**מבוא**

**מושגי יסוד**

1. **בורסה** – גורם מרכזי בשוק ההון. הבורסה היא זירת מסחר לסוגים שונים של ניירות ערך (מניות של חברות, איגרות חוב, קרנות סל ועוד).
2. **נייר ערך** (Securities) – מסמך המונפק על ידי חברה או ממשלה ומקנה למחזיק בו זכויות שונות. הגדרה זו בעייתית מאחר שמסמך כמו רישיון נהיגה יכול להיחשב נייר ערך לפיה. מה שחשוב לשים לב בהגדרה זו הוא שהגופים שמנפיקים ניירות ערך הם או חברה או ממשלה. עולה השאלה מה טיב הזכויות המוענקות למי שמחזיק בנייר ערך. נייר ערך כולל בתוכו, כמונח, מספר סוגים שונים של ניירות ערך (למשל, מניה).
3. **מניה**
	1. סוג של נייר ערך המקנה למחזיק בו מעמד של שותף בחברה. מעמד כל שותף בחברה מתחזק ככל שיש בידו יותר מניות. מחוק החברות: "אגד זכויות בחברה, הנקבעות בדין או בתקנון". כמובן שההגדרה בחוק היא ההגדרה המחייבת, אבל זה לא אומר שההגדרה הקודמת מוטעית. ההגדרה בחוק מתמקדת במניה עצמה, בעוד שההגדרה השנייה מתמקדת במי שמחזיק במניה. עם זאת, ההגדרה בחוק עדיין לא מבהירה מה המניה נותנת, אלא רק מצביעה על המקום בו ניתן ללמוד על הזכויות שהמניה מקנה (דין או תקנון). ניתן לבחון את ס' 188 לחוק החברות, שמצביע על זכות שמקבל מחזיק במניות (במקרה זה, הצבעה באספה הכללית של החברה). ניתן לבחון בנוסף את ס' 190 לחוק החברות, המקנה לבעלי מניות זכות לקבל דיבידנד (חלוקת רווחים שקיימים בחברה לבעלי המניות). אלו שתי הזכויות הקלאסיות ביותר כאשר דנים על מניות. חשוב לשים לב שבהגדרה בחוק הזכויות נקבעות או בחוק בו בתקנון, ולכן זכויות אלו המעוגנות בחוק הן לא בהכרח שתי הזכויות היחידות. כמו כן, יתכן שניתן לגרוע זכויות בעזרת תקנון ולמעשה להתנות על סעיפי החוק המקנים זכויות לבעלי מניות. ניתן לקחת כדוגמה חברת תעופה שתקבע שכל מי שמחזיק במניות בחברה יקבל כמות מסוימת של מיילים בכרטיס הנוסע המתמיד שלו. זה לא חלוקת רווחים או הצבעה, ומדובר בזכות נוספת שחברה שכזו יכולה לקבוע בתקנון שלה. דוגמה נוספת היא חברה שבבעלותה נכס בן חמש קומות, ותקנון החברה יקבע שהחברה מנפיקה חמש מניות. התקנון יקבע שמניה מס' 1 תקנה זכות מגורים בקומה הראשונה, מניה מס' 2 תקנה זכות מגורים בקומה השנייה וכן הלאה. אם תקנון חברה לא מתייחס למניות החברה, הזכויות שמניות החברה מקנות יהיו אלו המצוינות בחוק כברירת מחדל. עם זאת, רוב החברות, כאשר הן מתייחסות למניותיהן בתקנון, ילכו במסלול דומה למה שנקבע בחוק. הדבר היחיד שמקנה למניה ערך כלכלי הוא ס' 190. עם זאת, אנשים עדיין קונים מניות של חברות שלא מחלקות דיבידנד בשל הפוטנציאל שביום מן הימים כן יחולקו רווחים. דוגמה לכך היא אפל, שלאורך שנים לא חילקה רווחים, אך אנשים עדיין קונים את מניותיה בתקווה שבעתיד תהיה חלוקת רווחים.
	2. עולה השאלה מה האינטרס של חברה כן לחלק רווחים. חשוב לשים לב שבס' 190 מצוין שבעל מניות זכאי לרווחים מהחברה **אם** הוחלט על חלוקת רווחים. למעשה מניה לא מקנה זכות משפטית להשתתף בחלוקת רווחים אם החברה לא מחלקת רווחים. בעלי מניות צריכים לקחת זאת בחשבון ולהבין שהם תלויים בהחלטה של אחרים. מכאן חוזרים לשאלה מה ההיגיון בחלוקת רווחים מצד החברה. התשובה היא שלחברה כדאי לחלק רווחים ע"מ שאנשים ירצו לקנות את המניות שלה. בסופו של דבר חברה זקוקה למימון ולמקורות כספיים, ואם אנשים לא יקנו מניות של חברה נחסם ערוץ זה של קבלת מימון לצורך הפעילות שלה. למעשה, מבחינה משפטית, החברה מנפיקה מניות שיקנו למי שמחזיק בהן זכות להשתתף בחלוקת הרווחים אם וכאשר יוחלט על חלוקה ע"מ ליצור לעצמה מימון כיום שיוחזר לבעלי המניות בעתיד. יחסים אלו דומים ליחסי לווה מלווה, רק שכאן ישנו גם תנאי להחזר החוב (רק אם יהיו רווחים ויוחלט לחלק אותם).
	3. עולה שאלה לגבי מצב בו חברה מעוניינת להנפיק מניות נוספות, מה שלמעשה מקטין (או מדלל) את הזכויות של כל בעל מניות נוכחי. השאלה היא מדוע בעלי מניות נוכחיים יסכימו לפעולה שכזו. התשובה היא שבסופו של דבר זה אינטרס של בעלי המניות שהחברה תצליח לגדול ולהתקדם, אחרת הזכויות שלהם בחברה גם ככה לא יהיו שוות הרבה. לפעמים, בשל שיקולים אלו של צורך בהגדלת התקציב לצד רצון לא להקטין את הכוח של כל בעל מניות, חברה תעדיף לקחת הלוואה ולא להנפיק מניות נוספות. הבורסה היא למעשה האמצעי להיפטר מהמניה. היא אמצעי נוח וזמין להחליף מניות בין ידיים. היא שוק שחוסך מאנשים להתאמץ למצוא אנשים לקנות מהם או למכור להם מניות.
4. **פעולה בשוק הראשוני** **/ המשני** – כשחברה רוצה לגייס כסף מבלי לקחת הלוואה היא מנפיקה מניות. הנפקת מניה היא למעשה יצירה שלה יש מאין. פעולה כזו היא פעולה בשוק הראשוני. כאשר בעל מניה קיים מוכר את המניה שלו לאדם אחר זו פעולה בשוק המשני. השוק הראשוני עוסק בפעולה של ייצור יש מאין לטובת גיוס כספים, בעוד שהפעולה בשוק המשני היא מסחר במוצר קיים. פעולה בשוק המשני לא מייצרת כסף לחברה כלל, היא מקבלת כסף ממשקיעים רק בפעולה בשוק הראשוני. כאן מתחזקת החשיבות של הבורסה; היא זירה נוחה לפעולות בשוק המשני מה שבסופו של דבר מאפשר את הפעולות בשוק הראשוני מלכתחילה.
5. **אגרת חוב** – מדובר למעשה בהלוואה לכל דבר ועניין. כשחברה מנפיקה אגרות חוב היא בעמדת הלווה. ההבדל בין הלוואה לבין הנפקת אג"ח היא שכשחברה לווה מבנק יש לה מלווה אחד, בעוד שבהנפקת אג"ח היא לווה את אותו הסכום ממספר רב של מלווים. אגרת החוב מקנה למחזיק בה את הזכות לפרוע את החוב כעבור זמן מוגדר. לעיתים מצורף לסכום הנפרע ריבית. אם מניה היא דרך ספקולטיבית להשקיע בחברה (הזכות לקבל כסף עליה תלוי ברווחים של החברה ובהחלטה לחלק אותם) אז אגרת חוב היא דרך יותר שמרנית להשקיע (ההסתברות שתקבל כסף אם רכשת אג"ח גבוהה יותר מאשר קבלת רווחים על מניה). בנוסף לכך, פירעון חוב קודם לחלוקת רווחים למניות. הנפקת אגרות חוב היא פעולה בשוק הראשוני. באג"ח ניתן לסחור בבורסה. מכירה של אג"ח בבורסה היא פעולה בשוק המשני. הערך של אג"ח יכול לרדת עם הזמן (בהתאם להסתברות פירעון החוב מול החברה, מה שתלוי במצבה הכלכלי) או לעלות (בהתאם לתנאים הכלכליים. למשל מצב בו 100 ₪ היום יהיו שווים 102 ₪ בעוד עשר שנים כשמגיע מועד פירעון החוב, ולכן קניית האג"ח היום ב-101 ₪ למעשה תהיה משתלמת).
