

גיליון מס' 23 | ספטמבר 2010

לקוחות וחברים יקרים,

תחילתה של שנה עברית חדשה היא תמיד מרגשת. זוהי עת לבחינת תוצאות עסקיות בארץ ובעולם וגם עת לבחינת החזון ותכנון מהלכים מתאימים להגשמה בזירות תחרותיות, תוך חתירה לצמיחה ושגשוג מתמשכים.

בעולם שטוח של כלכלה גלובלית, לנתוני האבטלה העדכניים בארה"ב ולמשבר הכלכלי בחלק ממדינות אירופה השפעה ברורה, לעיתים מיידית, על פעילותן של חברות נסחרות, ישראליות או רב לאומיות, וסימן מובהק לכך שטרם הסתיימו פעילות השיקום וההתאוששות מאחד המשברים החמורים בתולדות הכלכלה המערבית.

פיטר סנג'י, מומחה מוכר בתחום הניהול, טוען כי בעידן הנוכחי משגשוגות הפירמות שמטמיעות את ערך הלמידה בתרבות הארגונית שלהם. הפירמות הללו, לטענתו, הן מקומות בהם "אנשים מגלים ללא הרף כיצד הם יכולים ליצור את המציאות שלהם, וכיצד יש בידם לשנותה".

כמו בכל שנה אנו גאים לעמוד לצדכם בכל אתגר והזדמנות. הננו מאחלים לכם שנה של צמיחה ושגשוג, שנה של חדוות יצירה, ושנה של הצלחה בעיצוב המציאות העסקית, החברתית והתרבותית שלכם על פי משאלת ליבכם.

שתהא שנה טובה לכם ולכל בני ביתכם.

שלכם תמיד

צוות זיסמן, אהרוני, גייר ושות'



עריכה: יאיר אסטליין, שותף | ליטל רווח, עו"ד

BLOG**ישראלים עושים עסקים בארה"ב**

www.israelusbusinesslaw.com

עו"ד שי ברנוב, ממשרדנו בבוסטון השיק לאחרונה בלוג בנושא "ישראלים עושים עסקים בארה"ב". במסגרת הבלוג עו"ד ברנוב מעדכן, מעת לעת, את ציבור הקוראים אודות החוויות הנקרות בחייו של עו"ד ישראלי בארה"ב, הן בהיבט האישי והן בהיבט המקצועי. במסגרת זו, עו"ד ברנוב משלב כתיבה מקצועית בנושאים משפטיים שונים הקשורים לדין האמריקאי והדין הישראלי. **הנכם מוזמנים להרשם לבלוג ולקבל עדכונים שוטפים.**

סמינר בנושא מחירי העברה לפורום ה-CFO

בחודשים אפריל ומאי השנה העבירו שותפים ממשרדנו, בשיתוף עם פירמת רואי החשבון Ernst & Young, סמינר בנושא מחירי העברה לחברי פורום ה-CFO. הפורום מונה כ-650 סמנכ"לי כספים המכהנים בחברות מובילות במשק אשר מייצגות מעל ל-90% מהתל"ג של מדינת ישראל. הסמינר, שכלל ארבעה מפגשים, עסק בתכנון נכון של מחירי העברה, הכנת סקר מקדים, היבטי מיסוי בינ"ל, הסכמים בין חברות קשורות, התפתחויות בארה"ב ובאירופה בנושא מחירי העברה ועוד. מטעם הפירמה שלנו הרצו בסמינר עו"ד יונתן דובי-צקי ועו"ד יאיר אסטליין ממשרדנו בתל אביב, ועו"ד לואיס גרינוואלד ממשרדנו בבוסטון.

הסמינר השנתי של איגוד היועצים המשפטיים (ACC)

בחודש יוני השתתפה הפירמה באירוע השנתי של איגוד היועצים המשפטיים (ACC) שנערך במלון דן אכדיה בהרצליה. איגוד היועצים המשפטיים הינו איגוד עולמי ובסניף הישראלי שלו רשומים מאות יועצים משפטיים של חברות מהמובילות במשק. אנדרו סולומון, שותף במחלקת הליטיגציה ממשרדנו בניו יורק הרצה על מזכרי הבנות, לרבות הסכמים בע"פ והחובה לנהל מו"מ בתום לב. לורה סטיינברג, שותפה במחלקת הליטיגציה ממשרדנו בבוסטון הרצתה על צעדים שעל חברות לנקוט על מנת להתכונן לתביעה בארה"ב. הווארד ברקנבליט ועודד הר-אבן, שותפים במחלקת נירות הערך ממשרדנו בארה"ב, דנו באפשרויות שונות לגיוס כספים וחובות גילוי החלות על חברות ישראליות הנסחרות בבורסות בארה"ב.



החשיפה המשפטית של נושאי משרה ומומחים לפרט מטעה בתשקיף

תומר רייך, עו"ד

כלל

סעיף 16 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך") הינו סעיף מרכזי בחוק בכל הנוגע לתשקיפים ובו שתי הוראות מרכזיות הרלוונטיות למאמר זה:

(א) תשקיף יכול כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים על פיו וכל פרט ששר האוצר קבע בתקנות לפי סעיף 17.

(ב) לא יהיה בתשקיף פרט מטעה" המונח "פרט מטעה" שבסעיף דלעיל זכה להגדרה רחבה בחוק כך שפרט מטעה הינו "לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר". כלומר, המחוקק קובע, הלכה ולמעשה, כי לא רק שהכללת פרט אשר יש בו להטעות יהיה בגדר "פרט מטעה" אלא גם החסרת פרט/מידע יכולה לכשעצמה להוות "פרט מטעה".

