

## כשבתי המשפט קובעים שניסיון בהשקעות הוא לאו דווקא יתרון / יניב פרידהוף, עו"ד\*

בתקופה האחרונה עלו לכותרות מספר מקרים בהם משקיעים הפסידו את כספם. במקרים רבים דובר היה במשקיעים חסרי ניסיון פיננסי ונראה שבית המשפט ביקש בפסיקתו להשתמש בכוחו ולהגן עליהם, אך האם אותו הדין יחול גם כשמדובר במשקיעים בעלי ניסיון?

בפרשת מיליקובסקי שנדונה לאחרונה בבית המשפט העליון דובר בקרן גידור אשר ביקשה לגייס משקיעים. לצורך כך הציג למשקיעים מנהל הקרן מצגת מפורטת במסגרתה של תוכנית השקעה ברורה הכוללת פיזור הכספי ההשקעה ב-50 חברות אמריקאיות הנסחרות בבורסה בארצות הברית, כשבאופן רגיל בקרנות כאלה נרשם בתקנון הקרן כי למנהלי הקרן הסמכות לשנות את מדיניות ההשקעה וכי הם יעדכנו את ציבור המשקיעים מעת לעת. לאחר זמן מה החליט מנהל הקרן, בניגוד למצג שהוצג בזמנו למשקיעים ומבלי ליידע אותם, להשקיע את כספי המשקיעים בדרכים שונות תוך הגדלת הסיכון באופן משמעותי. כתוצאה מהגדלת הסיכון המשקיעים איבדו את מירב כספם והגישו תביעה לבית המשפט. צפייתם של המשקיעים, לאור פסיקות קודמות של בית המשפט היתה כי גם הפעם ייקבע בית המשפט שמנהל הקרן אשר הציג למשקיעים מצגי שווה יחוייב לפצותם בגין ההשקעה שירדה לטמיון.

עם זאת, בית המשפט העליון קבע כי על אף מצגי השווא, ועל אף ציפייתם של המשקיעים להיות מעודכנים בכל שינוי שיבוצע באפיקי ההשקעה, תקנון הקרן עליו חתמו המשקיעים מאפשר למנהל הקרן לעשות כן אף מבלי ליידע אותם ומכאן ששינוי אפיק ההשקעה היה בסמכותו. באופן זה בחר בית המשפט לשים על כף המאזניים את מרבית המשקל על תקנון הקרן ולא על מצגי השווא של מנהלה. זאת ועוד, באותו המקרה ציין בית המשפט, ולא בכדי, כי בפניו ניצבים "משקיעים מנוסים" שאמורים להבין את הסיכון בהשקעה מסוג זה, ואף אמורים היו לדעת אודות תוכן התקנון עליו חתמו.

האם מפסיקה זו ניתן לומר כי דין המשקיע הרגיל שונה מדין המשקיע המנוסה? יכול להיות. בסופו של דבר, ככל שיוכח כי המשקיע אשר מבקש לפצותו היה מודע לסיכונים הקיימים באופן ההשקעה מעבר למשקיע סביר, כך יטה בית המשפט להטיל אחריות כבדה יותר על המשקיע ופחות על מנהל הקרן. בעוד שלא זה היה המקרה בפרשת מיליקובסקי, נראה כי אילו היה מדובר במשקיע שאינו מנוסה, יכול היה בית המשפט לבחור לשים את מירב המשקל על מצגי השווא של מנהל הקרן ולקבוע אל מירב האחריות על מנהל הקרן ולא על ציבור המשקיעים.

פסיקה זו ופסיקות דומות מדגישות את הצורך בפיקוח מקצועי על השקעותיהם של גורמים מקצועיים. פסיקה זו (למרות שלא זה המקרה שעלה בפרשת מיליקובסקי) מדגישה גם את האחריות של אותם מנהלים אשר במקרים רבים מוצאים עצמם נתבעים בשל התרשלות בפיקוח. לאור האמור בוודאי שחשוב להיות מלווה בעורך דין המתמחה בתחום ואשר יכול ללוות את המשקיע בעת ההשקעה אך גם באופן שוטף לאחר מכן.

---

\* עו"ד יניב פרידהוף הינו עורך דין במשרד אפיק ושות', העוסק בין היתר במשפט המסחרי, דיני חברות והגירה. אין בסקירה כללית זו משום ייעוץ משפטי כלשהו ומומלץ להיוועץ בעורך דין המתמחה בתחום זה בטרם קבלת כל החלטה בנושאים המתוארים בסקירה זו. לפרטים נוספים: 03-6093609, או באמצעות הדואר האלקטרוני: [afiklaw@afiklaw.com](mailto:afiklaw@afiklaw.com).



When Courts decide that investments experience is not necessarily an advantage /

Yaniv Friedhof, Adv.\*

Recently a number of cases in which investors lost their money made their way to the headlines. In many of such cases, the investors who lost their money were inexperienced and it seemed that the Court sought to use its power to protect them, but will the same apply where the investors were experienced?

In the recently decided “Milikovsky” case the Israeli Supreme Court dealt with a hedge fund who raised funds from investors. For that purpose, the fund presented to the investors a detailed presentation of the framework of the investment program that clearly included diversification of the financial investment in 50 companies listed on the exchange in the United States, but, as common in such funds, it was written in the fund’s articles that the fund managers have the authority to change the investment policy and that they will update the investors from time to time. After a while, the fund’s manager decided, contrary to the representation made to the investors and without informing or updating them, to invest funds money in a different manner while significantly increasing the risk. As a result of that, the investors lost most of their money and filed a lawsuit with the Court. The investors expected, in light of previous holdings of the Courts, that the Court will find the fund manager liable and ordered to compensate them for the lost funds.

However, the Supreme Court held that despite the misrepresentations of the fund manager, and despite the expectation of the investors to be notified of all changes made to the investment, the fund's articles that were signed by the investors allowed the fund manager to do so, even without informing the investors and the change of path was within the manager’s discretion. Thus, the Court chose to put most of the weight on the fund’s articles and not on the misrepresentations of the fund manager. Moreover, in that case, the Court noted, and not without a reason, that the plaintiffs were "experienced investors" who should understand the risks of such investments and should have known about the terms of the articles signed.

Does this holding sets that the rules applicable to ordinary investors are different from the rules applicable to experienced investors? Maybe. Eventually, if it is proven that the investor who seeks compensation was aware of the existing risks in the investment more than a reasonable investor, the Court may impose greater responsibility on the investor and less on the fund manager. While this was not the case in the Milikovsky case, it seems that if the investors were unexperienced, the Court could have chosen to

---

\*Advocate Yaniv Friedhof is an attorney at the law office of Afik & Co., Attorneys and Notary ([www.afiklaw.com](http://www.afiklaw.com)) whose main practice areas are commercial law, corporate law and immigration. Nothing herein should be treated as a legal advice and all issues must be reviewed on a case-by-case basis. For additional details: +972-3-6093609 or at the e-mail: [afiklaw@afiklaw.com](mailto:afiklaw@afiklaw.com)



put most of the weight on the misrepresentations of the fund manager and impose greater responsibility on the fund manager.

This holding and similar holdings underline the need for professional supervision on investment of professional investors and managers. This holding (although this was not the case in the Milikovsky case) emphasizes the responsibility of the managers who in many cases find themselves defendants due to negligence in supervision. Thus, it is recommended to be accompanied by a lawyer specializing in the field and can accompany the investor not only at the time of investment, but also on an ongoing basis thereafter.