6. **משקיעים במניות** – מתחלק לבעלי עניין ולכמות צפה. בעלי עניין הם גורמים שונים שמשקיעים בחברות וקונים כמות גדולה של מניות מבלי תכנית למכור אותן מיד. הם מחזיקים במניות שלהם לאורך זמן. כמות צפה היא כמות מניות שנסחרת באופן קבוע ובעלי מניות אלו לא מחזיקים בהן לאורך זמן. כחלק מהכמות הצפה ישנם המשקיעים המוסדיים (קופות גמל ופנסיה, חברות ביטוח, קרנות נאמנות). משקיעים מוסדיים מקבלים כסף רב מהציבור שמשלם להם עבור שירותים כאלו ואחרים, וע"מ לא לאבד את ערך הכסף הם משקיעים אותו במניות בבורסה. יתר המשקיעים הנמנים עם הכמות הצפה הם הציבור בכללותו (אנשים פרטיים שמשקיעים במניות ע"מ לסחור בהן באופן קבוע).

**המסגרת המשפטית של דיני החברות**

1. **רקע היסטורי**
	1. דיני החברות בישראל הוא תחום שקיים כבר מקום המדינה. חברות היו קיימות גם בימי היישוב והמנדט. מבחינת ההתפתחות המשפטית ההיסטורית של דיני החברות, מאז שנוסדה המדינה ועד 1999 החקיקה המרכזית שהסדירה את תחום החברות בישראל הייתה פקודת החברות. פקודה מנדטורית משנת 1929, שבאופן טבעי התבססה על הדין האנגלי נכון לאותה העת.
	2. ב-1983 פקודת החברות עברה נוסח חדש. בפקודת סדרי שלטון ומשפט נקבע שעד שיהיה מחוקק מוסדר ישתמשו בפקודות המנדטוריות. אם וכאשר המחוקק יחוקק חוק חדש שעוסק בתחום מסוים ומבטל את הפקודה באותו התחום אז יפסיקו להשתמש באותה הפקודה. כל עוד משתמשים בפקודה המנדטורית, הנוסח שלה בשפה האנגלית הוא המחייב מבחינה פרשנית. ס' 16ז לפקודת סדרי שלטון ומפשט קבע שהמחוקק יכול לבצע מהלך הנקרא ניסוח מחדש של הפקודה המנדטורית, מה שיהפוך את הפקודה המנוסחת בעברית למקור העיקרי לפרשנות.
	3. ב-1999 חוקק חוק החברות, שביטל את פקודת החברות. אם בראשית הדרך ההשפעה על הדין ועל הפסיקה הייתה של המשפט המקובל האנגלי, עם השנים ישראל עברה שינוי אוריינטציה מלונדון לניו-יורק. האוריינטציה המשפטית הישראלית כיום נוטה יותר למשפט האמריקאי. בדיני החברות המשפט הישראלי נסמך באופן מובהק יותר על פסיקה בארה"ב. בארה"ב דיני החברות הם דין מדינתי ולא פדרלי, משמע יש 50 חוקי חברות בארה"ב. רבים מהם דומים זה לזה, אך לכל אחת מהמדינות יש את הריבונות לחוקק חוקים מסוימים עבורה. החוק הרלוונטי עבורנו הוא של דלאוור. עולה השאלה מדוע כל העולם מסתכל על דלאוור, מדינה קטנה בין ג'רזי למרילנד, בתור בירת החברות העולמית. מכאן מבינים שתחום משפטי יכול להיות מותג. דלאוור, שאין בה הרבה תעשייה, ואין בה מע"מ, קבעה שכל חברה שרשומה שם תשלם אגרה שנתית למדינה. אם דלאוור תגרום לכך שכולם ירצו להירשם בה כחברה, גם אם היא תגבה אגרה מזערית מכל חברה, ההכנסה שלה תהיה משמעותית. חשוב לציין שבארה"ב יש גם חקיקה העוסקת בניירות ערך, ושזו דווקא פדרלית (משמע, חלה באותו האופן על כל המדינות). ישנו חוק ניירות ערך (Securities Act) שעוסק בעיקר בפעולות בשוק הראשוני ובנוסף חוק סחר בניירות ערך (Securities Exchange Act) שעוסק יותר בפעולות בשוק המשני.
	4. המסגרת המשפטית שלנו, שמושפעת מארה"ב, מצויה מבחינה רשמית בחוק החברות. אם מדברים על פסיקה שמתייחסת לחברות, חוק החברות הוא מרכזי, אך יש חוק נוסף שחשוב לעניין, חוק ניירות ערך. חוק ניירות ערך נחקק ב-1968, וגם הוא מתייחס לחברות מה שמעלה את השאלה במה עוסק כל חוק ומה ההבדל ביניהם. בשאלה זו נעסוק בהמשך. חוק ניירות ערך עוסק בעיקר בשאלות כמו כיצד צריך להתנהל עם ניירות ערך (איזה מידע רלוונטי כאשר רוצים למכור מניה וכדו'). מכאן שהחוק מתמקד בעיקר בעניין המידע הרלוונטי לניירות ערך.
	5. כשמדברים על בתי המשפט בישראל, צריך להכיר שבעניין דיני החברות חלה התפתחות מבחינת זהות המערכת השיפוטית בתחום. לפני כעשור נחקק תיקון לחוק בתי המשפט של ישראל, שמכוחו קם המושג "בית המשפט הכלכלי" (פורום ברמת בתי המשפט המחוזיים). למען הדיוק המשפטי, הוקמה מחלקה משפטית בבתי המשפט המחוזיים. צריך להיות שופט שמוסמך לשבת כשופט מחוזי במחלקה הכלכלית ע"מ לדון בתיקים הנוגעים לתחום. הרעיון היה שזה הופך לנישה מקצועית שדורשת היכרות מקצועית וניסיון, ולכן צריך ליצור שופטים מקצועיים שיודעים לתת מענה שיפוטי אפקטיבי לצרכים הכלכליים של המשק. עד לפני שנה רק בבית המשפט המחוזי בת"א קמה המחלקה הכלכלית, ולפני שנה הוקמה מחלקה כלכלית בבית המשפט המחוזי בחיפה.
	6. חשוב לזכור שלצד מחוקק ולצד בית משפט יש גורמים נוספים הרלוונטיים לעיצוב הדין. במקרה זה, רשות ניירות ערך שהיא גוף ממשלתי משמעותי בעיצוב פני דיני החברות וניירות ערך.
2. **תקנון החברה**
	1. חברה היא מסגרת ארגונית. למסגרות ארגוניות יש דרכי הסדרה של הפעילות שלהן, ותמיד יש להן מסמך בשם תקנון. התקנון מסדיר הוראות בתחומים שונים הנוגעים ל"קוד ההפעלה" של החברה (לדוגמה, באיזו תדירות מתכנסת מועצת המנהלים של החברה). כמו כן, התקנון קובע את תוכן המניות של החברה.
	2. המשמעות המשפטית של התקנון – עולה השאלה מה טיבו המשפטי של התקנון. ס' 17 לחוק החברות קובע שדין התקנון כדין חוזה בין בעלי המניות לבין החברה ובין בעלי המניות לבין עצמם. משמע תקנון החברה הוא בעצם מסמך חוזי מרובה צדדים. כשאדם רוכש מניה של חברה הוא למעשה מצטרף להסכם החוזי הזה.
3. **פס"ד הולנדר**
	1. במקרה זה ניכר שיש פורמט נוסף להסדרת היחסים בין בעלי מניות שלא בתקנון הנקרא הסכם בעלי מניות. עולה השאלה מה היחס בין תקנון לבין הסכם בעלי מניות.