המחוקק סבר כי הפרה של אחת ההוראות שצוטטו לעיל תגרור בצידה, מעבר לאח־ריות האזרחית, גם סנקציה עונשית כבדה של שלוש שנות מאסר. הוראות החוק דלעיל קובעות סטנדרט גבוה של חשיפה מרבית של פרטים ונתונים אודות החברה אשר מציעה את ניירות הערך שלה לציבור. הרציונל לכך הינו הגנה מקסימאלית על המשקיע הסביר על ידי חשיפת כל המידע העשוי להיות רלוונטי למערכת שיקוליו בטרם ירכוש ניירות ערך של התאגיד המנפיק. חשוב עוד לציין כי חברה ציבורית כפופה למערכת דיווחים שוטפים אודות אירועים שמתרחשים בחברה כאשר הכלל לגבי דיווחים שוטפים הינו גילוי נאות בעוד שבמסגרת תשקיף חובת הגילוי היא חובה מסוג של גילוי מלא, כלומר, המדובר בחובת גילוי מוגברת.

בתי המשפט בישראל נדרשו, מעת לעת, לפרשנות המונח "פרט מטעה" וקבעו כי כאשר מחסיר אדם מידע מן הציבור, או כולל באופן פוזיטיבי פרט מטעה בתשקיף או בדו"ח שוטף לציבור, ההנחה היא כי הוא יודע בדרגת ודאות קרובה כי משקיע סביר השוקל רכישת או מכירה של ניירות ערך עלול להיות מוטעה, וזאת גם אם לא הוכחה כוונה ספצי־פית וישירה להטעות.

לדוגמא, חברת נדל"ן לא חשפה בתשקיף כי קרקע שרכשה לפני מספר שנים, טרם פרסום התשקיף, נמצאה כ"מזוהמת" במובן

זה שלא יינתן כל היתר בנייה ו/או לא תאושר כל תכנית לגבי הקרקע האמורה כל עוד לא ייערכו בה פעולות של טיהור הקרקע, הכרו־כות בעלויות ניכרות ומטילות בספק רב את כדאיות פרויקט הבנייה שתוכנן על הקרקע האמורה. דוגמה זו (ויכולות להיות עוד רבות וטובות) ממחישה כי עסקינן במידע מהותי למשקיע הסביר אשר לבטח היה שוקל את משמעותו טרם רכישת ניירות הערך שהוצעו בתשקיף של חברת הנדל"ן האמורה.

בית המשפט העליון קבע הלכה חשובה בפסק הדין בפרשת רייך (ע"פ 5640/97 רפאל רייך נ' מדינת ישראל) לפיה "פרט מטעה" הינו מונח משפטי בעל אופי נורמ־טיבי וככזה מקבל את תכניו מפרשנותו של בית-המשפט. היותו של הפרט "מטעה" נבחן דרך עיניו של "המשקיע הסביר", על-פי מדיניות המשפטית של בית-המשפט. בית המשפט הדגיש בהלכה האמורה כי הבחינה נעשית על ידי "המשקיע הסביר" ולא "המו־מחה הסביר" הואיל ומטרת החוק היא להגן על ציבור המשקיעים שאינם בהכרח מומחים בתחום.

הטלת האחריות לא מסתכמת בדירקטורים, אלא החוק גם מטיל אחריות רחבה על המומחים אשר נתנו חוות דעת, דו"ח או אישור שנכללו או נזכרו בתשקיף. לנזק שנגרם מחמת שהיה פרט מטעה באחד מהאמורים

מההגדרה של "פרט מטעה" עולה כי פרט מטעה עשוי להתקיים לא רק אם הוטעה המשקיע בפועל, אלא גם אם עלול היה להיות מוטעה.

לסיכום נקודה זו: הפרשנות למונח "פרט מטעה" הינה רחבה ומכאן גם נדרשת משנה זהירות מכל מי שמעורב בהכנת התשקיף, קל וחומר, למי שאישר את נוסח התשקיף טרם פרסומו כפי שיפורט להלן.

הטלת אחריות על המעורבים בהכנת התשקיף

העוסקים במלאכת הכנת התשקיפים בוודאי מכירים את הפרוצדורה הקבועה בסעיף 22 לחוק בכל הנוגע לאישור טיוטת התשקיף והחתימה עליו. על קצה המזלג, טיוטת התש־קיף צריכה להיות מאושרת על ידי הדירקטור ריון של המנפיק וחתומה על ידי המנפיק וכן התשקיף צריך להיות חתום על ידי רוב חברי הדירקטוריון. הרציונל העומד מאחורי המנ־גנון הקפדני של האישור וחתומת התשקיף הינו להגביר את מעורבותם של אותם נושאי משרה בתהליך הכנת התשקיף בכדי שיוכלו להעיר את הערותיהם ובכלל זה להוסיף פרטים ונתונים אשר מן הראוי שיהיו חשופים בפני ציבור המשקיעים שיסתמך על התש־קיף טרם רכישת ניירות הערך של החברה.

סעיף 31 לחוק מטיל אחריות על חותמי התשקיף ועל הדירקטורים שניהנו בחברה בעת אישור הנוסח הסופי של התשקיף. הסעיף קובע כי מי שחתם על התשקיף אחראי כלפי מי שרכש ניירות ערך במסגרת המכירה על פי התשקיף, וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שנכלל בתשקיף פרט מטעה. עוד קובע הסעיף כי האחריות האמורה תחול גם על מי שהיה, במועד שבו אישר הדירקטוריון את הנוסח הסופי של התשקיף, דירקטור של המנ־פיק, המנכ"ל שלו או בעל שליטה בו. לגבי הגשת תביעה מכוח הסעיף נקבעה תקופת התישנות מיוחדת של שנתיים מיום העסקה או שבע שנים מתאריך התשקיף לפי המו־קדם מביניהם.

יש לציין כי החוק גם מתייחס לאחריות לנזק בשל "מידע צופה פני עתיד", הכוונה למידע שהינו בגדר תחזית, הערכה, אמדן או מידע אחר, המתייחסים לאירוע או לעניין עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתו של התאגיד בלבד. החוק קובע כי האחריות שפורטה לעיל (לפי סעיפים 31 ו-32 לחוק) לא תחול לגבי מידע צופה פני עתיד, בשל כך שאותו מידע לא התממש או שהוא התממש באופן שונה מכפי שנצפה ובלבד שצוין במפורש לצד אותו מידע כי המדובר ב"מידע צופה פני עתיד" ופורטו בתשקיף או בחוות הדעת כל העובדות והנתונים העיקריים ששימשו בסיס למידע והודגשו באופן ברור הגורמים העיקריים שיש להתייחס אליהם



בעניין זה מונח על כתפיהם של הנתבעים ועל מנת לחסות תחת ההגנות הקבועות בחוק הם יצטרכו להוכיח כי נקטו בכל האמצעים הנאותים או לא ידעו ולא יכלו לדעת על הפרט המטעה בתשקיף. בתי המשפט יבחנו כל מקרה לגופו ולנסיבותיו שלו ובכל מקרה המדובר בטענות הגנה מורכבות הטענות בירור ראייתי מעמיק ומורכב.

