



רשות ניירות ערך

מחקר אכיפה פרטית 2011-2017

חלק א' - סמכות המימון

עו"ד לירון כהן דניאלי, ראש תחום אכיפה פרטית

נועם צבר, מתמחה



מחקר אכיפה פרטית 2011 - 2017 - חלק א': סמכות המימון

על מה נדבר?

- נתונים כלליים על אכיפה פרטית בתחום דיני ניירות ערך ודיני החברות
- נתונים ביחס להפעלת סמכות המימון
- נתונים ביחס לאישורי מימון, ובכלל זה - רכיבי מימון, עיתוי המימון ומתאם עם סטטוס ההליך.



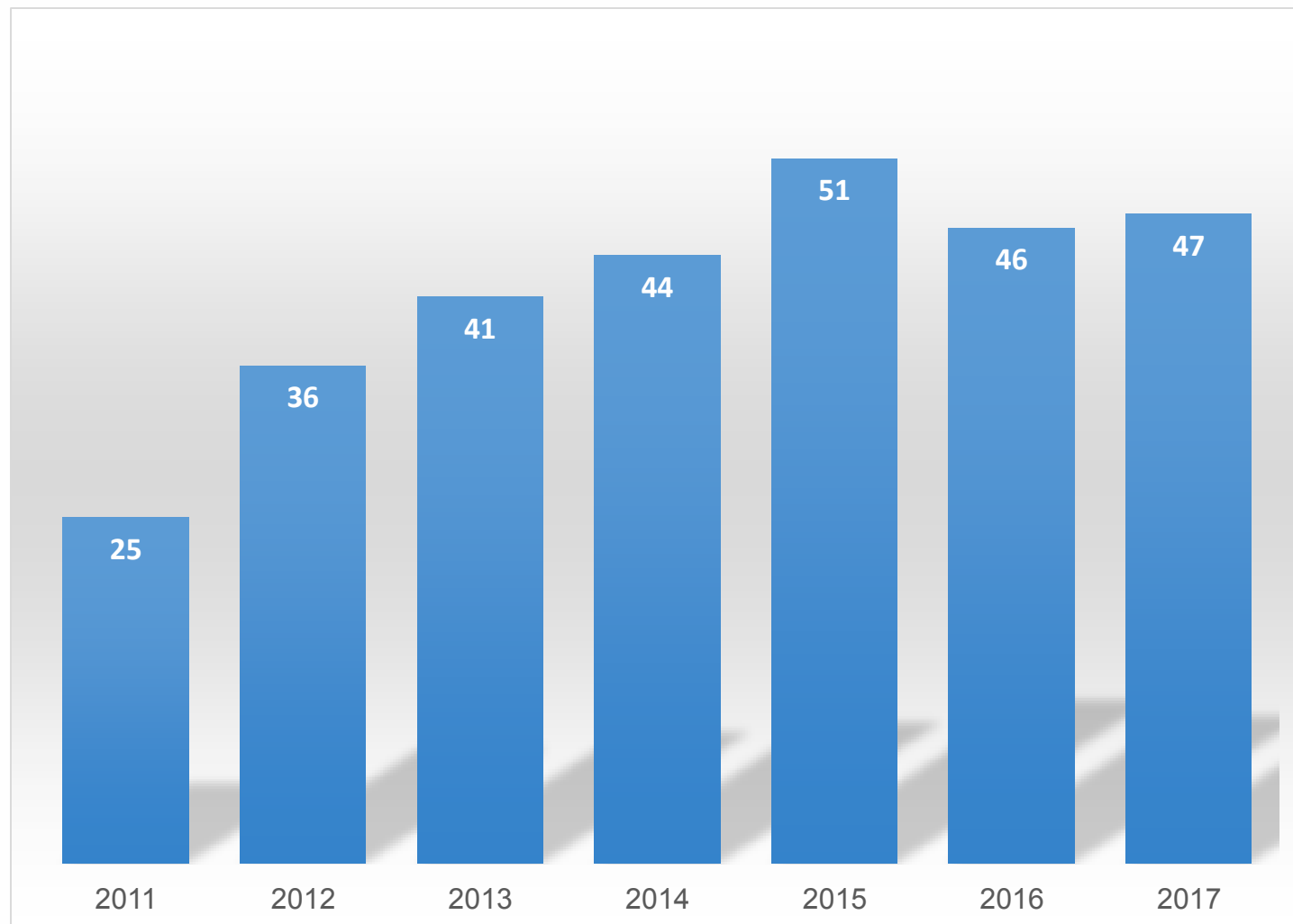
רשות ניירות ערך

נתונים כלליים



תובענות קבוצתיות שהוגשו לביהמ"ש בעילות מדיני ניירות ערך ודיני החברות

- בשנים 2000-2011 - פחות מ-20 תביעות בממוצע לשנה (ייצוגיות ונגזרות).
- משנת 2012 - ממוצע של כ-41 תובענות בשנה.
- מספר התאגידים בבורסה - 539 (נכון למרץ 2019).
- המשמעות – בהיעדר כפל תביעות, כ-8% מהחברות ייתבעו בשנה נתונה.
- מדוע התעצמה האכיפה הפרטית -
 - (1) הקמת המחלקה הכלכלית (2010); (2) מכתשים אגן (2011) - הליך מהיר, סכום פיצוי גבוה, גמול ושכר טרחה מתמרצים.

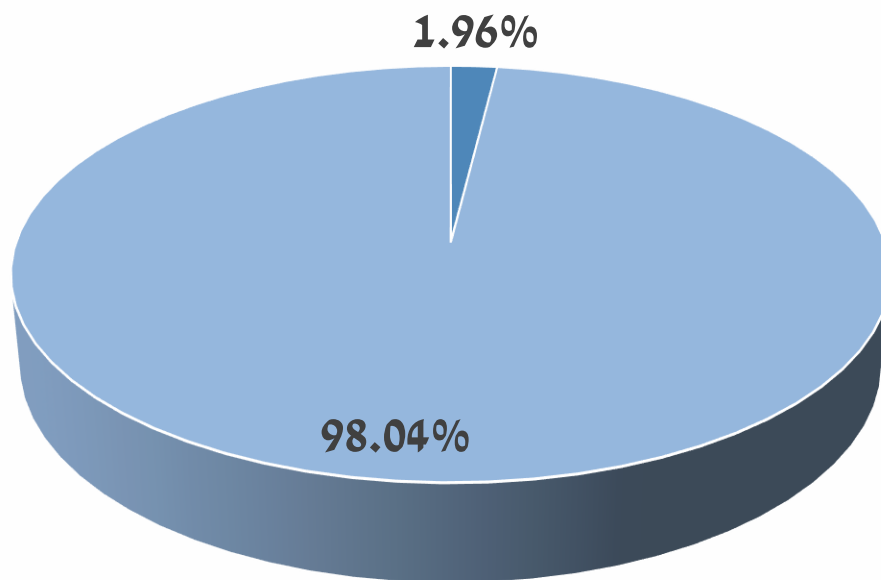


* יצוין כי הנתונים המוצגים לעיל הם נתונים שנאספו, רוכזו ועובדו על ידי הרשות מתוך מאגרי מידע שונים, ועיבודם נעשה על בסיס הנחות עבודה והחלטות שונות שהתקבלו לצרכי המחקר (כך למשל, מספר תביעות שאוחדו נספרו פעם אחת בלבד).

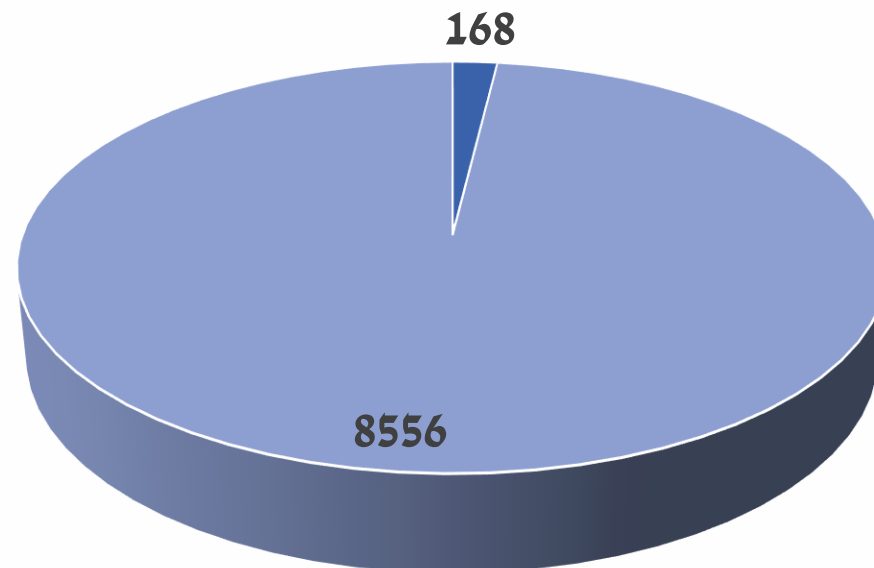


תובענות ייצוגיות בדיני ניירות ערך למול כלל התובענות הייצוגיות

תובענות ייצוגיות בעילות מדיני ניירות ערך
ביחס לכלל התובענות הייצוגיות (באחוזים)
2017 - 2011



תובענות ייצוגיות בעילות מדיני ניירות ערך
ביחס לכלל התובענות הייצוגיות (במספרים)
2017 - 2011