	2. רקע עובדתי – היו שלוש קבוצות של בעלי מניות בחברת המימד החדש: הולנדר, ענב, ובעלי מניות נוספים מהציבור. בעלי המניות היו צריכים להחליט על מינוי הדירקטורים בדירקטוריון. הדירקטוריון בחברה היה מורכב משמונה דירקטורים. מן הסתם אם יש לצד מסוים רוב בדירקטוריון יהיה לו יותר פשוט להשפיע על פעילות החברה. לכן נכרת בין הולנדר לבין ענב חוזה בשם הסכם בעלי מניות (מעין הסכם קואליציוני) שקובע בין היתר איך מתבצעת הצבעה על דירקטורים לדירקטוריון. במסגרת כך גם נקבע שלכל צד יהיו ארבעה דירקטורים בדירקטוריון. בשלב מסוים התגלעה מחלוקת בין הקבוצות, ומאחר שיש לקבוצות חלקים שווים בחברה הם הגיעו למבוי סתום. בשל כך הולנדר החליט להתפטר מהדירקטוריון ולקחת אתו את הדירקטורים הנוספים שייצגו אותו בדירקטוריון. בתקנון החברה הופיע סעיף קוורום שקבע שנדרשת נוכחות של לכל הפחות רוב חברי הדירקטוריון (במקרה זה חמישה). ברגע שקבוצת הולנדר התפטרה הרי שאין לדירקטוריון קוורום. הולנדר חשב שהוא ידחק את ענב לפינה, מאחר שהייתה עתידה להתכנס אסיפה של בעלי המניות, מה שהיה מחייב אותם למנות דירקטורים חדשים. בניגוד למה שהולנדר ציפה, קבוצת ענב כינסה ישיבת דירקטורים והפעילה סעיף מתקנון החברה שקבע שניתן למנות דירקטורים ע"מ לעמוד בדרישת הקוורום עד אשר תתכנס אסיפה כללית של בעלי המניות. ברגע שהיה קוורום, הדירקטוריון קיבל החלטה לפטר את הולנדר מתפקידו כמנכ"ל. בהמשך התכנסה האספה הכללית של בעלי המניות כשעל סדר היום היה מינוי דירקטורים חדשים. בתקנון החברה נקבע שכדי למנות דירקטור לדירקטוריון יש צורך בהסכמה של לכל הפחות 60% מבעלי המניות. ענב הבינו שהם יכולים לעקוף את הולנדר בכך שישתמשו בציבור בעלי המניות האחרים ע"מ להשיג רוב של 60% ואכן כך הם עשו. בסוף כל תהליך זה הולנדר נשאר בלי יכולת השפעה משמעותית בחברה.
	3. הולנדר פנה לבית המשפט וטען שהסכם בעלי המניות הוא חוזה ועל כן יש לפרש אותו לפי אומד דעתם של הצדדים. מאחר שבהסכם בעלי המניות נקבע שהדירקטוריון יורכב מארבעה דירקטורים מכל צד, צריך לפעול לפי זה. מכאן שלא יכול להיות שענב ימנו דירקטורים בניגוד לרצונו של הולנדר. הסעד שהולנדר מבקש הוא אכיפה של הסכם בעלי המניות. ענב טוענים מצדם שהתקנון הוא ההסכם הרלוונטי, וברגע שנקבע בתקנון שכל מה שצריך זה הסכמה של 60% מבעלי המניות זה מספיק. כנגד כך הולנדר טוען שגם את התקנון צריך לפרש לפי עקרונות פרשניים של דיני החוזים, ולכן את הסעיף בתקנון שקובע 60% רוב צריך לפרש ברוח המהות של חלוקת 4-4 בין הדירקטורים מאחר שזה היה אומד דעתם של הצדדים.
	4. בית המשפט קבע שאופן המינוי של הדירקטוריון היה תקין ובכך מכריע לטובת ענב. בית המשפט דחה את טענת הולנדר שיש לפרש את סעיף התקנון שקובע רוב של 60% בהקשר של הסדר ה-4-4 בין הולנדר לבין ענב. מבחינת בית המשפט, סעיף התקנון הוא זה שקובע כיצד יש לפעול. בתקנון אין שום הגבלה של 4-4, יש רק את ההגבלה של ה-60%.
	5. מכאן מבינים שיש שני מסמכים חוזיים שהם לא בדיוק זהים. יש את התקנון, שהוא הסכם בין החברה לבין בעלי המניות ובין בעלי המניות לבין עצמם. בנוסף יש את הסכם בעלי המניות. יכול להיות שמבחינת התוכן של ההוראות והסעיפים בשני המסמכים הם יהיו דומים ואף זהים. אלא שמבחינה משפטית יש הבדל בין תקנון לבין הסכם בעלי המניות הן במעמד והן בנפקויות. בית המשפט לא אומר שהסכם בעלי מניות לא מעניין, הוא אכן מהווה חוזה בין הצדדים לו. במקרה זה הצדדים לחוזה היו הולנדר וענב, אך שאר בעלי המניות וכן החברה עצמה לא היו צד להסכם הזה. ההסכם שכן כולל את כל הצדדים הוא התקנון. הבדל נוסף בין המסמכים הוא אלמנט הפומביות. תקנון הוא מסמך שיש לו ביטוי של פומביות, במובן הזה שתקנון של כל חברה נמצא אצל רשם החברות והוא פתוח לעיונו של כל אדם. מכאן שבעלי המניות מהציבור יכולים בקלות ללמוד מה תנאי התקנון של חברת המימד החדש. הסכם בעלי המניות בין הולנדר לבין ענב אינו פומבי, ולכן אנשים שאינם צד לחוזה לא בטוח יודעים על קיומו, וגם אם כן לא בטוח שהם יכולים לראות אותו ולדעת מה התנאים שלו. בשל כך, לא הגיוני שהולנדר יפסול הצבעה של ציבור בעלי המניות על בסיס כך שהן לא תואמות הסכם בינו לבין ענב. מעבר לכך, גם אם הסכם בעלי המניות היה בין כל בעלי המניות הנוכחיים, הרי שיש תחלופה של בעלי מניות (כל מי שנכלל בכמות הצפה), וברגע שיש תחלופה של בעלי מניות הרי שההסכם המקורי לא מחייב את בעלי המניות החדשים. כל זה הוביל לכך שבית המשפט ישתמש בהנחיות המופשטות של התקנון ולא יוסיף עליהן רוח מסוימת שמופיעה בהסכם אחר שקיים בנפרד לתקנון. מכאן שגם מי שחושב שיש לפרש חוזה באופן תכליתי ולקחת בחשבון דברים כמו אומד דעת הצדדים יכול לקבוע שיש לפרש חוזה כמו תקנון באופן טקסטואלי ויבש ברגע שמדובר בדיני החברות. בשל כך ניתן להגיד שתקנון הוא מסמך בעל עליונות נורמטיבית במסגרת של חברה (בכפוף להוראות הדין הקוגנטי).
	6. כאמור, לתקנון עליונות נורמטיבית והסכם בעלי המניות לא משפיע על פרשנות התקנון. זה לא אומר שבמקרה כזה כמו בפס"ד הולנדר, שהוראות התקנון מצד אחד והוראות הסכם בעלי המניות מצד שני לא עולות בקנה אחד אז להסכם בעלי המניות אין משמעות משפטית. העליונות של התקנון אומרת שבית המשפט לא יאכוף הלכה למעשה את הסכם בעלי המניות מאחר שהוא לא תואם את התקנון. זה לא סותר את היכולת של צד להסכם בעלי המניות לתבוע מישהו בגין הפרה ולקבל סעד של פיצויים בגין כך. בשורה התחתונה, את התקנון מקיימים וכל הסכם אחר שהופר יכול להוביל לסעד חוזי כלשהו (ככל שההסכם לא תואם את התקנון כך יותר הגיוני שהסעד שינתן הוא פיצויים ולא אכיפה).

**המבנה הארגוני של החברה**

**רקע**

1. חשוב להבין שכמו בכל מסגרת ארגונית, לא ניתן מבחינה מעשית שאדם אחד או קבוצה אחת יקבלו את כל ההחלטות כל הזמן עבור אותה המסגרת הארגונית. זה תלוי מאוד במבנה האישיות של בני אדם, מאחר שבכל מסגרת ניתן לפגוש אנשים שמוכנים יותר לבזר סמכויות (מה שמוביל לכך שכל אחד יתרום את חלקו) וכן לפגוש כאלו שיותר מרכזים סמכות. עדיין, מבחינה תפיסתית, המחוקק בחוק החברות דיבר על מסגרת ארגונית, כשמה שהיה לנגד עיניו היא חברה גדולה. כאמור, החקיקה התפתחה עם השנים כשחוק החברות עצמו נחקק ב-1999. משמע, עד לפני 20 שנים, עולם דיני החברות התבסס על פקודת החברות המנדטורית. פקודה זו הייתה מבוססת על המשפט האנגלי של אותה העת (שנות ה-20 של המאה ה-20). עולם העסקים לא השתנה לחלוטין במהלך השנים (היו התפתחויות טכנולוגיות אך מבחינה עסקית הרבה דברים נשארו דומים). האוריינטציה הפרשנית של בתי המשפט בדיני החברות בשנים הראשונות הייתה בהתאם לתקדימים בריטיים. חוק החברות הבריטי אז סבר שיש שני גורמים של מקבלי החלטות בחברה: אספה כללית של בעלי מניות והדירקטורים. האספה היא הפרלמנט והדירקטוריון הוא הממשלה.