יש לציין כי מגמת הרשות לניירות ערך, אשר תפקידה הוא לשמור על האינטרסים של ציבור המשקיעים, היא להרחיב את הגילוי הנדרש בתשקיפים שמוגשים לה ומפורסמים לציבור. הרשות, כעניין של מדיניות, סבורה כי

יש להדגיש כי, מחד, החוק מטיל אחריות מוגברת על קבוצה רחבה של נושאי משרה ובעלי מקצוע המעורבים בתשקיף; ומאידך, החוק מעניק לאותם נושאי משרה/מומחים מספר חלופות לפטור מאחריות

יש להטיל אחריות מוגברת על נושאי המשרה והמומחים אשר היו מעורבים בהכנת התשקיף, קל וחומר כאשר הסתבר, בדיעבד, כי בתשקיף היה פרט מטעה. עמדה מחמירה זו של הרשות לניירות ערך נובעת מרצונה של הרשות להבטיח את אמינות הדיווח הנכון והמלא ולהציב בלמים מפני התנהגות בלתי ראויה של נושאי המשרה בחברות הציבוריות וכך להגן על ציבור המשקיעים.

בית המשפט העליון קבע הלכה חשובה בפרשת **ריכרט** (רע"א 8268/96 דן רייכרט נ' משה שמש) כי אחריותם של נושאי המשרה בחברה, חותמי התשקיף והדו"חות, המנפיק והמומחים קמה מכוח הסעיפים המתאימים בחוק גם אם התובע לא הסתמך כלל על הפרט המטעה. בהתאם לקביעותיו של בית המשפט העליון באותה פרשה די בקיומו של קשר סיבתי בין הפרט המטעה לבין הנזק שנגרם לתובע ואין נדרשת הסתמכות ישירה של התובע. על כן אין בעובדה שהתובע לא קרא את התשקיף ואת הדו"חות בטרם רכש את ניירות הערך כדי לשלול ממנו את האפשרות

המשך בעמוד האחרון <<

נתנו חוות דעת מקצועית לתשקיף. כך ניתן לראות, לא אחת, כי בתביעות שמוגשות נגד הדירקטורים בגין פרט מטעה בתשקיף, כוררים כיום התובעים את פירמת רואי החשבון אשר ליוותה את הליך ההנפקה.

בשולי הדברים יצוין, כי בחוק ניירות ערך קיימת גם הוראה (סעיף 52א') המטילה אחריות על המנפיק כלפי המחזיקים בניירות ערך בגין נזק שנגרם לאותם מחזיקים כתוצאה מכך שהמנפיק הפר הוראה הקבועה בחוק או בתקנותיו. כלומר, המדובר לאו דווקא בנזק שנגרם כתוצאה מהכללת פרט מטעה בתשקיף אלא נזק שנגרם כתוצאה מהפרה של כל הוראה הקבועה בחוק או בתקנותיו. ההוראה האמורה מרחיבה את קבוצת האחרים באיים במובן זה שהאחריות תחול גם על "בעל השליטה" בחברה שהנפיקה את ניירות הערך לציבור הרחב.

הגנות משפטיות

יש להדגיש כי, מחד, החוק מטיל אחריות מוגברת על קבוצה רחבה של נושאי משרה ובעלי מקצוע המעורבים בתשקיף; ומאידך, החוק מעניק לאותם נושאי משרה/מומחים מספר חלופות לפטור מאחריות. פטור מאחריות יינתן למשל במקרה שבו הדירקטורים או המומחים הוכיחו כי נקטו בכל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף וכי האמינו בתום לב שאכן אין בו פרט כזה או במקרה שבו מדובר בנתבע שלא חתם על התשקיף והוכיח שלא ידע ולא היה עליו לדעת או לא יכול היה לדעת, על פרסום התשקיף. חשוב להדגיש כי נטל הראייה

ככאלה שעשויים להביא לכך שהמידע צופה פני עתיד לא יתממש. לגבי מידע צופה פני עתיד ניתן לחשוב על דוגמאות רבות למידע שכזה. לדוגמה, חברה שעוסקת באיתור מצבורי גז טבעי מפרסמת תשקיף. במסגרת התשקיף האמור היא מציינת כמידע צופה פני עתיד כי היא מעריכה כי תוך X שנים חברת החשמל בישראל ויצרני החשמל באגן הים התיכון יעברו לייצור חשמל המבוסס, אך ורק, על גז טבעי. אין ספק כי מדובר בהערכה הנוגעת לעתיד שיש לה השלכה משמעותית על ציפיות המשקיעים.

מהמקובץ לעיל עולה כי החוק מטיל אחריות כבדה - הן פלילית והן אזרחית - על הדירקטורים של התאגיד שניירות הערך שלו מוצעים לציבור הרחב. לגבי האחריות האזרחית הרי שהיא כוללת חשיפה לתביעות אישיות ותביעות ייצוגיות על פי חוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 אשר מאפשר הגשת תביעה ייצוגית בעילה הנובעת מזיקה לנייר ערך או ליחידה (כמשמעותה בחוק השקעות משותפות בנאמנות).