■ תובענות ייצוגיות ■ ייצוגיות בדיני ניירות ערך

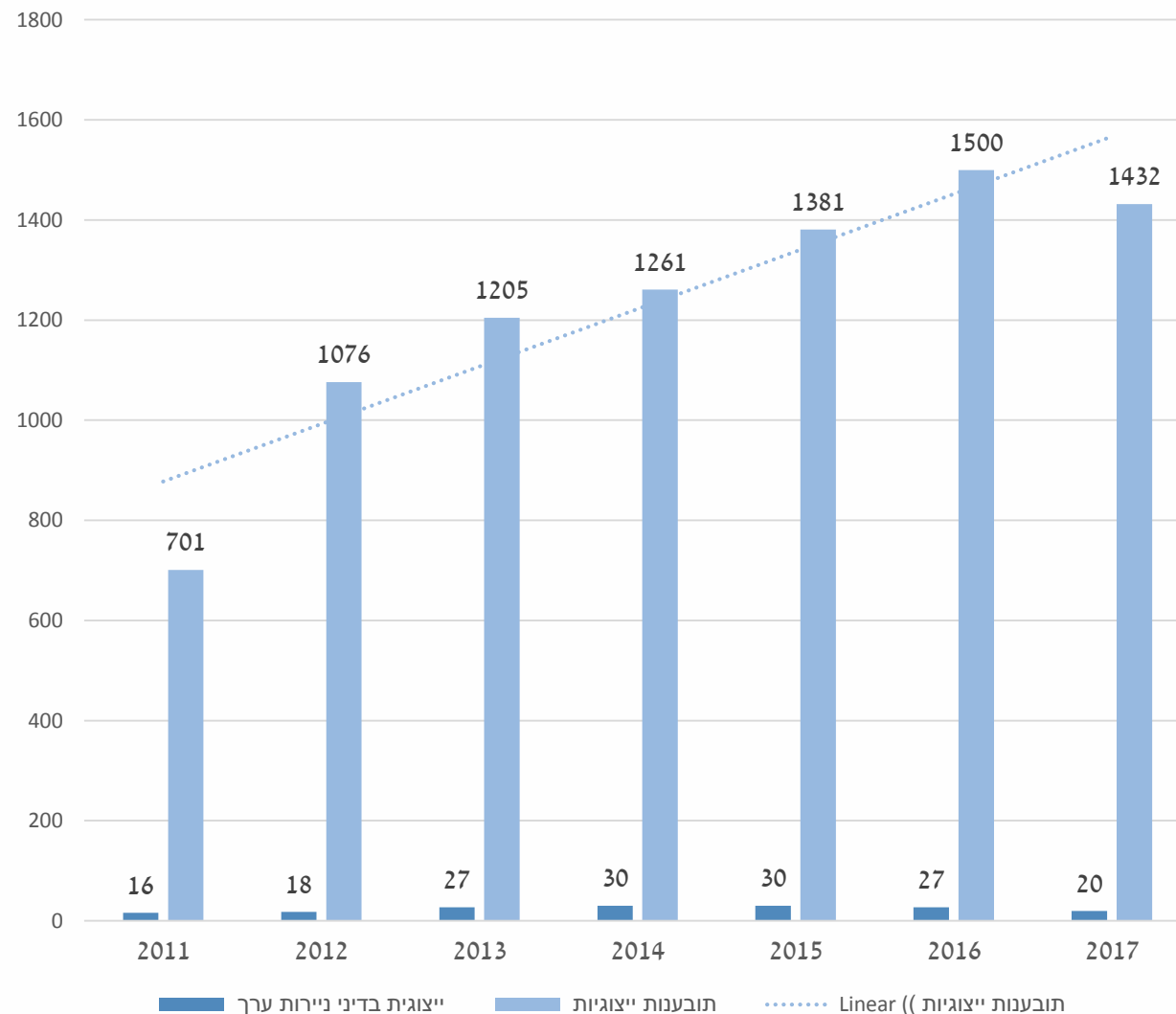
■ תובענות ייצוגיות ■ ייצוגיות בדיני ניירות ערך

* יצוין כי הנתונים המוצגים לעיל הם נתונים שנאספו, רוכזו ועובדו על ידי הרשות מתוך מאגרי מידע שונים, ועיבודם נעשה על בסיס הנחות עבודה והחלטות שונות שהתקבלו לצרכי המחקר (כך למשל, מספר תביעות שאוחדו נספרו פעם אחת בלבד).



תובענות ייצוגיות בדיני ניירות ערך למול כלל התובענות הייצוגיות

- בפילוח שנתי של כמות התובענות הייצוגיות המוגשות מדי שנה - בתחום דיני ניירות ערך למול כלל התובענות הייצוגיות - ניתן לראות מגמת עלייה בהגשת תובענות ייצוגיות באופן כללי.
- כאמור, תובענות ייצוגיות בתחום דיני ניירות ערך מהוות כ-2% מסך התובענות הייצוגיות. מספר בקשות האישור הרב ביותר מוגש בתחום דיני הגנת הצרכן.
- בארה"ב תחום דיני ניירות ערך הוא דווקא אחד הפופולריים ומהווה אחוז משמעותי בהרבה מהתביעות הייצוגיות.

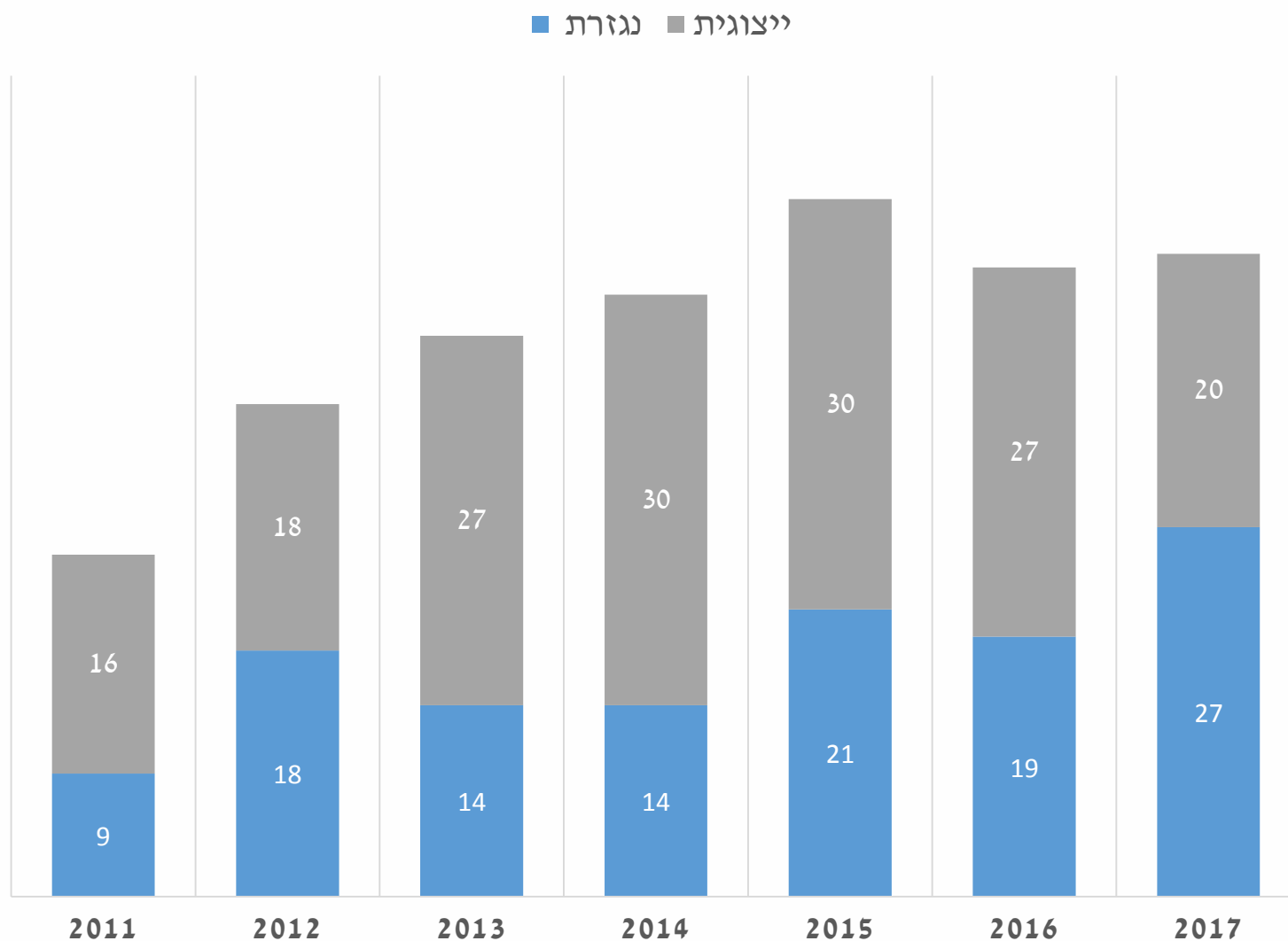


* יצוין כי הנתונים המוצגים לעיל הם נתונים שנאספו, רוכזו ועובדו על ידי הרשות מתוך מאגרי מידע שונים, ועיבודם נעשה על בסיס הנחות עבודה והחלטות שונות שהתקבלו לצרכי המחקר (כך למשל, מספר תביעות שאוחדו נספרו פעם אחת בלבד).



תובענות קבוצתיות שהוגשו לביהמ"ש בפילוח לפי נגזרות וייצוגיות

- בשנים 2011 - 2017 הוגשו בממוצע 24 תביעות ייצוגיות ו-17 תביעות נגזרות בשנה.
- מעבר למגמת העלייה הכללית, בשנת 2017 נרשמה עלייה משמעותית בתביעות הנגזרות, וזו השנה הראשונה שבה כמות הנגזרות עולה על הייצוגיות.
- את השינוי ביחס בין ייצוגיות לנגזרות יתכן שניתן לייחס ל-
 - (1) סיכויי ההצלחה של נגזרות;
 - (2) האפשרות לתבוע מכוח הפרת חובת זהירות ואמונים;
 - (3) הגישה המקלה (חלקית) בפסיקה ביחס לזכות העמידה. המגמה עשויה להימשך גם לאור התיקון באגרות בהגשת תובענות ייצוגיות.

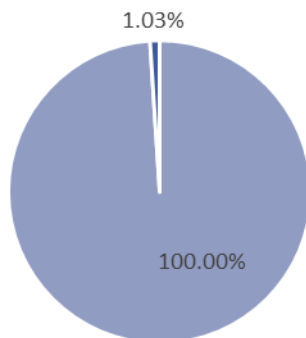


* יצוין כי הנתונים המוצגים לעיל הם נתונים שנאספו, רוכזו ועובדו על ידי הרשות מתוך מאגרי מידע שונים, ועיבודם נעשה על בסיס הנחות עבודה והחלטות שונות שהתקבלו לצרכי המחקר (כך למשל, מספר תביעות שאוחדו נספרו פעם אחת בלבד).