2. ב-1999, כשנחקק חוק החברות הישראלי, מקור ההשראה המרכזי בחקיקת החוק הוא האמריקאים. זה חשוב בהקשר שלנו מאחר שבארה"ב יש חברות גדולות וקטנות כאחד, אבל מה שדומיננטי מאוד בדלאוור הוא ענקיות הכלכלה האמריקאית (אמזון, קוקה-קולה, אפל וכו'). כשעוסקים במסגרת ארגונית גדולה, מתברר שיש חשיבה על מבנה חלוקת סמכויות לא בין שני גופים אלא בין שלושה גופים, וזה מה שמופיע בחוק החברות שלנו. ישנה האספה הכללית, ישנו הדירקטוריון וישנו המנכ"ל. המנכ"ל למעשה מגלם את כל הצוות הניהולי הביצועי. אם בעבר הדירקטוריון היה הרשות המבצעת, כיום הגורם המבצע באופן שוטף הוא המנכ"ל והצוות שתחתיו. את הדירקטוריון החוק מוציא מהניהול השוטף ומעלה אותו לכדי גוף אסטרטגי שעוסק בתכנון. חשוב לזכור שחוק החברות חל על כל חברה באשר היא, קטנה או גדולה ככל שתהיה. ישנן הוראות מסוימות שיתכן שיחולו על חברות מסוימת בהתאם לקריטריונים מסוימים, אך רוב ההוראות חלות על כל החברות באשר הן.

**חלוקת סמכויות**

1. **האספה הכללית**
	1. כאמור, אחת הזכויות שמקנה מניה היא הצבעה באספה הכללית. עולה השאלה מה הסמכויות של האספה הכללית ואילו החלטות היא יכולה לקבל. סמכויות האספה הכללית הן: מינוי דירקטורים (ס' 59); שינוי תקנון החברה (ס' 20 + ס' 57); מינוי רו"ח מבקר (ס' 57); הגדלת או הקטנת ההון הרשום של החברה; מיזוג; אישור עסקאות עם בעלי עניין; פירוק החברה. ישנם שני אלמנטים המיוצגים בסמכויות אלו: 1. האלמנט הראשון הוא סמכויות של פיקוח ובקרה על בעלי תפקיד אחרים בחברה. האספה הכללית יכולה למנות ולפטר דירקטורים. היא יכולה למנות רו"ח מבקר (גורם חיצוני לחברה שעורך ביקורת על ביצועים הכספיים של החברה). בקרה על הדו"חות הכספיים היא במידה רבה בקרה על הדירקטוריון, מאחר שהדירקטוריון אחראי על עריכת הדו"חות הכספיים של החברה. 2. עולה השאלה מדוע האספה הכללית היא זו שצריכה לקבוע את התקנון. בתקנון מופיעים סעיפים מגוונים ושונים, וחלקם אף קשורים יותר לדירקטוריון מאשר לאספה הכללית. עם זאת, כפי שראינו בהגדרת מניה, התקנון עצמו מעצב את המניה וקובע מה התוכן שלה. לא הגיוני שמישהו שהוא לא בעלי המניות יגדיר עבורם מה התוכן של הרכוש שלהם (המניות). עניין זה רלוונטי גם למיזוג ולפירוק, מאחר שפעולות אלו משנות את החברה עצמה. כשחברות מתאחדות במסגרת עסקת מיזוג, הבעלות במניות גם משתנה. ברגע שמחליפים לאדם את רכושו, מן הראוי לקבל את הסכמתו. מכאן שהאלמנט השני הוא עניינים שמתייחסים לליבת העניין של בעלי המניות.
	2. על הסמכויות המופיעות בסעיף 57 לא ניתן להתנות, אך על הסמכות למנות דירקטורים (ס' 59) ניתן להתנות. משמע, ניתן לקבוע מנגנון מינוי אחר. דוגמה – ישנם ארבעה בעלי מניות בחברה. כל אחד מחזיק ב-25% ממניות החברה. צריך להרכיב דירקטוריון. נקבע בתקנון החברה הסעיף הבא: "דירקטוריון יורכב מארבעה דירקטורים. כל מי שמחזיק ב-25% ממניות החברה זכאי למנות דירקטור אחד לדירקטוריון החברה". סעיף זה הוא התניה על ברירת המחדל של ס' 59, מאחר שנקבע שלא האספה הכללית תמנה את הדירקטורים. בעלי המניות ימנו את הדירקטורים אך זה לא יתבצע בהצבעה של האספה הכללית.
2. **הדירקטוריון**
	1. סמכויות הדירקטוריון מפורטת בסעיף 92. תפקידיו של הדירקטוריון עוסקים בעניינים עסקיים קלאסיים. לדירקטוריון שתי משימות על: 1. להתוות את מדיניות החברה (בשונה מהביצוע השוטף). זו הממשלה של החברה. 2. פיקוח על המנכ"ל. הדירקטוריון לא מנהל את החברה במקום המנכ"ל, הוא רק מפקח עליו.
	2. בהמשך ס' 92 מפרט את סל הסמכויות של הדירקטוריון. אחת מהן עוסקת בקביעת מדיניות האשראי של החברה. זה אומר שהדירקטוריון לא בהכרח מחליט האם החברה תיקח הלוואה מבנק כזה או אחר, וכמה הסכום שלה יהיה ובאיזו ריבית. אלו ההחלטות הביצועיות שיקבל מנכ"ל החברה. בפועל זה לא תמיד נפרד עד כדי כך והרבה פעמים המנכ"ל יתייעץ עם הדירקטוריון על הפרטים הללו. קביעת מדיניות האשראי עוסקת בשאלות כמו כמה אשראי ניתן שהחברה תיקח בכל רגע נתון. סמכות נוספת עוסקת בקביעת מדיניות העסקה. אם חברה רוצה להחליט שכמות מסוימת מעובדיה תורכב מתושבי הפריפריה צריך לקבל את ההחלטה בדירקטוריון. זו לא החלטה שעוסקת בשאלה מי יעבוד באיזו מחלקה (שאלה הרלוונטית לדרג הביצועי). לצד זה יש מספר דברים שס' 92 מפרט וקובע שהם בסמכות הדירקטוריון באופן מובהק. סמכויות אלו הן לרוב ביטוי של משימות העל שמופיעות בתחילת ס' 92, למשל, הסמכות למנות ולפטר את המנכ"ל. עריכת דו"חות כספיים של החברה מהווה תמונת מצב לביצועים של הדרג הביצועי, ובכך הדירקטוריון יכול לפקח על המנכ"ל. סמכות נוספת של הדירקטוריון היא אישור מיזוג. לכאורה יש פה כפילות, מאחר שלאספה הכללית סמכות למיזוג החברה. מתברר שמיזוג צריך לעבור גם את הדירקטוריון וגם את האספה הכללית.
	3. בקביעת הסמכויות של הדירקטוריון ישנם שני ווקטורים הפוכים, הסמכות להנפיק מניות של החברה ומנגד הסמכות על חלוקת דיבידנדים. הנפקת מניות היא פעולה בעזרתה החברה מגייסת כסף, בעוד שחלוקת דיבידנד היא בדיוק הפעולה ההפוכה (מסירת כסף שנמסר בחברה לבעלי המניות). ההחלטה כמה כסף החברה צריכה, איזה היקף של מימון החברה צריכה כדי להתחיל פרויקט כזה או אחר, היא החלטה מקצועית. לכן הגיוני שהחלטות כאלו יתקבלו בדירקטוריון ולא באספה הכללית. המנכ"ל גם מעורב בהחלטה ומשתף את דעתו, אך זו לא החלטה יום יומית, היא החלטה תשתיתית שצריכה לשבת אצל הדירקטוריון. ההחלטה על הנפקת מניות לכאורה גם משפיעה על בעלי המניות מאחר שהיא מובילה לדילול מניות. האם לא ראוי לשאול את בעלי המניות על כך? לשאלה זו שתי תשובות: 1. חשוב לזכור שלצד סוגיית ההשפעה על זכויות בעלי המניות יש להחלטה כזו השפעה על המימון של החברה. בשל כך יתכן שכדאי להשאיר את ההחלטה הזו לדרג המקצועי. כמו כן, כדאי שבעלי מניות ידעו שיתכן שבעתיד כוח המניות ירד בעקבות הנפקת מניות נוספות. 2. סעיף 92 קוגנטי כלפי מטה (לא ניתן להאציל סמכויות למנכ"ל), אך כלפי מעלה הוא דיספוזיטיבי (אין התייחסות בחוק להעברת סמכויות לאספה הכללית). לכן, אספה כללית יכולה לקבוע בתקנון שהיא זו שתחליט על הנפקת מניות. בנוסף, גם כשהסמכות בידי הדירקטוריון האספה הכללית יכולה לבצע בקרה על הנפקת מניות בעזרת הסמכות שלה להגדיל או להקטין הון רשום. כשחברה עורכת תקנון, היא צריכה לציין בסעיף בתקנון מהו ההון הרשום של החברה. אם צוין בתקנון שההון הרשום של החברה הוא מיליון מניות, זה לא אומר שהחברה הנפיקה מיליון מניות. זה רק אומר שזו התקרה להנפקת מניות. הדירקטוריון יכול להחליט כמה החברה מנפיקה, עד התקרה שקבעה האספה הכללית בתקנון. ההון הרשום הוא למעשה החבל שהאספה הכללית משחררת לדירקטוריון בהקשר של הנפקת מניות.