חשוב עוד לציין כי האחריות לא מסתכמת בדירקטורים אלא החוק גם מטיל אחריות רחבה על המומחים אשר נתנו חוות דעת, דו"ח, סקירה או אישור שנכללו או נזכרו בתשקיף לנזק שנגרם מחמת שהיה פרט מטעה בחוות הדעת, בדו"ח בסקירה או באישור שנכללו בתשקיף. הלכה ולמעשה, המדובר בהטלת אחריות על רואי החשבון שליוו את הליך ההנפקה, על עורכי הדין אשר נתנו חוות דעת משפטית בנוגע להנפקה וכן עוד מומחים למיניהם כגון מערכי שווי למיניהם אשר



בעקבות בג"ץ האברכים - מימד הזמן בהכרעות בית המשפט הגבוה לצדק

תום אפלשטיין, עו"ד | רועי בסכס, מתמחה

בג"צ 827/00 שעניינו מתן אישור לרשום במרשם האוכלוסין נישואים אזרחיים של חסרי דת בישראל - העתירה הוגשה בשנת 2000 ולמעלה מ- 7 שנים אחרי הגשתה הסתיימה בפשרה; בג"צ 769/02, שעניינו ביטול מדיניות "הסיכול הממוקד" נגד מבוק- שים בשטחים - העתירה הוגשה בשנת 2002 ופסק הדין בה ניתן לאחר כ- 5 שנים; בג"צ 5833/08 שעניינו התקנת תקנות הנגישות בהתאם להוראות חוק שוויון זכויות לאנשים

וונים להוכיח את טענותיהם. בבג"ץ, בדרך כלל, אין הליכים של גילוי מסמכים ושאלונים, אין תצהירי עדות ראשית ואין חקירות נגדיות. המחלוקות העומדות להכרעה בבג"ץ הן בדרך כלל משפטיות ולא עובדתיות. המאפיינים הללו אמורים לקצר משמעותית את משך הדיון בעתירות לבג"ץ שכן אין צורך להידרש להליכים פרוצדוראליים וראייתיים "צרכני זמן" הקיימים בבתי המשפט בער- כאות הנמוכות.

בחודש יוני האחרון, בחלוף כ-10 שנים מיום הגשתה ולאחר שהעותר המרכזי הלך בינתיים לעולמו, הכריע סוף סוף בג"ץ בעתירה הידועה כ"בג"ץ האברכים" (בג"ץ 4124/00 יקותיאל ז"ל נגד השר לענייני דתות). העתירה דנה בביטול האפליה בין סטודנטים לבין אברכים בכל הנוגע לקבלת קצבאות הבטחת הכנסה.

פסק הדין זכה לסיקור תקשורתי ולהתעניינות ציבורית רבה, לא רק בשל הקביעות לגופו של עניין, אלא גם בשל משך הזמן החריג שנדרש לצורך ההכרעה. הכותרת באתר האינטרנט Ynet התריסה: "אחרי עשור: בג"ץ האברכים - גלעד ליקותיאל". באתר האינטרנט של העיתון "גלובס" פורסם מאמר תחת הכותרת: "מה עיכב את בג"ץ האברכים?" כשהכותרת מצביעה בצנינות על כך שבזמן שנדרש להכרעה ניתן לסיים תואר במשפטים, לעשות סטאז', להתקבל לפרקליטות או למשרד עורכי דין וגם להתמנות לשופט.

ברשימה זו ננסה לעמוד בקצרה על הרקע והסיבות האפשריות להימשכות ארוכה כל כך של הליכים שיפוטיים בבג"ץ ולבדוק את המשמעויות וההשלכות הנובעות מכך. בניגוד להליכים המתנהלים בבתי המשפט בערכאות הנמוכות, בהליכים בבג"ץ לרוב אין שלב ראייתי שבו מציגים הצדדים את העדים והמסמכים שעל בסיסם הם מתכ-

המכנה המשותף לעתירות הללו הוא שהנושאים בהם הן עוסקות הם עניינים "רגישים" או מורכבים או שיש להם השלכות ומשמעויות כבדות משקל

עם מוגבלות - העתירה הוגשה בשנת 2008 וכיום, שנתיים לאחר שהוגשה, טרם ניתנה בה החלטה אופרטיבית כלשהי. המכנה המשותף לעתירות הללו הוא שהנושאים בהם הן עוסקות הם עניינים "רגישים" או מורכבים או שיש להם השלכות ומשמעויות כבדות משקל למשל: ענייני דת ומדינה, עניינים המערבים שיקולים תקציביים-כלכליים, ענייני ביטחון המדינה, עניינים הקשורים במדיניות הממשלה, ביטול חוקים, התקנת תקנות, ועוד. בכתבה שפור-

על רקע הדברים האלה, קיימות עתירות לא מעטות, שההכרעה בהן נמשכת שנים רבות. למשל: בג"ץ 6427/02 שעניינו ביטול "חוק טל" - העתירה הוגשה בשנת 2002 ופסק הדין בה ניתן לאחר כ- 4 שנים; בג"צ 7052/03 שעניינו ביטול התיקון לחוק האד- רחות - העתירה הוגשה בשנת 2003 ופסק הדין ניתן בה לאחר כ- 3 שנים; בג"צ 366/03 שעניינו ביטול הקיצוץ בשיעור 30% בקצבאות הבטחת הכנסה - העתירה הוגשה בשנת 2003 ופסק הדין בה ניתן לאחר כ- 3 שנים;

סמינר בנושא פרקטיקה עסקית ומשפטית מודרנית בסין

במהלך חודש מאי, העבירו שותפים ממשרדנו בסין ZAG/JUNZEJUN, בשיתוף עם חברי האיגוד למסחר מישראל, מקסיקו, קנדה ואירלנד, סמינר ייחודי בנושא פרקטיקה משפטית ועסקית מודרנית בסין.

בסמינר, שנערך בשנגחאי, הרצו מר יאנג גאומינג, שופט בית המשפט העליון (Higher People's Court) בשנגחאי ומר וואנג ז'אנגיאנג, השותף המנהל של משרדנו ZAG/JUNZEJUN בשנגחאי. בסמינר נכחו מעל לחמישים אנשי עסקים מישראל, קנדה, אירלנד ומקסיקו.