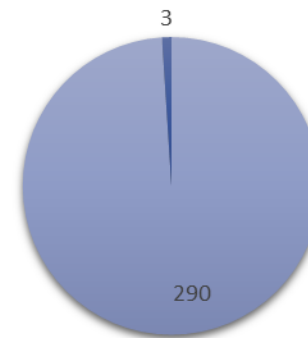
תובענות קבוצתיות שהוגשו לביהמ"ש על ידי משקיעים מוסדיים

אחוז התובענות הקבוצתיות שהוגשו על ידי מוסדיים בשנים 2011-2017



■ סה"כ תובענות שהוגשו על ידי מוסדיים ■ סה"כ תובענות קבוצתיות 2011-2017

מספר התובענות הקבוצתיות שהוגשו על ידי מוסדיים בשנים 2011-2017



■ סה"כ תובענות קבוצתיות 2011-2017 ■ סה"כ תובענות שהוגשו על ידי מוסדיים

- בשנים 2011 - 2017 הוגשו בסך הכל 290 תביעות קבוצתיות - 168 תובענות ייצוגיות ו-122 תביעות נגזרות.
- בשנים 2011-2017 הוגשו על ידי משקיעים מוסדיים 3 תובענות ייצוגיות בלבד, ולא הוגשו כלל תביעות נגזרות על ידם.
- משקיעים מוסדיים בישראל אינם מעורבים בתחום האכיפה הפרטית, וזאת בשונה מהמקובל בעולם. הרשות פועלת לבחינת הסיבות לכך.



רשות ניירות ערך

סמכות המימון - כללי



סמכות המימון של הרשות - כללי

- סמכויות המימון של הרשות מוסדרות בחוק ניירות ערך ובחוק החברות
- הפעלת סמכות הרשות לפי הדין - הרשות "רשאית" לסייע במימון בהתקיים 2 תנאים מצטברים: עניין לציבור + סיכוי סביר לאישור
- תכלית המימון -
 - הקלה על הנטל הכלכלי הכרוך בניהול ההליכים;
 - הסרת חסמים;
 - צמצום א-סימטריה.



סמכות המימון של הרשות - שאלות מחקר

שאלות המחקר ביחס להפעלת סמכות המימון בין השנים 2011 - 2017

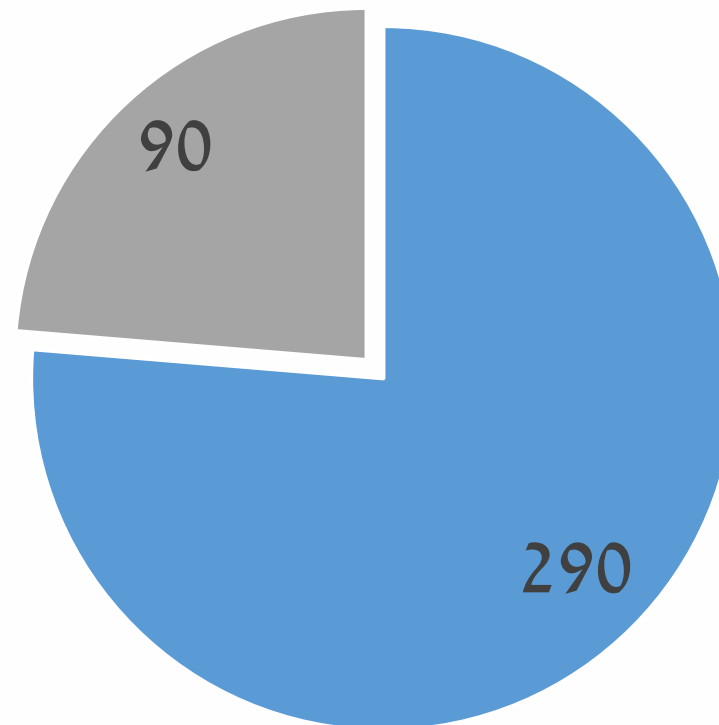
מגמות ביחס לעניינים הבאים:

- סך בקשות המימון במהלך התקופה של 2011 - 2017
 - סך בקשות המימון בפילוח שנתי
 - סך בקשות המימון בכל שנה ביחס להליכים המשפטיים באותה שנה
- ומה אפשר ללמוד מכך על המוטיבציה לתבוע, על איכות התביעות, וכדומה



סך בקשות המימון שהוגשו לרשות מכלל התובענות הייצוגיות שהוגשו

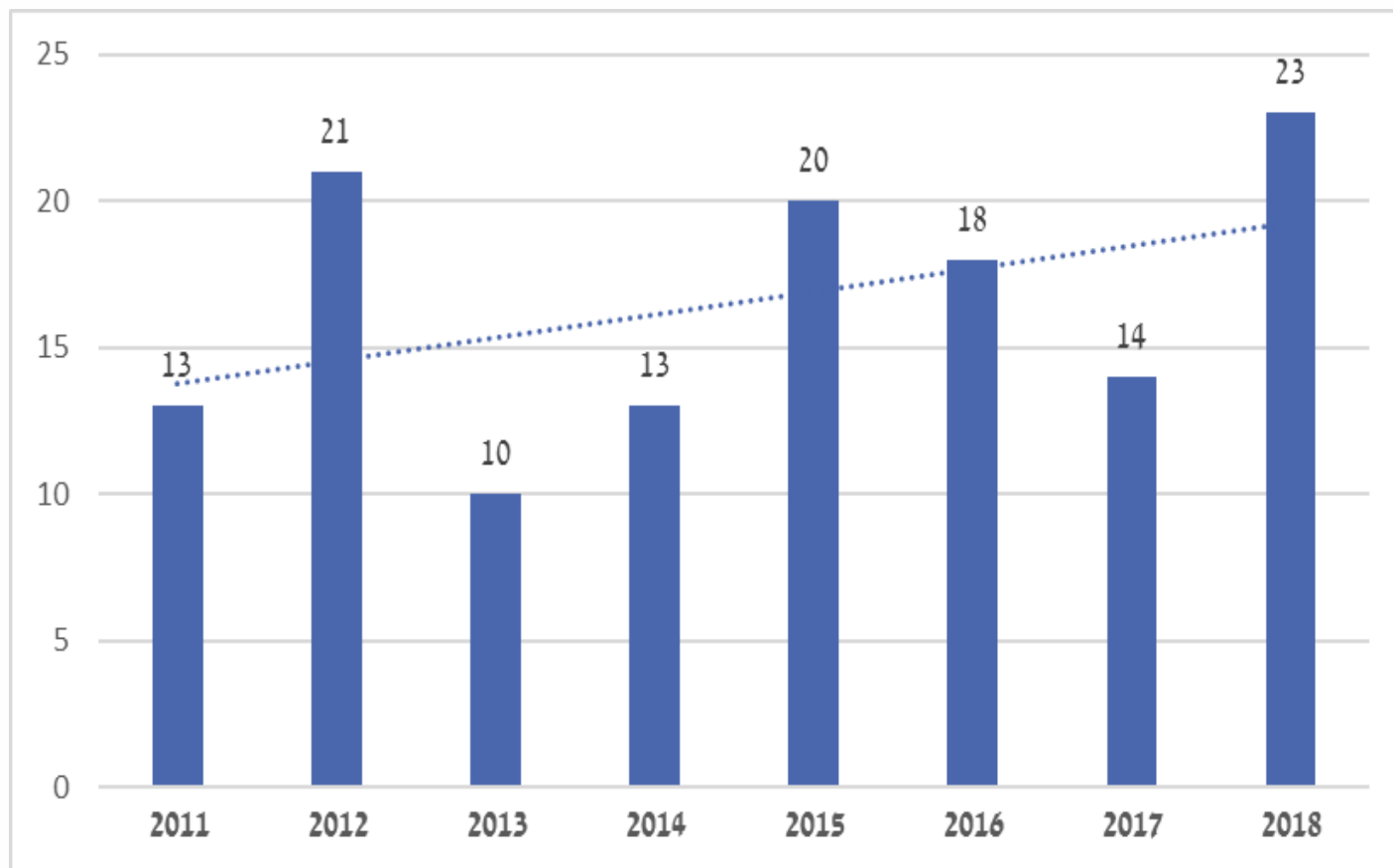
כמות ההליכים הקבוצתיים שהתבקש
מימון ביחס אליהם בין השנים 2011 -
2017





מספר בקשות מימון שהוגשו לרשות בשנה נתונה

- בין 2011 - 2018 הוגשו בממוצע 16.5 בקשות מימון בשנה נתונה.
- קשה להצביע על מגמה ברורה, אך באופן כללי נראה כי קיימת עליה מאז שנת 2011 בבקשות המימון המוגשות מדי שנה.