3. **המנכ"ל** – סמכויות המנכ"ל מנויות בס' 121 באופן מאוד תמציתי: "כל סמכויות הניהול והביצוע". הסיבה לכך היא שיש כמות לא מבוטלת של דברים שנמצאים בסמכות המנכ"ל, ולא ניתן למנות הכול. ניתן אם רוצים לפרט בתקנון את הדברים החשובים שנמצאים בסמכויות המנכ"ל. עם זאת, מנכ"ל, אם הוא מנהל טוב, לא ירצה לסנדל את עצמו ולקבע את הסמכויות שלו בתקנון, מה שיוביל לכך שכל שינוי יהיה מותנה בהצבעה של האספה הכללית. טיב העבודה של המנכ"ל דורש גמישות בלתי פוסקת (הקמת מחלקות חדשות וסגירת מחלקות קיימות, העברת עובדים ממקום אחד לאחר וכדו'), לכן לא נכון להכניס את סמכויות המנכ"ל לתקנון לאור הסרבול שזה יוצר.
4. **סמכות שיורית** – לפי ס' 49, סמכות שלא נמצאת אצל אף אחד מגופים אלו ניתן שתהיה של הדירקטוריון. משמע, ברגע שיש סמכות שלא ברור אצל מי היא נמצאת, צריך להבין האם היא נכללת תחת רשימת הסמכויות של האספה הכללית או של הדירקטוריון. אם לא, צריך להבין האם מדובר בסמכות ניהול וביצוע (ואז היא תחת המנכ"ל). אם לא, ניתן לתת את הסמכות לדירקטוריון.

**האישיות המשפטית של החברה**

1. נקודת המוצא היא ס' 4 לחוק, שאומר בצורה מפורשת "חברה היא אישיות משפטית כשרה לכל זכות, חובה ופעולה..". עולה השאלה, מה המשמעות של הביטוי "אישיות משפטית"?
2. **מהי אישיות משפטית** – כל אדם פרטי הוא אישיות משפטית. משמע, המשפט מכיר בו כשחקן בעל זכויות וחובות במגרש המשפטי. חוק הכשרות המשפטית והאפוטרופסות מלמד גם ממתי אדם הוא אישיות משפטית (מרגע שנולד עד הרגע שמת). כיום זה ברור לנו, אך בעבר היו הרבה בני אדם שלא היו אישיות משפטית. בעיני המשפט הם היו נכס (עבדים). במערכות משפטיות בהן הייתה עבדות, העבד היה רכוש של בעליו, ולא היו לו זכויות. ס' 4 לחוק החברות מוסיף שחקן למגרש, כך שלא רק אדם הוא אישיות משפטית אלא גם ההתארגנות הנקראת חברה מוכרת כאישיות משפטית. אם חברה היא אישיות משפטית אז יש לה זכויות וחובות כמו לכל אדם. ברגע שמוסיפים תאגידים למגרש משפטי של בני אדם, יוצרים יריבים/עמיתים חדשים על המגרש הזה. יכול להיות שלאדם פרטי אחד יש זכות כלפי אדם פרטי אחר, ויכול להיות שלאדם פרטי יש זכות כלפי חברה (מה שמצמיח חובה של החברה כלפי אותו האדם). החברה היא שחקן בעולם הנורמטיבי המשפטי. יש קביעות מקבילות לקביעה בס' 4 שמסדירות פעילות של תאגידים שונים (דוגמת עמותות). מאחר שלא מדובר ביצור שנולד ומת, צריך להחליט על רגע מכונן שקובע את תחילת חייה המשפטיים של החברה וכן על רגע שקובע את סיום חייה המשפטיים של החברה. מרגע שקובעים את נקודת ההתחלה ונקודת הסוף, כל מה שבאמצע הוא זמן בו החברה יכולה להתנהל במישור המשפטי בדיוק כמו בני אדם.
3. **מדוע חברה היא אישיות משפטית** – עולה השאלה מדוע זה נחוץ. כל קבוצה של בני אדם יכולים להחליט שהם מתאגדים לכדי קבוצה ע"מ להשיג תועלות ארגוניות פרקטיות שלא ניתן להשיג בפעולה לבד. השאלה היא למה מסגרת כזו צריכה להיות אישיות משפטית. כאן ניתן לחשוב על מוסד השליחות בעולם המשפט. אדם יכול לבחור שליח שייצג אותו בכל פעולה משפטית שהיא. ניתן לתאר מצב בו קבוצה של אנשים מחליטים על מספר מסוים של אנשים שיהיו השליחים שלהם וייצגו אותם (דוגמת ועד כתה). מדוע חשוב לקבוצה זו של אנשים שהשלוחים שלה יהיו אישיות משפטית? נכון שתיאורטית הדמויות היחידות הרלוונטיות לפעולות משפטיות הם בני אדם, אבל לפעמים ישנן פעולות משפטיות ארוכות טווח. יתכן מצב בו האנשים העובדים בחברה משתנים לאורך ההליך, ולכן צריך מסגרת מסוימת שנשארת זהה לאורך כל ההליך. החברה היא אישיות משפטית כדי שניתן יהיה להתנהל מולה במישור המשפטי ושלא יהיה צורך לחפש מי בחברה הוא האחראי ולוודא שהוא יישאר בחברה לאורך כל ההליך. יהיה קשה למצות את כל הטענות המשפטיות שיכולות לעלות במהלך הליך משפטי מול חברה אם מנסים להעלות אותן נגד אנשים פרטיים העובדים בחברה. ברגע שהחברה היא מסגרת קבועה עם קיום משפטי ניתן לנהל מולה הליכים (והיא יכולה לנהל הליכים מול אנשים וגופים אחרים) בצורה בטוחה ומספקת. הכרה במסגרות ארגוניות כאישיות משפטית מוכרת כבר מפסקי דין בתחומים אחרים, אבל בהקשר של דיני חברות רוצים להבין למה חשוב כל כך שחברה תהיה אישיות משפטית.
4. **פס"ד סלומון** – סלומון מכניס רציונל כלכלי להכרה בחברה כאישיות משפטית. סלומון ניהל עסק שנים רבות, אך בשלב מסוים החליט לארגן אותו בצורה של חברה. בעלי המניות היו הוא, אשתו וחמשת בנותיו. מניה אחת לאשתו ולכל ילדה, ו-994 מניות לו. המנהל של החברה הוא סלומון עצמו. אחרון העובדים של החברה הוא סלומון. החברה החלה להפסיד והעסק מתחיל לצבור חובות. סלומון מתחיל לפרק את החברה, ולכן צריך לפרוע חובות. לא נשאר בחברה מספיק כסף לפרוע את כל החובות. מפרק החברה מחפש להשיג עוד כסף שיוכל לשמש לפירעון החובות של החברה. הוא תובע את סלומון ע"מ שהוא יכסה את החובות. סלומון טוען שאין מה לפנות אליו ושעל המפרק לתבוע את החברה. לפי סלומון, הוא לא חייב לנושים כלום, זו החברה שחייבת להם. בשתי ערכאות המפרק זוכה, אך ברגע שהתביעה מגיעה לבית הלורדים המצב משתנה. בית הלורדים קובע שסלומון צודק, ושאכן סלומון האדם הוא לא החברה. מדובר בשתי אישיויות שונות. אם לחברה יש נושים, היא זו שצריכה לפרוע את החובות. אם היא לא יכולה לפרוע, אין מקור אחר לכסף. יש חציצה בין בעלי המניות לבין החברה, ואיש בחובותיו יישא. סלומון למעשה נותן את המצאת המאה ה-19, לפיה ניתן להמציא אישיות משפטית ולהוביל להפרדה בין הבעלים לבין החובות של החברה. רווחים של החברה מקנים רווחים לבעלי המניות, אך חובות של החברה הם חובות שלה ולא של בעלי המניות. הערכאות לא מאמינות שהמחוקק כיוון לזה, וסבורות שסלומון נבל ברשות החוק. בית הלורדים מאשר שזה אכן מה שהמחוקק התכוון. ישנו קו של תפיסה משפטית פורמליסטית שהחל בסלומון והמשיך לאורך השנים, והוא ניכר גם בהולנדר. חשיבה זו לא מסתכלת לתוך המהות של החברה ובעליה, אלא מסתכלת על האישיויות המשפטיות הנפרדות כפי שהן. לכאורה זה מעט מאכזב, מאחר שלא בוחנים בחינות נורמטיביות ע"מ להבין האם יש זכויות שנפגעות, מה תכלית החקיקה וכו'. עם זאת, מתברר שמאחורי הפורמליסטיות הזו יש מחשבה מהותית כלכלית, שכדי להגשים אותה חייבים לנקוט בקו פורמליסטי משפטי, מאחר שלא לנקוט קו זה יהיה פספוס של עקרונות מהותיים כלכליים. נקודה נוספת היא להנגיד בין תורת האישיות המשפטית לבין דיני השליחות.