בתמונה: עו"ד וואנג ז'אנגיאנג



הימשכות ההכרעה בעניינים מסוימים אינה בהכרח תוצאה של סחבת או עומס עבודה, אלא מדובר לעיתים במדיניות מכוונת

דתות). כמו כן, התמשכות ההליכים תוך מתן האפשרות לרשויות לתקן את המעוות בעוד ההליך בינתיים תלוי ועומד, מביא דווקא לתוצאה הפוכה שכן הרשויות מסתמכות ומנצלות את הגישה הוותרנית, לוקחות את הזמן ואינן חוששות מביקורת שיפוטית, שכן הן מאמינות כי זו לא תגיע בסופו של דבר. במילים אחרות - לדעת המתנגדים לדעתה של כב' הנשיאה בייניש, הגישה הוותרנית שבה נוקט בג"ץ כלפי הרשויות, מחליש את האפקטיביות של הכלי הציבורי החשוב הזה של עתירות לבג"ץ, בעניינים מסוימים. אכן, קיימות טענות כבדות משקל לכאן ולכאן, ואין תשובה אחת מוחלטת, אך חשוב להפנות את תשומת הלב לנקודה הבאה: רוב העתירות המציפות את הבעייתיות המורכבת לעיל, נסבות סביב מחדלים של הרשות המחוקקת או הרשות המבצעת למלא את תפקידיהן כדבעי. כך במקרים של חקיקה המנוגדת לזכויות יסוד; כך במקרים של מדיניות פוגענית של זרועות הממשלה; כך במקרים של אי הפעלת סמכות במקום שצריך היה להפעילה וכך במקרים של אי עמידה במועדים שנקבעו על פי חוק להתקנת תקנות. לא יחא זה מופרך להניח כי שיפור ביעילות ובהספק של הרשויות, ומתן דגש רב יותר על מחשבה תחילה ותכנון משפטי בפעולתן, יפחיתו את הצורך בפניות הציבור לקבלת סעד מבג"ץ. יש לקוות כי כך אכן יהיה וכי בג"ץ ימשיך לשמש כ"כלב השמירה" של הדמוקרטיה ולא ייאלץ לשמש כתחליף לנבחרי הציבור.

עו"ד תום אפלשטיין,

עו"ד במחלקת הליטיגציה של הפירמה
toma@zag-law.co.il

רועי בסכס, מתמחה במחלקת הליטיגציה
של הפירמה | royib@zag-law.co.il

לנסות ולסיים את המלאכה ללא צו שיפוטי. האם יצלח הדבר? ימים יגידו. אם כן, האם קיימת הצדקה לאותה מדיניות מכוונת של הימנעות ככל האפשר מהכרעה שיפוטית באותם "תפוחי אדמה לוהטים"? בעניין זה קיימים טיעונים לכאן ולכאן.

המצדדים בעמדתה של כב' הנשיאה בייניש, כפי שהיא מובאת בבג"ץ האברכים, יטענו כי קבלת החלטות מהירות ופזיזות בנושאים הרגישים ביותר בחברה הישראלית, עשויה לגרום לנזק יותר מאשר להביא תועלת. כך למשל, קבלת החלטה בדבר ביטול חוק, משמעותה פגיעה במעמדו של המחוקק ויש לאפשר קודם את תיקון החוק; בעתירות הנוגעות למדיניות הממשלה - קבלת החלטה בנושאים כאלה יכולה להיתפס כפגיעה בעקרון "הפרדת הרשויות" והתערבות שיפוטית בעניינים הנתונים לשיקול דעתה של הרשות המבצעת; כשמדובר בעניינים של דת ומדינה - נושא זה מורכב ורגיש עוד יותר ולראיה פסק הדין שניתן לאחרונה בעניין האפליה בין תלמידות ספר-דיות ואשכנזיות ביישוב עמנואל, שגרר אחריו הפגנות סוערות ויש אף מי שטוען כי הביא לביזיון בג"ץ.

מנגד, יש הרואים במדיניות המכוונת של התמשכות הליכים כפגיעה בציבור בכלל ובעותרים בפרט, בטענה שמדובר ב"עינוי דין" ובפגיעה באמון במערכת המשפט. כב' הנשיאה בדימוס ברק קבע כבר בעבר כי "בלא אמון הציבור לא תוכל הרשות השופטת לפעול" (בג"ץ 732/84, צבן נ' השר לענייני

סמה בעניין זה לפני כ-5 שנים באתר עיתון "הארץ" תחת הכותרת "טחנות בג"ץ טוחנות לאט", כינה הכותב את אותם עניינים "תפוחי אדמה לוהטים" ונדמה כי אין צורך להסביר מדוע.

בפסק הדין בבג"ץ האברכים סיפקה כב' הנשיאה בייניש הסבר מסוים להימשכות ההכרעה בעתירות בעניינים מסוימים: "יש ומגיעים לפתחו של בית המשפט עניינים שהכרעה בהם מצריכה היערכות שונה מן הרגיל, בין היתר על ידי מתן אפשרות לגורמים וגופים שונים, ובהם גם הרשות המבצעת והרשות המחוקקת, לבחון את היקף מעורבותם בעניין ולייתר את ההכרעה השיפוטית."

כלומר, הימשכות ההכרעה בעניינים מסוימים אינה בהכרח תוצאה של סחבת או עומס עבודה, אלא שמדובר לעיתים במדיניות מכוונת. בית המשפט מבקש להימנע ככל יכולתו מלהתערב ומבקש למצות את הניסיונות לפתרון שאינו כרוך במתן פסק דין, גם אם הדבר דורש זמן רב. בעתירה שהוגשה בעניין התקנת התקנות מכוח חוק שוויון זכויות לאנשים עם מוגבלות, ביקשה העותרת מבית המשפט להורות למשרדי ממשלה מסוימים לסיים התקנתם של מספר קבצי תקנות שהמועד שהוגדר בחוק לצורך התקנתם חלף כבר בשנת 2006. על אף שמדובר במועד ברור ומפורש שנקבע על פי חוק וחלף כבר לפני כ-4 שנים, נמנע בינתיים בית המשפט מלהכריע בעתירה ותחת זאת מאפשר למשרדי הממשלה הנוגעים בדבר



השלכות מס עיזבון בארה"ב על תושבי ישראל המחזיקים נכסי נדל"ן בארה"ב

ירון זאבי, עו"ד (חשבוונאות)

תכנון מראש של מימוש הנכסים. במקרה כזה, במקרים המתאימים, ישולם בארה"ב מס רווח הון של 15% בלבד ולעיתים, כפוף להוראת אמנת המס, לא ישולם כלל מס בארה"ב.