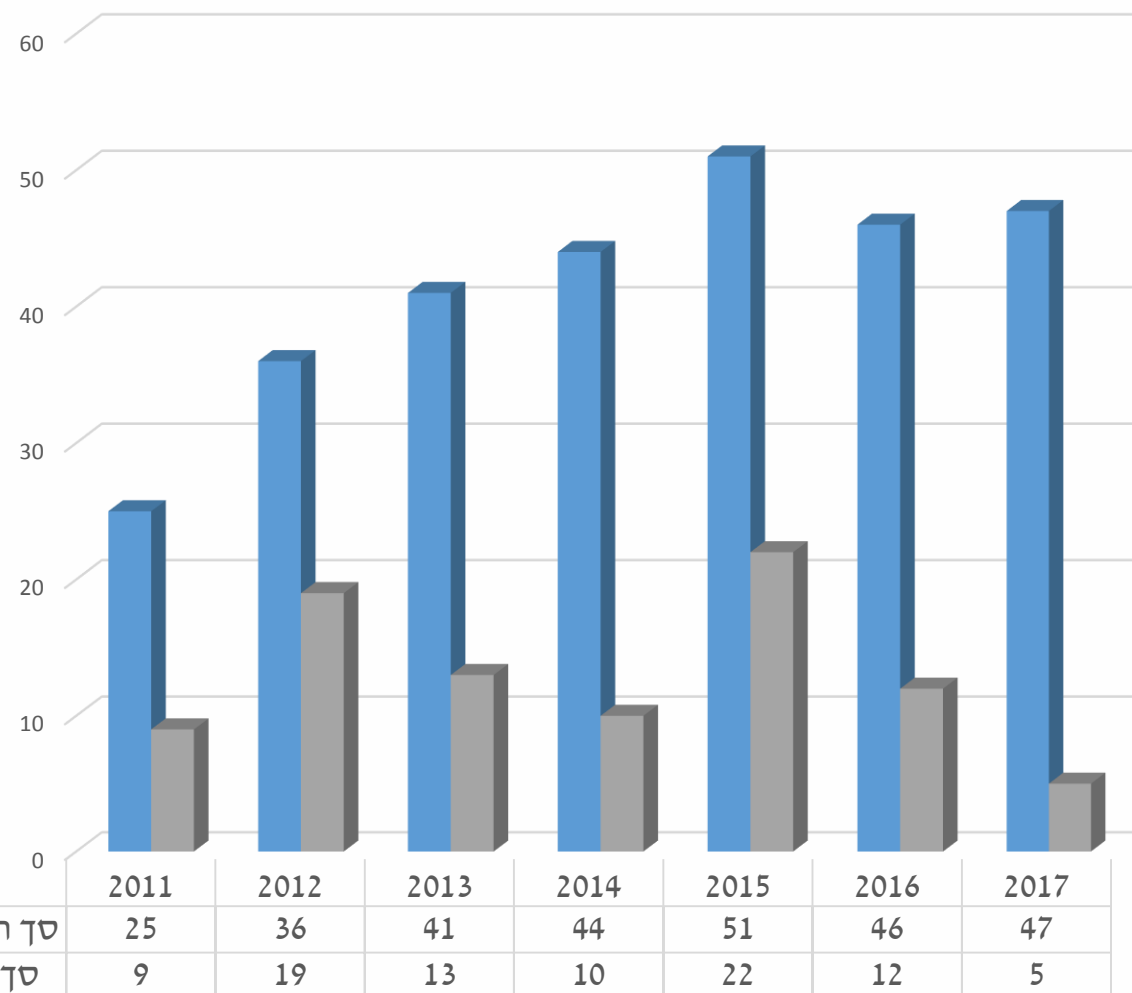
סך בקשות המימון שהוגשו לרשות מכלל התובענות הקבוצתיות שהוגשו בשנה נתונה

רשות ניהול ערך

הגרף מציג את מספר בקשות המימון שהוגשו ביחס למספר התובענות שהוגשו בשנה נתונה.

היות שבקשות מימון יכולות להיות מוגשות במועד מאוחר ממועד הגשת ההליך לבית המשפט סביר כי יהיה עדכון בנתוני שנת 2017.

מבחינה מספרית, ובנטרול שנת 2017, ניתן לראות כי ביחס לתובענות שהוגשו בשנת 2012 ו-2015 הוגשו כ-20 בקשות מימון מדי שנה; ואילו ביחס לתובענות שהוגשו **ביתר השנים** הוגשו כ-11 בקשות מימון בממוצע בשנה.

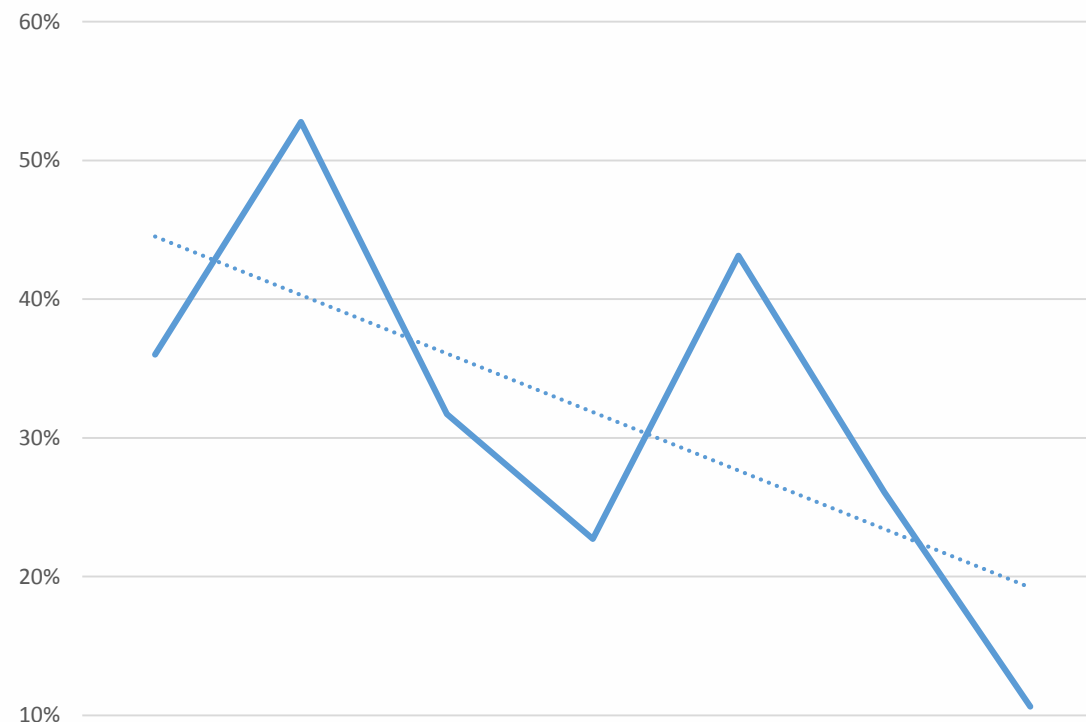




בקשות המימון שהוגשו לרשות מכלל התובענות הקבוצתיות שהוגשו באחוזים

- כאמור, הנתונים ביחס לשנת 2017 אינם סופיים, אבל גם בנטרול שנת 2017 ניתן לראות ירידה בשיעור בקשות המימון המוגשות מדי שנה מתוך סך ההליכים המוגשים, וזאת לצד הגידול הכולל במספר בקשות המימון.

בקשות מימון כאחוז מתובענות שהוגשו לבית המשפט
2017 - 2011



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
בקשות מימון כאחוז מתובענות שהוגשו	36%	53%	32%	23%	43%	26%	11%



- הנתונים מראים כי כשליש מההליכים שנפתחים בבית המשפט יופנו גם לרשות ניירות ערך כבקשת מימון (90 מתוך 290).
- מבחינה מספרית, אנו רואים שלמעט שנתיים ביחס אליהן הוגשו כ-20 בקשות מימון, מספר בקשות המימון המוגשות ביחס לתביעות בשנה נתונה הינו עקבי ועומד על ממוצע של **כ-11 בקשות**.
- בעוד שמספר ההליכים הקבוצתיים הנפתחים בבית המשפט הולך וגדל, אין שינוי במספר בקשות המימון הנפתחות ביחס לשנה מסוימת. המשמעות היא שיש **קיטון באחוז** בקשות המימון אך **לא מדובר בקיטון משמעותי**.
- יתכן שניתן לייחס קיטון זה למספר פרמטרים: (1) צבירת מומחיות מצד עורכי הדין בתחום; (2) קיומן של אלטרנטיבות לגיוס כספים (קרנות מימון פרטיות).
- יש לבחון האם מגמה זו נמשכת גם ביחס לשנים הבאות.



רשות ניירות ערך

אישור בקשות מימון



בקשות מימון שאושרו על ידי הרשות - שאלות מחקר

שאלות המחקר ביחס לבקשות המימון שאושרו על ידי הרשות בין השנים
2011 - 2017 :

- מספר בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות
- רכיבי המימון להם אושר מימון
- סכומי המימון שאושרו על ידי הרשות
- מתאם בין אישור המימון לסטטוס ההליך
- מאפייני מבקשי המימון
- עיתוי הגשת בקשת מימון, ועיתוי החלטת המימון