5. **הרציונל הכלכלי מאחורי הפורמליזם בהפרדת בעלי החברה והחברה עצמה**
	1. לכאורה חברה היא גורם מפריד בין בעלי החברה לבין הנושים, שמעניק יתרונות רק לבעלי החברה ויכול להזיק מאוד לנושים. אם החברה מרוויחה בעלי החברה מרוויחים, אם החברה מפסידה בעלי החברה מוגנים. נקודה זו לכאורה נכונה, אך היא תלויה בזווית המבט. מזווית המבט של הנושים זה נקרא החצנה שלילית (בעלי החברה מחצינים את הסיכונים על מישהו אחר). מזווית המבט של סלומון (או של כל בעל חברה), זה מעודד לנקוט יוזמות עסקיות. אם שיטת המשפט הייתה אחרת ולא הייתה הפרדה בין החברה לבין בעלי החברה, בעלי חברה כמו סלומון שיש להם רעיון עסקי היו לוקחים פחות סיכונים, ובכך פחות מקדמים את הכלכלה. הרווחה הכוללת של החברה גדלה כאשר יש בעולם נכונות לקחת סיכונים. צריך לעודד יזמות, מחשבות פורצות דרך, חדשנות וכדו'. נטרול הסיכונים החלים על היזמים העסקיים (בין אם מדובר בחברה כמו גוגל או עסק מקומי קטן) יסייע בקידום השוק והגדלת הרווחה. כניסה למיזם עסקי לא תוביל את היזם לשעבוד של עצמו למלווים כאלו ואחרים. לא מקרי שפס"ד סלומון ניתן במהפכה התעשייתית, אז הליכי ייצור שבעבר קרו באמצעות הידיים עברו לאמצעים מכאניים. פס"ד סלומון הניח את התשתית ליזמים לצבור הון רב שיאפשר להם לרכוש את הציוד החדשני הנחוץ עבור היוזמה שלהם. כל זה מהווה את הבסיס לרציונל הכלכלי שעומד מאחורי הפרדת חברה ובעלים, אך יש נדבך נוסף וחשוב לרציונל זה.
	2. הרעיון השני פותח בארה"ב ע"י איסטרברוק ופישל. לצורך העניין נניח שאין אישיות נפרדת. לאדם יש רעיון עסקי שהוא רוצה לקדם, הוא מבין שיש סיכונים אך זה לא עוצר אותו. הוא צריך כסף כדי לקדם את הרעיון שלו. היזם יכול ללוות, אבל הלוואה צריך לפרוע, לכן הוא מנסה לחשוב על דרכים חלופיות להשיג כסף. אופציה אחת היא להביא אנשים אחרים שיכנסו כשותפים בעסק, ואז להתחלק איתם ברווחים אם וכאשר יהיו. המסגרת הארגונית תקרא חברה (למרות שאין הפרדה בינה לבין הבעלים). היזם תורם ידע ושאר השותפים תורמים כסף. ליחידות שמקנות את הזכות להשתתף ברווחים קוראים מניות. עולה השאלה מהם השיקולים שמתעוררים אצל המשקיעים שבוחנים את הצעת היזם. שיקולים אלו כוללים שאלות כמו מה המוצר, מה הסיכוי לרווח, מה האמינות של היזם ועוד. לצד כל אלו יש נקודה חשובה שעולה אצל המשקיע והיא מי הם המשקיעים האחרים. ברגע שלא מכירים בחברה כאישיות משפטית נפרדת, זאת אומרת שכל ההתחייבויות שיש לחברה הן התחייבויות של בעלי המניות. כל מי שפועל מול החברה יוכל לתבוע את כל בעלי המניות. קורה לפעמים שמספר אנשים חייבים את אותה ההתחייבות (מעוולים במשותף למשל). נקודת הבסיס היא חבות יחד ולחוד (התובע יכול לבחור לתבוע את מי שנוח לו). מכאן עולה הטענה של איסטרברוק ופישל, לפיה השאלה המרכזית של משקיע בחברה היא מי שאר המשקיעים ומה היכולת הכלכלית שלהם. אם וכאשר העסק יפסיד, נכון שפורמלית כל המשקיעים חייבים, אבל מבחינה פרקטית מן הסתם התובע ירדוף אחרי בעל הכיס העמוק, ורק אז בעל הכיס העמוק ירדוף אחרי שאר המשקיעים. לכן, אם משקיע רואה שמשקיעים אחרים יותר עשירים ממנו, הנכונות שלו להשקיע תעלה. אם משקיע יראה שהוא המשקיע העשיר ביותר הוא יבין שהחשיפה שלו יותר גדולה, ולכן הנכונות שלו תרד. מכך ניתן להבין שכשאדם מתמחר כמה הוא מוכן להשקיע זו פונקציה משתנה על בסיס השאלה מי הם השכנים. ליד שכנים עשרים כיף לחסות, ולצד קטנים צריך להבין שמדובר בסיכון. כעת נחשוב על מקרה בו אדם כבר השקיע ואז הוא רוצה למכור את החלק שלו בחברה. עולה השאלה מה ישאל הקונה הפוטנציאלי של המניה. גם כאן אחת השאלות המרכזיות היא מי השכנים, והשיקולים זהים. המחיר שאדם מוכן לשלם על מניה משתנה, והוא תלוי בין היתר בזהות בעלי המניות האחרים. פעולה כזו בשוק המשני יכולה להתבצע רק בשוק אינטימי (בהנחה שכולם מכירים את כולם), אבל אם זה שוק אנונימי וכולל אלפי בני אדם, עולה השאלה איך מתמחרים את המניות. התשובה היא שלא ניתן לתמחר את המניות בצורה כזו. לכן במציאות כזו אנשים פשוט לא יקנו מניות, והשוק המשני לא יהיה קיים. לפי איסטרברוק ופישל מכאן עולה הרעיון של האישיות הנפרדת. ברגע שקובעים שהחברה עומדת בפני עצמה ושבעלי המניות לא נושאים באחריות בעצמם, השיקול של מי בעלי המניות האחרים נופל. מאותו הרגע הדבר היחיד שמעניין הוא תוכן המוצר עצמו (האם יש לו שוק, מה פוטנציאל הרווח וכו'). באותו הרגע בעלי המניות האחרים הופכים לשקופים מבחינת המשקיע הפוטנציאלי בשוק המשני. רק כך ניתן לפתח שוק משני עצום ואנונימי. ברגע שיש שוק משני פועל, הוא מניע את הקיום של השוק הראשוני. ניתן לבחון את ההבדל בין שותפות לבין חברה. בס' 14+20 לפקודת השותפות נקבע שלשותפים יש חבות יחד ולחוד. מספר השותפים שיכולים להיות בשותפות הוא עד 20 (ס' 3). עולה השאלה מה ראה לנכון המחוקק לקבוע גבולות על שותפות (לכאורה מדובר בהתקשרות חוזית ולכן יש לתת חופש לבעלי הדין). לפי איסטרברוק ופישל, מכיוון שהם כן נושאים באחריות תמיד יהיה רלוונטי מי הם שאר השותפים, לכן הגיוני להציב גבול על מספר האנשים שיכולים להתאגד יחד בשותפות (גבול זה יבטא את כמות האנשים שאפשר להכיר אותם בצורה מספקת ע"מ לדעת מי הם ואיפה הם נמצאים ביחס לכל משקיע).