נוסף לחוק מס העיזבון, גם חוק מס מתנה האמריקאי מחיל עצמו על נכסים בארה"ב של מי שאינם אזרחי ארה"ב או תושבי ארה"ב לצורכי מס. יחד עם זאת חשוב לציין כי מניות בחברות אמריקאיות אינן נחשבות ל"נכס" בארה"ב לעניין חוק מס מתנה, כך שהעברתן במתנה עשויה, במקרים המתאימים, למנוע חבות עתידית במס עיזבון בארה"ב.

מכל האמור לעיל עולה כי תושב ישראל, המתכוון לרכוש נכסים בארצות הברית או שהינו בעלים של נכסים כאלה, צריך לקחת בחשבון, בעת בחירת אופן ביצוע ההשקעה ומועד מימושה, גם שיקולים המתייחסים לסוגיית מס העיזבון בארצות הברית. מדובר במס בשיעורים גבוהים ביותר, שאין לו מקבילה בישראל, כאשר במקרים רבים משקיעים אינם מודעים כלל לקיומו.

נציין כי באופן ספציפי ובשל לקונה מסוימת בהארכת החוק בארה"ב, ישנה אפשרות

ארה"ב, סף החיוב של תושבי חוץ במס עיזבון בארה"ב עומד על כ-60,000\$ בלבד (בשנת 2009), ועל נכסים מעבר לשווי זה יוטל מס עיזבון מלא בשיעור של עד 45% משווי אותם נכסים (נטו).

אחת הדרכים המקובלות בהן עושים שימוש תושבי חוץ כדי להימנע מתחולת מס עיזבון בארה"ב, הינה ע"י החזקת הנכסים בארה"ב באמצעות חברה זרה, קרי חברה שהתאגדה מחוץ לארה"ב. במקרה כזה, עם פטירתו, לא מחזיק בעל המניות נכסים בארה"ב כי אם מניות בחברה זרה, ועל כן לא יחול מס עיזבון בארה"ב.

יחד עם זאת יש לקחת בחשבון, כי החזקה באמצעות תאגיד זר שאינו שקוף לצורכי מס בארה"ב עד לרמת היחיד, עלולה להגדיל את נטל המס בגין הכנסות המופקות מהנכס או

בתקופה האחרונה, לאור הנפילות החדות במחירי הנדל"ן בארה"ב כתוצאה מהמשבר הכלכלי העולמי, אנו עדים יותר ויותר למקרים בהם תושבי ישראל, לאו דווקא משקיעים "מתחכמים", רוכשים, באופן אישי ועל שמם, נכסי נדל"ן בארה"ב.

שיקולי המס בדבר האופן שבו כדאי לרכוש ולהחזיק נכסי נדל"ן - בארצות הברית בפרט - הינם רבים, ויש להתייחס, בין היתר, לסוגיית המס על ההכנסות השוטפות, לאופי ההכנסה מהנכס, למשך ההחזקה ולמיסוי הרווח במימוש הנכס ומכירתו, כאשר קיימים גם שיקולים אחרים כגון שימוש בתאגיד לצורך הגבלת האחריות המשפטית ועוד.

אחת הסוגיות שלא זוכות לתשומת הלב המתחייבת, במיוחד בתקופה בה רכישת הנכסים בארה"ב הופכת פופולארית אצל שכבות יותר רחבות של אנשים פרטיים, שלעיתים משקיעים במשותף בנכס, הינה סוגיית מס העיזבון בארה"ב וההשלכות האפשריות של מס זה על תושבי ישראל.

בצד התחולה הפרסונאלית על מי שהם אזרחי ארה"ב לצורכי מס, מחיל עצמו חוק מס עיזבון בארה"ב על בסיס טריטוריאלי, גם על תושבי חוץ, ביחס לנכסים הנחשבים, לפי החוק האמריקאי, כ"רכוש הממוקם בארה"ב" ("U.S Situs").

באופן כזה, תושב ישראל אשר נפטר כשבבעלותו נדל"ן ורכוש מוחשי בארה"ב או מניות בחברות אמריקאיות - עלול למצוא עצמו כמי שחייב במס עיזבון בארה"ב, אף אם הוא עצמו לא היה מעולם בארה"ב (!). יודגש כי בשונה מהדין החל לגבי אזרחי

תושב ישראל, המתכוון לרכוש נכסים בארצות הברית או שהינו בעלים של נכסים כאלה, צריך לקחת בחשבון, בעת בחירת אופן ביצוע ההשקעה ומועד מימושה, גם שיקולים המתייחסים לסוגיית מס העיזבון בארצות הברית

שלא יחול מס עיזבון ביחס למי שנפטר בשנת 2010, והחוק ימשיך לחול, בשיעורי מס גבוהים יותר, משנת 2011 ואילך. יחד עם זאת קיימת אפשרות שהמחוקק בארה"ב יפעל להחלת החוק ביחס גם לשנת 2010.

עו"ד ירון זאבי, שותף, עומד בראש מחלקת המיסים של הפירמה
yaronz@zag-law.co.il

ממכירתו. דרך נוספת להימנע מתחולת מס העיזבון בארה"ב, הינה באמצעות נאמנויות. העברת הנכסים לנאמנויות או רכישתן באמצעות הנאמנות עשויה, במקרים המתאימים, להביא לניתוק הבעלות בין היחיד לבין הנכס, הרלוונטיים, כך שבמועד פטירת היחיד לא היו בידיו למעשה נכסים בארה"ב. דרך אפשרית נוספת, הינה באמצעות

Business Development Companies ("BDC")

ליטל רווח, עו"ד | ליאור אוסטשינסקי, עו"ד (מוסמך במדינת ניו יורק ארה"ב)

מהן חברות BDC?

חברות אלו הינן חברות ציבוריות הנסחרות בבורסות בארה"ב ומתמקדות בהשקעות בחברות פרטיות בדומה לקרנות פרייבט אקוויטי. התשתית המשפטית להקמת חברות BDC נוצרה בתחילת שנות ה-80, במסגרת ה-"Small Business Investment Incentive Act" שנחקק בהמשך להוראות ה-"Investment Company Act of 1940". מטרתו של חוק זה הייתה קידום השקעות בחברות אמריקאיות פרטיות תוך מתן תמיכה לחברות אלו בתחומי המימון, השיווק והפיתוח העסקי וליווי חברות אלו עד לשלב בו הן תהיינה בשלות להתנהל כחברות ציבוריות בעצמן.