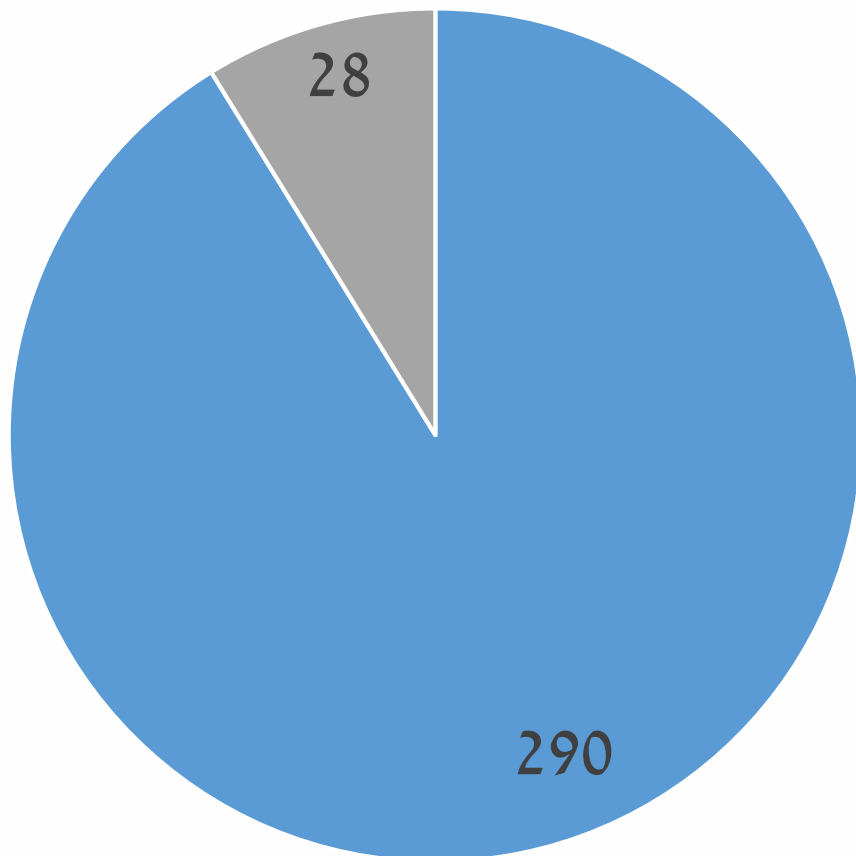
רשות ניירות ערך



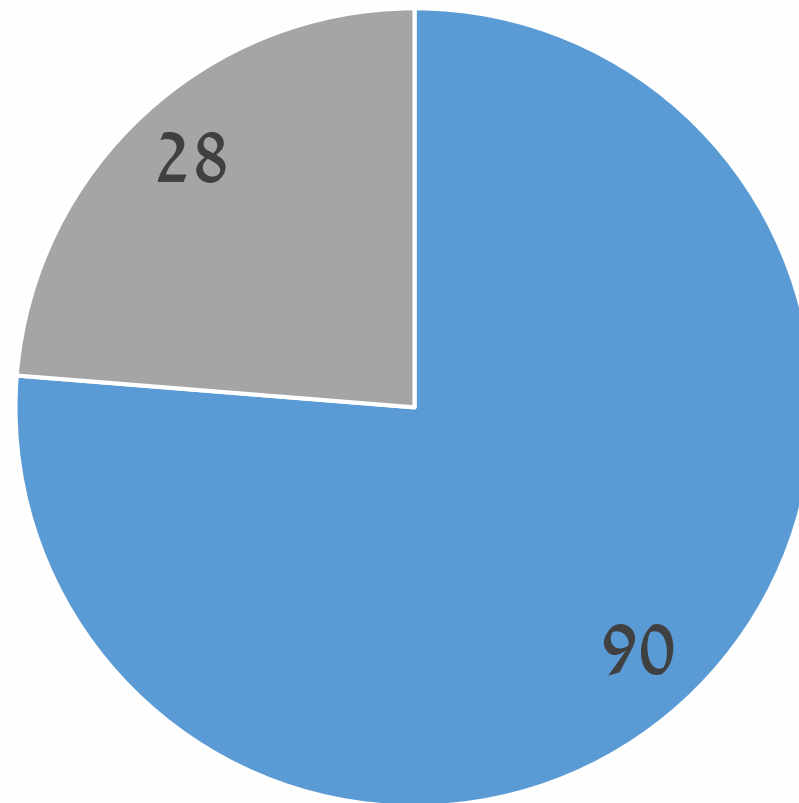
החלטות לאישור מימון



סך בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות 2011 - 2017



סך בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות ביחס לכלל
ההליכים הקבוצתיים שנפתחו בבית המשפט

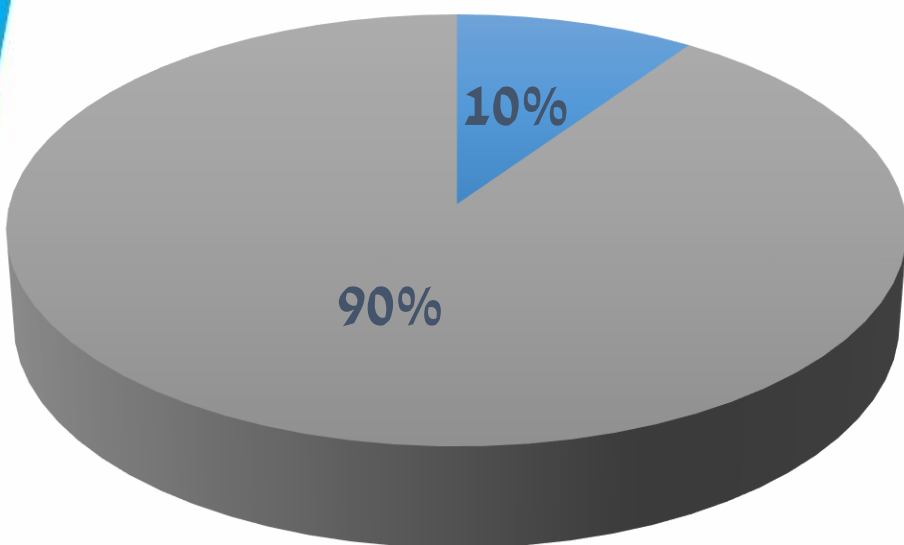


סך בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות ביחס לכלל
בקשות המימון שהוגשו לרשות

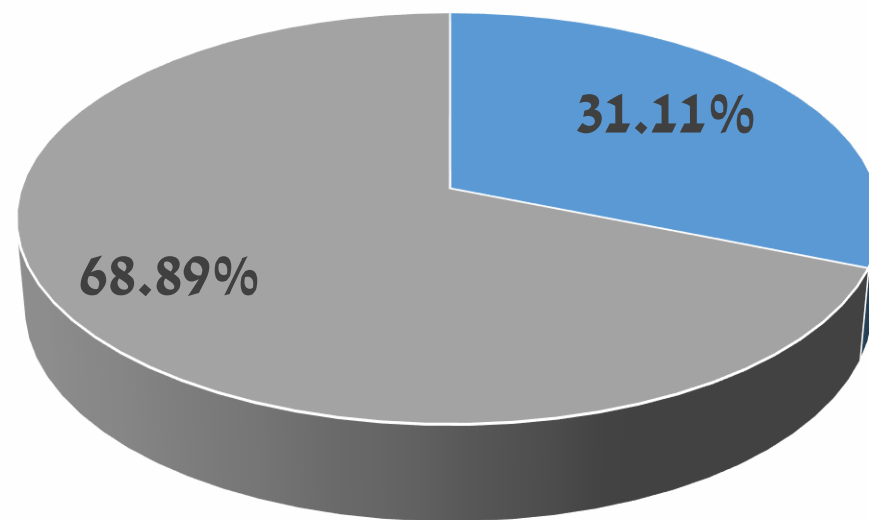


רשות ניירות ערך

אחוז בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות 2011 - 2017



* אחוז בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות ביחס לכלל ההליכים הקבוצתיים שנפתחו בבית המשפט



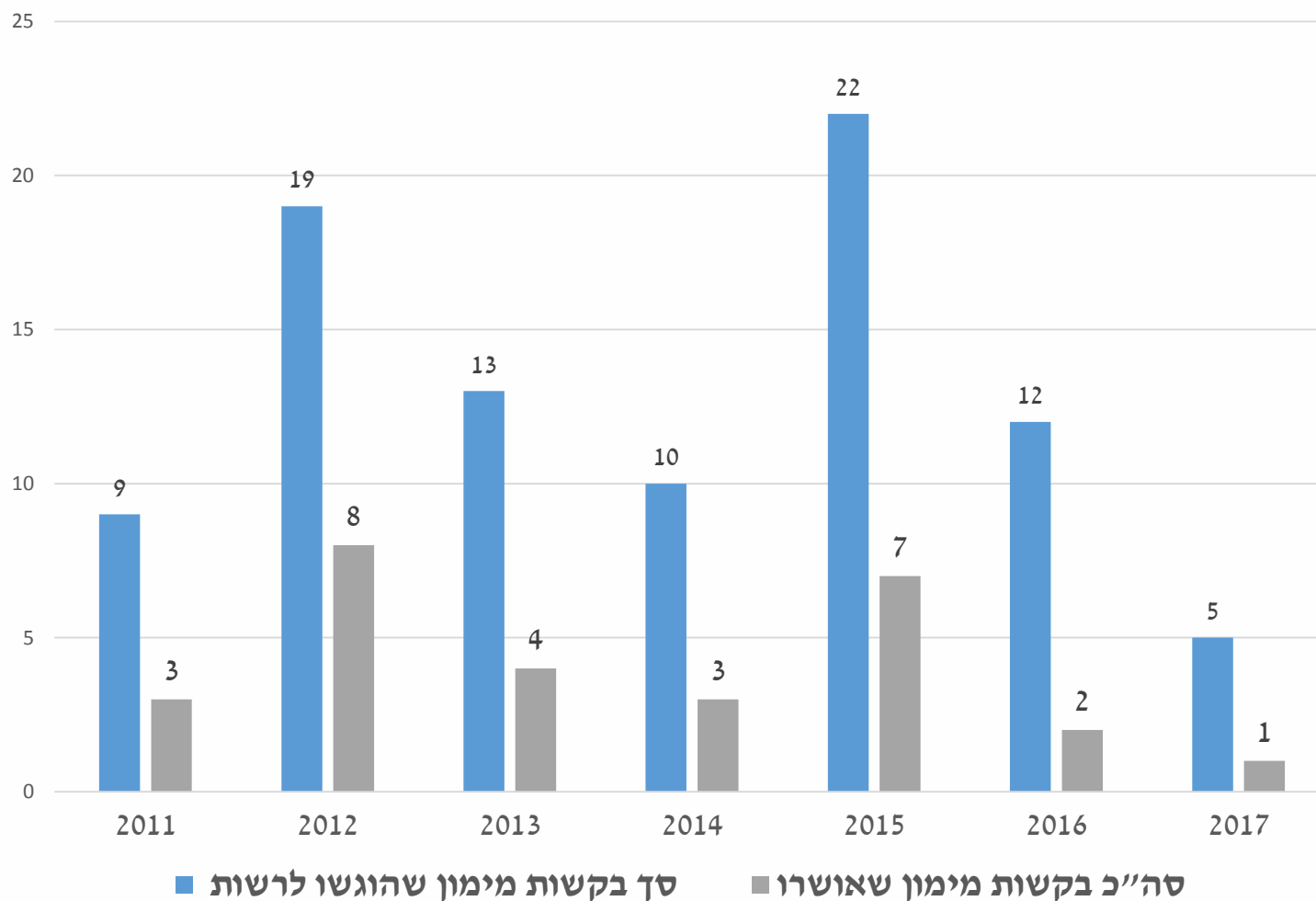
* אחוז בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות ביחס לכלל בקשות המימון שהוגשו לרשות



סך בקשות המימון שאושרו בפילוח שנתי

*מספר בקשות המימון שאושרו
ביחס לשנת ההגשה שלהן לבית
המשפט, מתוך כלל בקשות
המימון שהוגשו לרשות.