6. **מדוע כדאי להלוות לחברה** – לכאורה הלוואה לחברה נראית לא כדאית, מאחר שכל מה שניתן לקבל חזרה הוא כסף שנמצא בחברה, ולא ניתן להגיע לבעלי המניות. עם זאת, כאשר חושבים שמשהו לא כדאי צריך להסתייג מאחר שיש עוד פרמטרים רלוונטיים. ייתכן למשל שלא כדאי להלוות לחברה בריבית של 4% אבל כן כדאי בריבית של 10%. כמו כן, עולה השאלה האם באמת הפרדה בין בעלי מניות לבין חברה גרועה עבור המלווה לחברה. אם למשל לבעלי מניות יש חובות משלהם, אולי עדיף למלווה לחברה שתהיה הפרדה. כמו שהפרדה משפטית מצמצמת את מי שניתן לגבות ממנו (ניתן רק מהחברה ולא מבעלי המניות) כך היא גם עשויה לצמצם את כמות הנושים הנוספים שצריך להתמודד איתם. ניתן להסתכל כדוגמה על קופות גמל. כאשר אדם משקיע בקופת גמל ממסלול מסוים הזכויות שלו מוגבלות לאותה הקופה, והוא לא יוכל לתבוע זכויות מקופה שכנה. זה שכל הקופות שוכנות תחת אותה כותרת העל (למשל פסגות או אלטשולר שחם) זה לא אומר שלאנשים מקופה כזו יש זכויות בקופה אחרת. ניתן להעלות על הדעת מצב בו קופה אחת מבין הקופות קורסת ואין לה כסף לשלם לחוסכים. לכאורה יש עוד כסף בקופות האחרות, אבל בפועל אין לאנשים בקופה שקרסה זכויות בקופות האחרות ולכן הם לא יוכלו לקבל מהן כסף. כך שהשאלה האם הפרדה בין החברה לבין בעלי המניות טובה או רעה לנושים תלויה בנסיבות והתשובה לה מורכבת. לעיתים זה לא נוח לנושה, אך לעיתים זה יכול לשחק לידיו. לצד כל זאת קיימות גם אפשרויות נוספות להקטנת הסיכון מצד המלווה, למשל קבלת ערבות אישית מבעלי המניות. לכאורה ערבות פוגעת בעקרון של דיני החברות של עידוד היזמות באמצעות הפרדה בין בעלי מניות לבין החברה, אך היא מביאה לידי ביטוי את עקרון חופש החוזים. כמו שבברירת מחדל ישנה הפרדה בין חברה לבין בעלי מניות, כך למלווה יש חופש לבחור לעצב את היחסים המשפטיים בינו לבין החברה ובעליה באמצעות חוזה. בסוף הכל עניין של כוח מיקוח, אם לבנק יש יותר כוח מיקוח הוא יוכל לדרוש ערבות, ואם לחברה יש יותר כוח היא תוכל לקבל הצעות נוספות מגורמים שיהיו מוכנים להלוות בלי ערבות. ישנם כלים נוספים להתמודדות עם ההפרדה בין חברה לבין בעלי מניות (שיעבוד נכסים, הרמת מסך במקרים של ניצול לרעה ועוד).
7. **שימוש באישיות משפטית נפרדת בצורה בלתי מרוסנת** – ברגע שמכירים בחברה כאישיות משפטית נפרדת, ניתן גם לעשות הפרדה בין הנושים. בנוסף, לייצר אישיות משפטית זה מהלך פשוט מאוד. משמע, אדם יכול לייצר מספר אישיות משפטיות אחת אחרי השנייה. כל אחד יכול לשבט את עצמו מבחינה משפטית בלי בעיה. זה יכול לבוא גם מכיוון מלווים, אם מלווה לא מעוניין להיות באותה הסירה עם מלווה אחר שכבר הלווה ליזם, המלווה החדש יכול לבקש מהיזם להקים חברה חדשה שלה הוא ילווה. הרקע למשבר הכלכלי של 2008 הוא מצב בו חברות היו צריכות להשיג מימון נוסף כשכבר היו להן הלוואות עומדות. במצב כזה מלווים פוטנציאלים פחות יהיו נכונים להלוות, ולכן הם ידרשו ריביות גבוהות יותר להלוואה. בשלב זה החברה יכולה להציע למלווים החדשים להפריד אותם מהמלווים האחרים ע"י הקמת חברה נוספת. החברה המקורית תעביר חלק מהנכסים שלה לחברה החדשה שקמה כשהחברה החדשה תהווה אישיות משפטית ליעוד מיוחד (SPV). החברה החדשה היא זו שתלווה כסף מהמלווים החדשים. החברה החדשה תיקח את הכסף שהיא לוותה מהמלווים החדשים ותשלם אותו לחברה המקורית כנגד הנכסים שהחברה המקורית העבירה. בסופו של דבר מבחינה כלכלית המלווים החדשים מממנים את החברה המקורית, אך מבחינה משפטית אין קשר בין המלווים של החברה המקורית לבין המלווים של החברה החדשה. מהלך זה קרה פעמים רבות, כל פעם שהחברה המקורית הייתה צריכה מימון נוסף בתנאים נוחים. על פניו זה בסדר, אבל הבעיה התחילה ברגע שהנכסים שהועברו בין החברות היו זכויות תשלום מלווים אחרים שמשכנו את הבתים שלהם (הלוואות מגובות במשכנתא של רוכשי דירות שלא בדקו מה כושר ההשתכרות שלהם והאם הם יוכלו לפרוע את ההלוואות הללו). אנשים משכנו את הבית שלהם על 100% חוב ולא יכלו לפרוע את החוב. הנכסים עורבבו בתוך החברות הללו, ולא ניתן היה לדעת מה בדיוק עובר בין החברות. היה גל של פריחה בבורסה ואנשים קנו בלי סוף. עם זאת, פתאום המוסיקה נעצרה. הייתה זכות לפרוע מהלווים של המשכנתאות, אבל לא הייתה יכולת מעשית לגבות מהם. אז הבינו שהזכויות האלו למעשה לא שוות כלום.
8. **שימוש באישיות משפטית לצורכי מס**
	1. חברה – חשוב לזכור שלא תמיד השימוש בחברה כאישיות משפטית יהיה לצורך הונאה או התנהלות זדונית. העובדה שחברה היא אישיות משפטית קיימת בעולם הכלכלי זה מכבר, והשוק מצליח להתנהל במציאות זו. ישנם גבולות גזרה בהם ניתן להתנהל באמצעות החברה ושזה יהיה כשר ומתקבל על הדעת. ניתן למשל להשתמש בחברה לצורך תיאום מס. חברה חייבת במס על הכנסותיה, ולאחר שהיא שילמה מס זה עדיין יישארו בה רווחים. את הרווחים הללו ניתן לחלק לבעלי מניות בצורת דיבידנד, אך גם דיבידנד חייב במס. כשאדם עושה חישוב כללי של המס שהוא משלם הוא יכול להבין האם כדאי לו לקחת דיבידנד או לא (ובסופו של יום ניתן להבין האם כדאי לפעול באופן פרטי או דרך חברה).
	2. שותפות – אדם יכול להגיע למסקנה, תוך תכנון מס, שכדאי לו לפעול במסגרת שותפות. בשותפות ההכנסות מיוחסות לשותפים עצמם ולא לשותפות, וכך גם ההפסדים. ייחוס ההפסדים לשותפים עצמם מאפשר להם לקזז סכומים אלו מההכנסות השנתיות שלהם (מה שמקטין את ההכנסה החייבת שלהם). מכאן ניכר שייתכן שבהקשרים משפטיים מסוימים יהיו כללים שונים, למשל במערכת המס אשר מתייחסת אחרת לחברה (אליה מתייחסים כאישיות משפטית נפרדת ועליה מטילים מס) ולשותפות (אשר לא יוצרת הפרדה בין מערכת המס לבין השותפים). בד"כ שותפות תשמש להשקעות ארוכות טווח, שבמהלך השנים הראשונות שלה יספקו בעיקר הפסדים. אדם לא משקיע רק לצורך הפסדים, הוא רוצה בסוף הדרך לקבל רווחים. אבל אם אפשר עד הרווח לקזז את ההפסד מההכנסות האחרות של השותפים מה טוב. בשותפות השותפים גם יודעים שמספר השותפים מוגבל, מה שמשפיע על גודל השוק המשני. כל זה נכנס לסל השיקולים שאדם שרוצה להשקיע לוקח בחשבון.