יתרונות ה-BDC בהשוואה לקרנות פרייבט אקוויטי

בשונה מקרנות פרייבט אקוויטי הדורשות, בדרך כלל, השקעה מינימאלית הנעה בין 500 אלף ל-5 מיליון דולר, ה-BDC מאפשרת למשקיע קמעונאי ליצור לעצמו חשיפה להשקעות מסוג פרייבט אקוויטי בהשקעת סכומים נמוכים הרבה יותר. חשיפה זו יכולה להיווצר על ידי השתתפות בהנפקות לציבור שעורכת ה-BDC או על ידי רכישת מניות בשוק המשני במהלך המסחר השוטף בבורסה.

העובדה שמינותיה של ה-BDC נסחרות בבורסה באופן שוטף ככל מניה רגילה מאפשרת נזילות יום-יומית (בכפוף למחזורי מסחר הולמיים). לעומת זאת, בקרנות פרייבט אקוויטי הנזילות נמוכה מאוד כיוון שלמשקיעים בקרנות אלו נקודות יציאה מועטות במהלך חייהן הקרובים, הגיעים בדרך כלל בין חמש לעשר שנים.

יתרונות נוספים שמציעה ה-BDC

אחת הדרכים הנפוצות לגיוס הון בחברה בורסאית נקראת PIPE (גיוס הון פרטי בחברה ציבורית). חברות בורסאיות, שאינן בעלות מעמד של BDC, המגייסות הון באמצעות PIPE מחויבות, לאחר סגירת הגיוס (במידה וישנן זכויות רישום למשקיעים), להגיש מסמך רישום מניות ל-SEC (רשות ניירות הערך האמריקאית). מסמך זה הינו ארוך ומורכב והכנתו, אשר כרוכה בעלויות לא מבוטלות, מצריכה מאמץ ושיתוף פעולה בין עורכי הדין ורואי החשבון של החברה לבין הנהלתה. אישור המסמך על ידי ה-SEC, עלול לקחת זמן רב וכל עוד לא נתקבל, המניות שהוקצו במסגרת הגיוס אינן סחירות.

לעומת זאת, ה-BDC פטורה מרישום למסחר עבור 5 מיליון הדולר הראשונים שהחברה מגייסת באקוויטי בכל שנה. לפיכך, משקיעי ה-BDC שהשתתפו ב-PIPE שבמסגרתו גויסו אותם 5 מיליון הדולר הראשונים באותה שנה, זכאים לקבל ללא דיחוי מניות סחירות עבור השקעתם. מעמדה המיסוי של ה-BDC מוסיף ומחזק את אטרקטיביות הביות ההשקעה בה. חברות ה-BDC בוחרות בדרך כלל במעמד מיסוי הנקרא RIC (Regulated Investment Company). הכנסתה של חברה בעלת מעמד RIC פטורה ממש בגין החלק שמשולם כדיבידנד לבעלי המניות בכל שנת מס. על מנת לשמור על מעמד זה והטבת המס הנובעת ממנו על ה-BDC לחלק בכל שנת מס לפחות 90% מרווחיה הראויים לחלוקה כדיבידנד לבעלי המניות.

היתרונות שמציעה ה-BDC למנהלים

מנהלים בחברות BDC נהנים מהאפשרות לגבש אסטרטגיה ארוכת טווח בהתבסס על בטחון בהיקף ההון שיעמוד לרשותם לביצוע השקעות לאורך זמן. יתרון זה מקורו בהון הקבוע הקיים בחברות BDC אשר נובע מהעובדה שמשקיעיה מקבלים מניות בתמורה להשקעתם בחברה. נציין כי למנהלים בקרנות פרייבט אקוויטי, יש הון לשימוש עצמי לתקופה מוגבלת בזמן, כיוון שלמשקיעים יש נקודות יציאה המאפשרות להם למשוך את כספם.

יתרון נוסף נעוץ בעובדה שה-BDC רשאית ללוות כספים עד לגובה ההון העצמי שלה, מה שעשוי להגדיל משמעותית את דמי הניהול, שכן אלו נגזרים כאחוז מסך נכסי החברה (כולל התחייבויותיה). יתרה מכך, ה-BDC יכולה להנפיק Incentive Options למנהליה בכפוף לאישור בעלי המניות.

השקעות ה-BDC

ה-BDC נדרשת להשקיע מינימום 70% מנכסיה במה שה-SEC מכנה "Eligible Investments". ה-SEC מגדיר Eligible Investments, באופן הבא:

1. Eligible Portfolio Companies. הכוונה היא לחברות אמריקאיות פרטיות ולחברות אמריקאיות ציבוריות אשר שווי השוק של מניותיהן נמוך מ-250 מיליון דולר.

המשך בעמוד האחרון >>

המשך מעמוד 3 <<

שרות להגיש תביעה בעילה הנשענת על פרט מטעה בתשקיף. ניתן לומר כי המדובר בקביעה משמעותית אשר מקלה עם התובעים הפוֹטנציאליים בתביעות בהן נטען כי בתשקיף נכלל פרט מטעה שהסב נזק לציבור המשקיעים.

פוליסות ביטוח ושיפוי לנושאי משרה

לאור האחריות הכבדה הרובצת על כתפיהם של נושאי המשרה והמוֹמחים המעורבים בתהליך, ברי לכל כי על כל נושא משרה או מומחה שמעורב בהכנת התשקיף לוודא כי הוא מבוטח בפוליסת ביטוח מתאימה שיכולה לתת לו מענה ביטוחי הולם באם, חלילה, יתבע בתביעה זו או אחרת בגין מעורבותו בהכנת ופרסום התשקיף ובכלל זה בכל הנוגע לאחריות בגין פרט מטעה בתשקיף.