*מבחינה מספרית נראה כי יש
הבדלים מסוימים בין השנים,
אך קשה להצביע על מגמה.



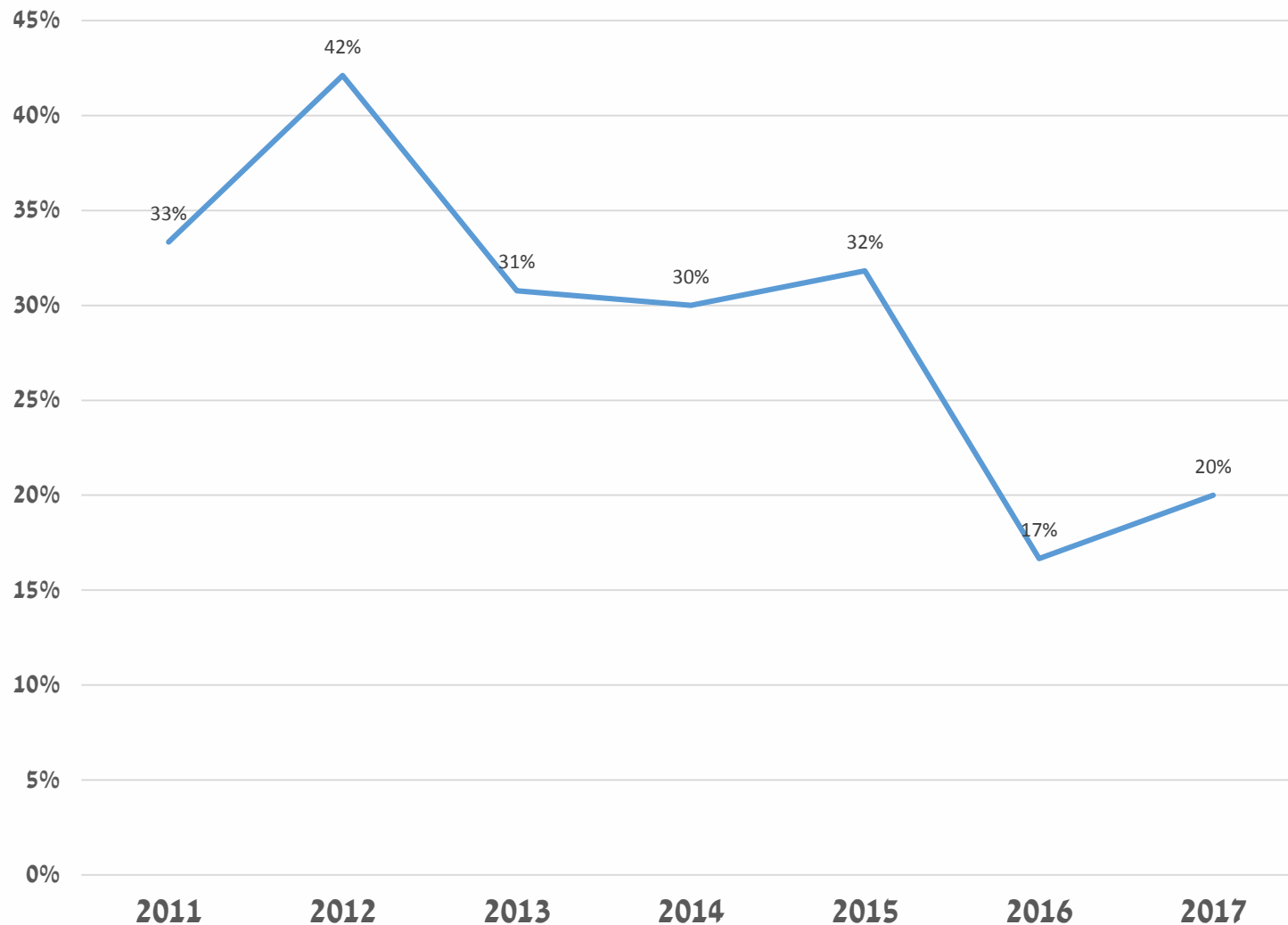


אחוז בקשות המימון שאושרו בפילוח שנתי

- מספר בקשות המימון שאושרו ביחס לשנת ההגשה שלהן לבית המשפט, באחוזים מכלל בקשות המימון שהוגשו לרשות.

- נתוני 2016 ו-2017 כאמור אינם סופיים לאור כך שיתכן שחלק מבקשות המימון ביחס לאותן שנים טרם הוגשו לרשות ו/או טופלו על ידה.

- בנטרול 2016 ו-2017, נראה כי בסה"כ יש יציבות באחוז בקשות המימון שאושרו בפילוח שנתי.





מסקנות ביניים



- הנתונים מראים כי כשליש מבקשות המימון שמוגשות על ידי הרשות, מאושרות על ידי הרשות (28 מתוך 90). המשמעות היא כי כ-30% מבקשות המימון מאושרות על ידי הרשות; וכ-10% מכלל ההליכים שנפתחים בבית המשפט מקבלים סיוע מימוני מהרשות.
- בהינתן שמוקדם להסיק מסקנות לגבי שנת 2017, לא ניתן להצביע על שינוי משמעותי באחוז בקשות המימון המאושרות מתוך כלל בקשות המימון המוגשות לרשות ביחס לשנה נתונה.
- יתכן שהמשמעות היא שלא ניתן להצביע על מגמת שיפור/הרעה באיכות התביעות המוגשות לבית המשפט (בהנחה שבקשות המימון המוגשות לרשות הן מדגם מייצג לאיכות ההליכים הנפתחים בבית המשפט, ושהחלטות המימון של הרשות משקפות את איכות ההליכים).



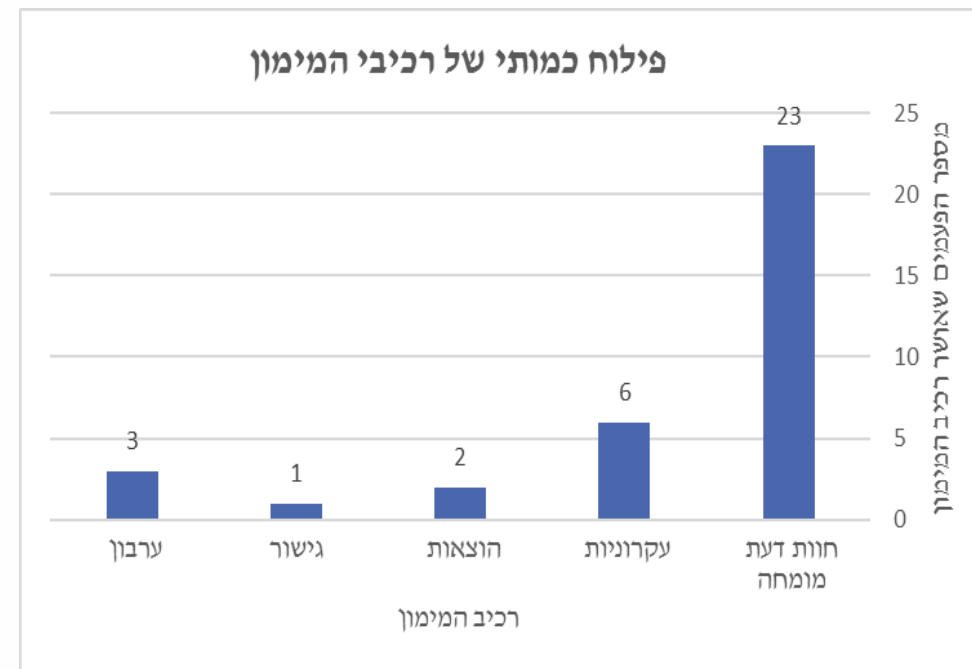
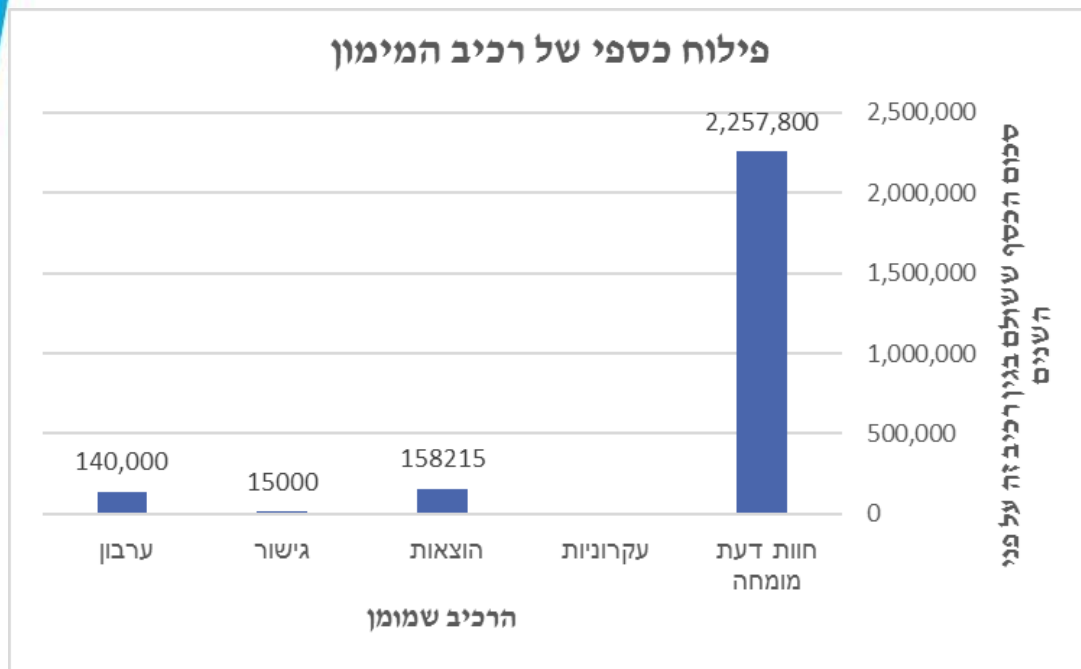
רשות ניירות ערך



