָלוֹוֶר

www.bursi.co.il

מפתח ספרות

453	סְפָרוֹת יִשְׂרָאֵלִית
453	סְפִירִים יִשְׂרָאֵלִים
454	מְאֻמָּרִים יִשְׂרָאֵלִים
456	פְּרָסּוּרִים בָּעִיתּוֹנוֹת
457	שׁוֹנוֹת
457	דוֹחוֹת, הנחיות והחלטות של גופים שלטוניים
463	דוֹחוֹת של חברות
464	דוֹחוֹת של ועדות ציבוריות
465	סְפָרוֹת זֶה
465	סְפִירִים זָרִים

471	מאמריהם זרים.....
531	שונות
531	עיתונות
532	דו"חות של רשותות וגופים שונים.....
537	מפתח עניינים

www.bursi.co.il