חוק החברות, התשנ"ט-1999, מסדיר במספר הוראות (סעיפים 258-264) את האפשרות שחברה תיתן פטור, שיפוי וביטוח לנושאי משרה ובכלל זה בגין האחריות המוטלת על נושאי משרה בגין פרט מטעה בתשקיף ובכפוף למגבלות מסוימות הקבועות באותם סעיפים. מכוח אותן הוראות רשאית החברה לפטור, לשפות או לבטח גם גור־מים שאינם נושאי משרה כגון מומחים וחתמים.

הפרקטיקה המקובלת בתחום התשקיפים הינה שהחברות שמפר־סמות תשקיף נוהגות, מבעוד מועד, לבטח את נושאי המשרה או לתת להם התחייבות לשיפוי ובמקביל מעניקות התחייבות לשיפוי לחתמים כאשר אותה התחייבות לשיפוי צריכה לעמוד בכל התנאים הקבועים בחוק ניירות ערך ובכלל זה שיפוי לחתם לא ינתן אם לא הוכח כי החתם האמין בתום לב שאין בתשקיף פרט מטעה, וכן לא ינתן שיפוי בשל פעולה שנעשתה בכוונה או בפזיזות על ידי אותו חתם.

לאור חשיפתם של נושאי המשרה והמומחים כפי שתוארו לעיל אנו ממליצים בחום כי נושאי משרה ומומחים המעורבים בהכנת טיוטת התשקיף והגשתו/פרסומו יוועצו עם יועצי ביטוח מוסמכים על מנת שהאחרונים יבדקו היטב את הוראות פוליסות הביטוח ובפרט את אותם סעיפים המחריגים את תחולת הפוליסה שכן בזמן אמת, למרבה הצער, קיימות לא מעט מחלוקות בין מבוטחים לבין מבטחים/חברות ביטוח, עת המבוטח מבקש לחסות תחת הכיסוי הביטוחי שבפוליסת הביטוח שלו. כמו כן, אנו ממליצים לא להסתפק בשיפוי מצד החברה המנפיקה הואיל ולעתים אין ודאות ממשית, בזמן התרחשות האירוע/הגשת תביעה, לגבי היכולת הכלכלית של החברה שנתנה שיפוי לנושא משרה או למומחה לעמוד מאחורי החיובים שעשויים להיות מוטלים מכוח תביעה זו או אחרת וזאת בניגוד לפוליסת ביטוח ראויה שהוצאה על ידי חברת ביטוח שלגביה קיימת חזקה של איתנות פיננסית ו"כיס עמוק".

עו"ד תומר רייף, שותף, עומד בראש מחלקת הליטיגציה של הפירמה | tomerr@zag-law.co.il

המשך מעמוד 7 <<

2. מזומנים, ניירות ערך ממשלתיים של ארה"ב ואג"חים בעלי דירוג גבוה שפקיעתם חלה בתוך שנה ממועד ההשקעה. ב-30% הנותרים החברה יכולה לבצע השקעות באופן חופשי, כמעט ללא מגבלה. ה-BDC יכולה להשקיע בכל תחום, למעט ביצוע השקעות ישירות בנדל"ן.

התאגדות ה-BDC

קיימת חובת התאגדות ל-BDC, וכן דרישה שמקום הפעילות העיקרי שלה יהיה בארה"ב. חברות BDC רבות בוחרות להתאגד במדינת מרי־לנד משום שמדינה זו אימצה חוקים המקשים על השתלטויות עיונות ובשל היחס המועדף שהיא מעניקה לחברות השקעות נסחרות.

דיווחים וחובות

ה-BDC היא חברה ציבורית וככזו היא כפופה לחובות דיווח, כגון דו"חות שנתיים, דו"חות רבעוניים ודו"חות מידיים, בין היתר, על אירועים מהותיים בחיי החברה.

חברה אשר מעוניינת לקבל מעמד של BDC, תהא כפופה לחוק ה-"Investment Company Act of 1940", אשר מסדיר את פעילותן של חברות העוסקות בהשקעות בארה"ב, זאת החל מיום הגשת הבקשה לקבלת מעמד של BDC. מעבר לכך, דירקטוריון ה-BDC חייב לכלול רוב של דירקטורים בלתי-תלויים ואינו יכול להנפיק מניות או אופציות בעלות מחיר מימוש הנמוך מהשווי הנקי של נכסי החברה (NAV). הנהלת ה-BDC נדרשת לספק עזרה ותמיכה משמעותית לחברות בהן היא משקיעה בתחומי המימון, השיווק והפיתוח העסקי. בנוסף, כפי שכבר צוין, החברה מחויבת לחלק בכל שנת מס לפחות 90% מרווחיה לבעלי המניות.

לסיכום

חברת ה-BDC מציעה יתרונות מעניינים למשקיעים ולמנהלים ביחס לחברות נסחרות אחרות. הפטור מרישום מניות למסחר בגיוסים פרטיים, עשוי להקל על מנהלי החברה בגיוס הון באקוויטי, שכן באפ־שרותם להציע למשקיעים מניות סחירות בסמוך למועד סגירת הגיוס. ההסדר המיסוי, לפיו החברה אינה משלמת מס בגין הסכום שמחולק לבעלי מניותיה עשוי להוות גורם מפתה להשקעה, בשל היסכון המס המשמעותי הטמון בו למשקיעי החברה. עם זאת, יש להיות ערים למגבלות ולדרישות להן כפופה החברה; אלו החלות עליה מכוח היותה חברה ציבורית (חובות הדיווח) ואלו החלות עליה ספציפית מכוח היותה BDC, כגון הדרישה להשקיע לפחות 70% מנכסי החברה ב-Eligible Investments.

עו"ד ליטל רווח, עו"ד במחלקת המסחרית ובמחלקת המיסים של הפירמה | litalr@zag-law.co.il

צרו קשר**ישראל**

משרד ראשי, תל אביב: בית ציון, שד' רוטשילד 41-45, ת"א 65784 טל': 03-7955555 דוא"ל: mail@zag-law.co.il אתר: www.zag-law.co.il

ארצות הברית | ניו יורק, בוסטון, וושינגטון | סין | בייג'ינג, שנגחאי, שזן | הודו | אירופה