רכיבי המימון וסכומי המימון



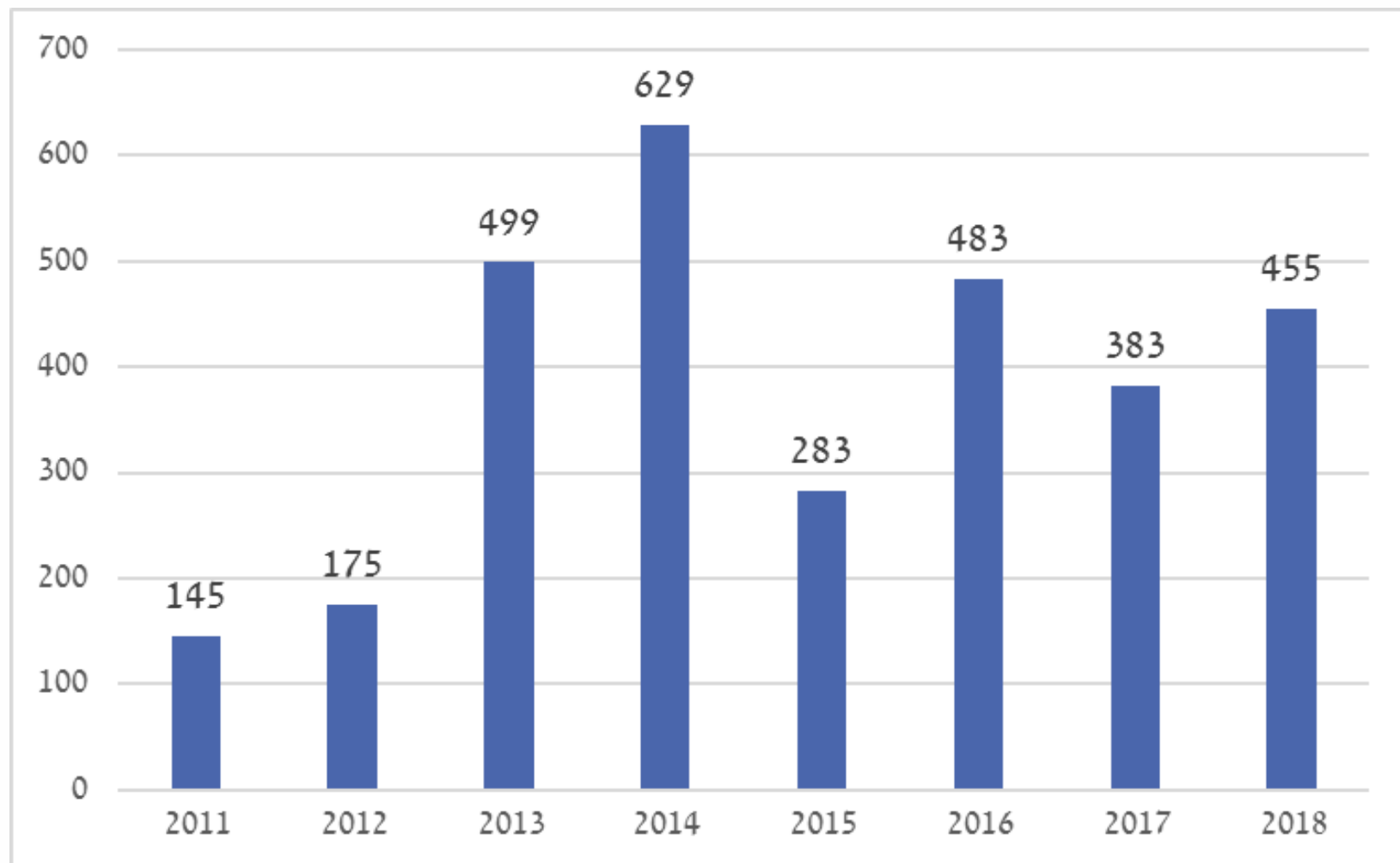
פילוח רכיבי המימון בין השנים 2011 - 2017



- בעקרונות המימון של הרשות, הרשות שמה דגש על מימון חוות דעת מומחה והוצאות משפט, בהיותן הרכיב המשמעותי ביותר המהווה חסם בהגשת תביעות קבוצתיות בתחום.
- הנתונים מצביעים כי בפועל חוות דעת מומחה אכן מהווה הרכיב המשמעותי ביותר הממומן על ידי הרשות - הן מבחינה כמותית והן מבחינה כספית.



סכומי מימון שאושרו על ידי הרשות (באש"ח) בשנים 2011 - 2018





מסקנות ביניים

- הנתונים מצביעים על כך כי הרכיב העיקרי הממומן על ידי הרשות הוא הוצאות חוות דעת מומחה, וזאת באופן עקבי עם עקרונות המימון של הרשות הרואות בחוות דעת מומחה עלות המהווה חסם משמעותי בהגשת הליכים קבוצתיים.





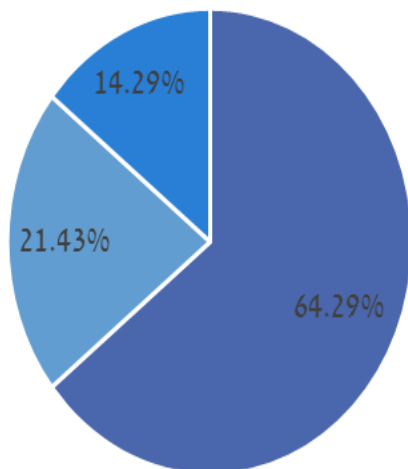
רשות ניירות ערך



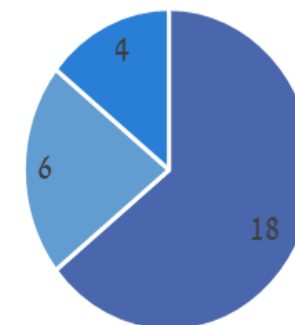
מתאם בין החלטת המימון לתוצאות ההליך



מתאם בין אישור המימון להצלחת התביעה בביהמ"ש - לפי אישור/דחייה



■ תלוי ועומד ■ נדחה/נמחק ■ הסתיים בהצלחה (פשרה או החלטת אישור)



■ תלוי ועומד ■ נדחה/נמחק ■ הסתיים בהצלחה (פשרה או החלטת אישור)

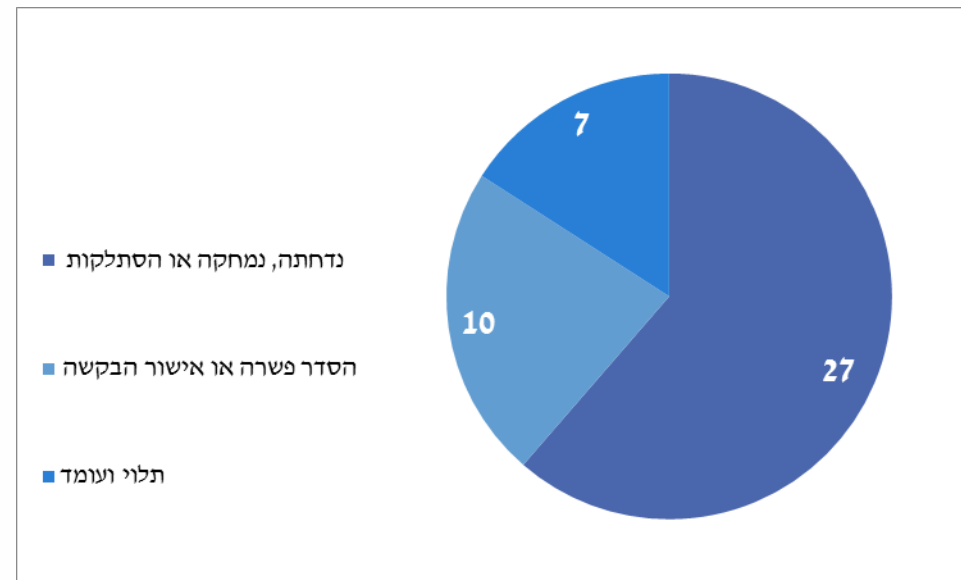
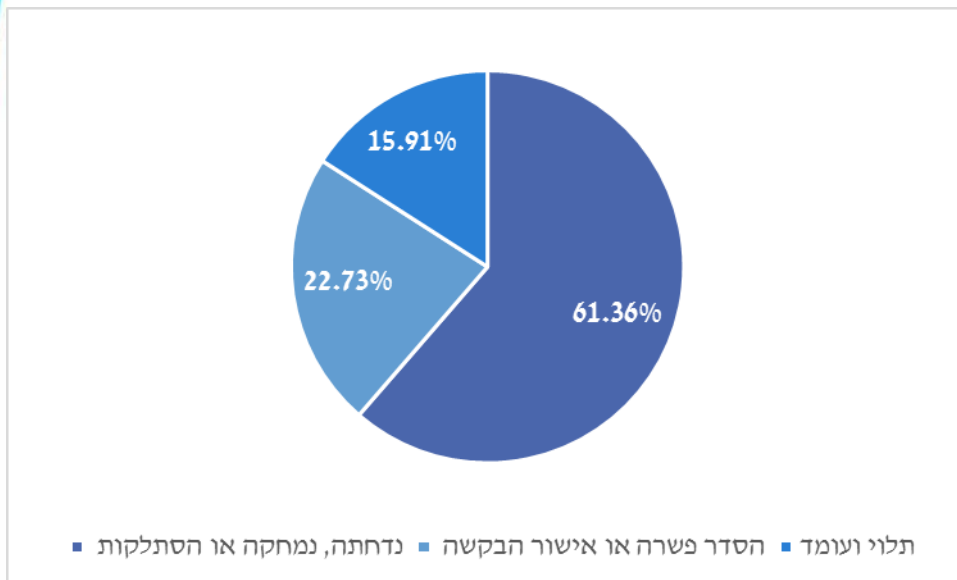
מתאם בין החלטת אישור מימון של הרשות להצלחת התביעה בביהמ"ש, באחוזים.

[אם מחשבים את אחוזי ההצלחה מתוך כלל התביעות שהסתיימו, מדובר בהתאמה של 75%]

מתאם בין החלטת אישור מימון של הרשות להצלחת התביעה בביהמ"ש, בפילוח מספרי.



מתאם בין דחיית המימון להצלחת התביעה בביהמ"ש - לפי אישור/דחייה



*מתאם בין החלטת דחיית מימון של הרשות להצלחת התביעה בביהמ"ש, באחוזים.

[אם מחשבים את אחוזי הדחייה מתוך כלל התביעות שהסתיימו, מדובר בהתאמה של כ-73%].

(יש אולם לזכור כי החלטות הרשות לדחיית מימון עשויות לנבוע משיקולי מדיניות ותקציב ולא מהערכת סיכויי התביעה)

*מתאם בין החלטת דחיית מימון של הרשות להצלחת התביעה בביהמ"ש, בפילוח מספרי.



מסקנות ביניים



- הנתונים מצביעים על מתאם של 65% בין החלטת הרשות לאשר בקשת מימון להצלחת התביעה בבית המשפט (ועל מתאם של 75% אם מתייחסים לבקשות האישור שההליך שלהן הסתיים במהלך תקופה זו).
- הנתונים מצביעים על מתאם של 61% בין החלטת הרשות לדחות בקשת מימון לאי הצלחת התביעה בבית משפט (ועל מתאם של כ-73% אם מתייחסים לבקשות האישור שההליך שלהן הסתיים במהלך תקופה זו).
- קשה לקבוע קיומו של קשר סיבתי אך בהחלט ניתן ללמוד על **מתאם חזק**, המלמד שבידי הרשות יכולת טובה לחזות בקשות אישור שיש להן "סיכוי סביר".



מאפייני מבקשי המימון



מסקנות ביניים



- ביקשנו לבחון האם קיימים "שחקנים חוזרים" בשוק שאנו נוטים לממן.
- הממצאים, אשר אינם פומביים מטעמי פרטיות, מצביעים על כך שקיימים מספר "שחקנים חוזרים" בתחום הגשת בקשות המימון לרשות.
- ניתן גם לאפיין שחקנים חוזרים עם נטיה למימון על ידי הרשות, באופן אשר יכול להעיד על איכות הבקשות המוגשות על ידי שחקנים אלו.
- בשנת 2018 היינו עדים לבקשות מימון שהתקבלו משחקנים "חדשים", שטרם הגישו בקשות מימון לרשות. יהיה מעניין לבחון האם בתקופה הקרובה יש תחלופה במבקשי המימון, באופן המעיד על כך שהשחקנים שצברו כבר שם ומומחיות בתחום זקוקים פחות לסיוע המימוני של הרשות.
- במחקר המשך יהיה מעניין לנסות להבין מהם ההליכים בהם עורכי הדין בוחרים לפנות בבקשת מימון לרשות.



רשות ניירות ערך



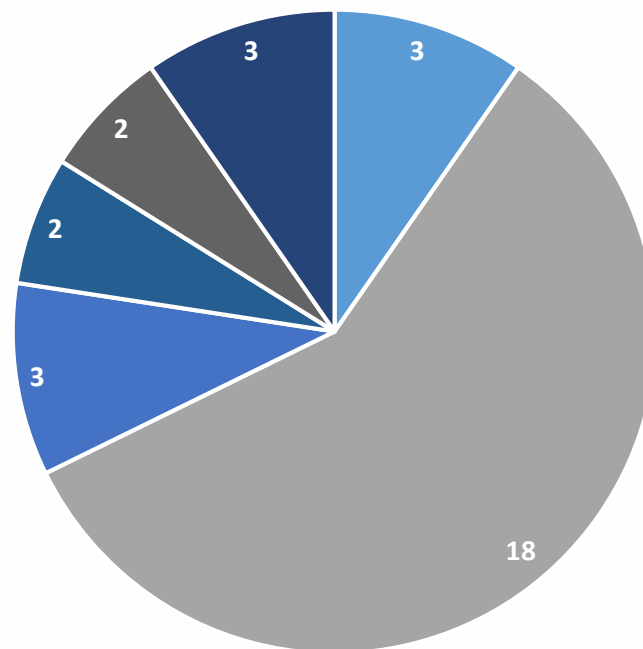
עיתוי הגשת בקשת המימון וקבלת החלטת המימון



בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות בשנים 2011 – 2017

בפילוח לפי מועדי הגשת הבקשה

התרשים מציג את
בקשות המימון
שאושרו על ידי
הרשות בפילוח לפי
מועד הגשת בקשת
המימון

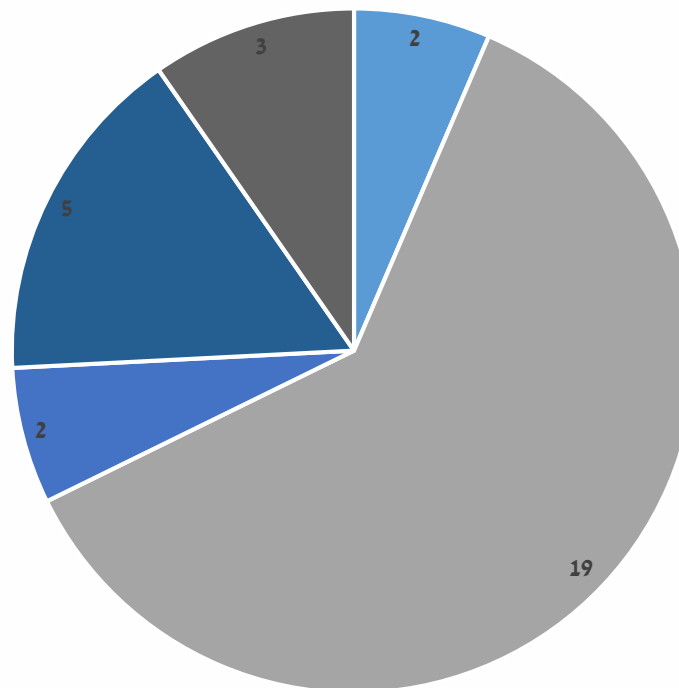


- לפני הגשת בקשת האישור לבית המשפט
- לאחר הגשת בקשת האישור לבית המשפט
- לאחר הגשת כל כתבי הטענות לבית המשפט
- לאחר בקשה לגילוי; לפני הגשת בקשה לאישור
- לאחר החלטת בית המשפט לאישור הבקשה
- לאחר דחיית הבקשה על ידי סית המשפט



בקשות המימון שאושרו על ידי הרשות - בפילוח לפי עיתוי המימון

התרשים מציג את
בקשות המימון
שאושרו על ידי
הרשות בפילוח לפי
עיתוי קבלת
החלטת המימון על
ידי הרשות



- לאחר הגשת בקשת האישור לבית המשפט
- לאחר הגשת כל כתבי הטענות לבית המשפט
- לאחר בקשה לגילוי ; לפני הגשת בקשה לאישור
- לאחר החלטת בית המשפט לאישור הבקשה
- לאחר דחיית הבקשה על ידי סית המשפט



מסקנות ביניים



- הנתונים מצביעים כי על פי רוב, בקשות המימון מוגשות לרשות לאחר הגשת בקשת האישור לבית המשפט. וכן, כי על פי רוב, עיתוי החלטת המימון הוא לאחר הגשת כל כתבי הטענות.
- הנתונים עולים בקנה אחד עם עמדת סגל הרשות בנושא עיתוי המימון, לפיו ככלל, החלטות מימון יתקבלו לאחר הגשת כל כתבי הטענות שאז יש אפשרות להעריך כי לתביעה "סיכוי סביר".
- בהתאם לעמדת סגל הרשות האמורה, במקרים חריגים ניתן יהיה לאשר מימון עוד לפני הגשת כל כתבי הטענות. בפועל, ניתן לראות כי הדבר בוצע בכ-13% מהמקרים.
- יש להמשיך ולבחון האם לעיתוי המימון היתה השפעה על אופן ניהול ההליך והצלחתו, ובהתאם לבחון האם יש מקום לנסות להוסיף ולהקדים את עיתוי המימון במקרים המתאימים.



רשות ניירות ערך

סיכום



- מטרת המחקר היתה לבחון את מדיניות הרשות ביחס להפעלת סמכות המימון.
- בהתאם, המחקר הנוכחי ביקש לבחון היבטים שונים ביחס לסמכות המימון של הרשות, ובכללם מגמות בשימוש השוק בסמכות המימון ובאופן בו הרשות מיישמת את סמכותה בפועל.
- ממצאי המחקר מצביעים על כך שחרף הגידול במספר התביעות בתחום והצלחת חלק מההליכים, סמכות המימון עדיין מהווה סמכות חשובה, ויש ביקוש בעניינה הן מצד "שחקנים חוזרים" הן מצד שחקנים חדשים.
- ניתן גם לראות, לאור המתאם בין החלטת המימון לאופן הסתיימות ההליך, כי לסמכות המימון יש ערך גם מעבר למימון בפועל, ויתכן שיש בו מעין סמן בנוגע לאיכות התביעה.
- עוד עולה מהנתונים כי משקיעים מוסדיים בישראל אינם מעורבים בתחום האכיפה הפרטית, בשונה מהמקובל בעולם, והרשות בוחנת את הסיבות לכך.
- במחקרי המשך, יהיה מעניין לבחון בין היתר מה מניע את עורכי הדין לפנות לרשות בבקשות מימון מסוימות, האם אפשר להצביע על מגמה של "שחקנים חדשים" בתחום המבקשים מימון, האם לעיתוי החלטת המימון יש קורלציה עם אופן הסתיימות ההליך, ועוד. בנוסף, יהיה מעניין לבחון האם יש שוני במגמות ושיעורי הסכמת מחקרים בינלאומיים.



רשות נירחח ערך

תודה!