	3. שותפות מוגבלת – לצד השותפות הרגילה ישנה גם שותפות מוגבלת (LP). שותפות מוגבלת היא ניסיון להנות מכל העולמות. שותפות מוגבלת שונה משותפות רגילה בכך שהשותפים מוגדרים כשותף מוגבל, ושותף מוגבל איננו חב בכל התחייבויותיה של השותפות. השותף המוגבל חשוף רק לחוב שהשקיע בשותפות. שותפות מוגבלת יכולה להיות שותפות לענייני מס, ובכך ניתן להשתמש בה לצורך קיזוז ההכנסה של השותפים. ע"מ שתהיה שותפות מוגבלת, יש חובה שאחד השותפים לפחות יוגדר כשותף כללי. שותף כללי כן חשוף לחובות השותפות, ז"א יש אחד שמוכן לקחת על עצמו את ההתחייבויות שהשותפות לא תעמוד בהן. מצד שני, יש לו גם יתרונות מאחר שהפרק על שותפות מוגבלת קובע במפורש שרק השותף הכללי מוסמך לפעול ולשאת בפונקציות ניהוליות בקבלת החלטות בשותפות. לשותף מוגבל אסור לקחת חלק בניהול השותפות המוגבלת. מעבר לכך, אם במקרה שותף מוגבל מתערב בניהול ענייניה, זה חושף אותו לשינוי סטטוס (יהפוך אותו משותף מוגבל לשותף כללי). ברגע שמדובר בשותפות מוגבלת, אין בעיה שלא תהיה הגבלה על מספר השותפים. בשל כך גם ניתן לסחור בזה בשוק משני. בד"כ השותף הכללי יהיה חברה. אם לחברה שהיא השותף הכללי יש 10 ₪ ולשותפות המוגבלת נגמר הכסף, לא יהיה לנושים לאן לפנות. הם יוכלו לקחת את כל הכסף מהחברה, אבל ייתקלו במחסום ברגע שירצו לגבות מבעלי המניות (בשל ההפרדה שיש בין חברה לבין בעלי המניות). בכך למעשה מרוקנים מתוכן את השותפות המוגבלת ואת הפונקציה של השותף הכללי שאמור לשאת בכל חובות השותפות המוגבלת ברגע שהיא לא תוכל לעמוד בהם בעצמה. עולה השאלה מדוע נחוצה השותפות המוגבלת לאור כל זאת. התשובה היא שמי שמקים שותפות מוגבלת מעוניין בהפרדה שניתן להשיג באמצעות חברה ובמקביל בתוצאות המס שניתן להשיג באמצעות שותפות רגילה. האמריקאים הבינו שכל הרעיון של שותף כללי הוא פתרון פורמליסטי ריק מתוכן מאחר שברגע שחברה היא השותף הכללי אז כולם מוגנים. בשל כך הם המציאו אישיות משפטית חדשה בשם LLC (Limited Liability Company). זו אישיות משפטית, שהחשיפה של המשקיעים בה לחובות האישיות היא כמו בחברה (מוגבלת). להבדיל מתאגיד בו יש בעלי מניות, ב-LLC מדברים על חברים בגוף. החברים בגוף נהנים מצד אחד מאחריות מוגבלת ומצד שני משקיפות של הגוף לצורכי מס. בפועל זה אישיות משפטית זהה לשותפות מוגבלת פרט לשותף הכללי שלא קיים ב-LLC. בשל כך מי שעוסק בניהול השוטף של ה-LLC הם החברים (שהם שווי ערך לשותפים מוגבלים). המחוקק האמריקאי הגביל את כמות החברים שיכולים להיות חלק מ-LLC.
9. **פס"ד פרי העמק**
	1. רקע – במקרה זה מדובר על אגודה שיתופית. אגודה שיתופית היא מסגרת תאגידית בדומה לחברה, אך עם שם קוד אחר כשהחוק שמסדיר את הפעילות שלה הוא פקודת האגודות השיתופיות. הפעילויות שעושים באגודות שיתופיות ניתנות לביצוע כעקרון גם עם חברות, אבל באופן היסטורי הסקטורים הפועלים בתחומים מסוימים (במרכז הסקטור החקלאי) פעלו באמצעות אגודות שיתופיות. בעלי הזכויות כלפי אגודה שיתופית הם חברים (חבר באגודה שיתופית מקביל לבעל מניות). הקיבוצים הם אגודות שיתופיות, ובעבר אנשים ששירתו בנח"ל ורצו להישאר בקיבוץ אחרי שהשתחררו הגישו בקשה להיות חבר בקיבוץ. חבר בקיבוץ הוא חבר באגודה השיתופית. לחבר יש זכויות בדיוק כמו בעל מניות. יש תפיסה באגודה שיתופית שפחות קיימת בחברה שבעלי הזכויות הם גם הגורם היצרני (גם הצווארון הלבן וגם הצווארון הכחול). חבר בקיבוץ הוא גם היצרן וגם מי שנהנה מהפירות, בעוד שבחברות זה לא הכרחי (הרבה פעמים בעל המניות רק נהנה מהפירות). בעבר זה היה נפוץ בתחומים נוספים כמו למשל תחבורה (אגד ודן היו בעבר אגודות שיתופיות). כאמור, ברגע שמכירים בחברה כאישיות משפטית היא יכולה להיות בעלת רכוש, ובין השאר היא יכולה להחזיק במניות של חברה אחרת. הוא הדין גם באגודות שיתופיות. אם אגודה שיתופית היא אישיות משפטית, כנראה שהיא יכולה להיות בעלת רכוש. הרכוש יכול להיות קרקע חקלאית של הקיבוץ והרכוש יכול להיות גם זכויות חברות באגודה שיתופית אחרת. מתברר שזה מאוד נפוץ שאגודות שיתופיות שונות חוברות יחד ומקימות אגודה שיתופית שלישית.
	2. עובדות המקרה – אם שלושה קיבוצים מייצרים תנובה חקלאית, הם יכולים להתאגד יחד באגודה שיתופית שתעסוק בהובלה של הסחורה. כל קיבוץ הוא גם חבר באגודה השיתופית החדשה הזו (במקרה הזה, פרי העמק). הדברים השתבשו כשפרי העמק נקלעה לקשיים כלכליים. לא היה לה מספיק כסף לשלם חובות שלה. כינסו אספת חברים של חברי פרי העמק (נציגים מכל קיבוץ). החליטו שכל אחד יתרום חלק מסוים ע"מ לצבור כסף לתשלום החובות. הבעיה הייתה שחלק מהחברים התנגדו. ערכו הצבעה באספת החברים והרוב היה בעד. המיעוט לא משלים עם התוצאה וטוען שההחלטה של הרוב לא מחייבת אותו. סוגיה זו מגיעה עד העליון כשהשאלה היא האם ההחלטה של אספת החברים באגודה השיתופית מחייבת את כולם והם מחויבים לשלם את הכסף להצלת פרי העמק.
	3. הכרעה – השופט ברק בוחן את פקודת האגודות השיתופיות ומגלה שאין סעיף שמתייחס לסוגיה זו במפורש. איפה שכן יש התייחסות לסוגיה זו זה בפקודת החברות. לפי פקודת החברות, ניתן לשנות את התקנון בהצבעה של רוב. עם זאת, אי אפשר לחייב בעל מניות בלי הסכמתו להגדיל את השקעתו בחברה. החוק למעשה מגביל את כוחו של הרוב; ככלל הרוב קובע, אבל בנקודה אחת אין כוח לרוב לחייב את המיעוט. אם הנושא שעליו מצביעים היא החלטה שכל אחד יוסיף עוד כסף לקופה של החברה לא ניתן לחייב בעלי מניות. מדובר בהחלטה אישית של כל בעל מניות. עובדה זו נכונה לחברות, אך אין הוראה דומה בפקודת האגודות השיתופיות. מכאן עולה השאלה האם זה הסדר שלילי (האם העובדה שאין הוראה בפקודת האגודות השיתופיות מצביעה על כך שניתן לחייב את המיעוט במקרה זה) או שמא מדובר בלקונה. השופט ברק קובע שמדובר בלקונה, אותה הוא משלים בעזרת היקש מפקודת החברות. לפי ברק, המטריה היא אותה המטריה, ובסופו של דבר מדובר בהתאגדויות. באחד כתוב ובשני לא, אך ניתן להשלים את זה בהיקש ולקבוע שגם באגודות שיתופיות הרוב לא יכול לחייב את המיעוט להוסיף כסף. בכך נכנס השופט לדיון בשאלה העקרונית מה היחס בין אישיות משפטית נפרדת לבין האחריות המוגבלת של בעלי מניות. רבים יטענו שאלו שני צדדים של אותה המטבע. האחריות של בעלי מניות מגיעה רק עד כדי שיעור ההשקעה שלהם בחברה. השופט ברק מנסה לייחד לכל אחד משני ההיבטים המשפטיים הללו תפקיד משלו. כולם מסכימים שזה נובע מאותו המקום, אבל הוא מנסה לתת לכל אחד תפקיד מסוים. לפי הניתוח של ברק האישיות הנפרדת היא עקרון משפטי שעובד מהחברה כלפי חוץ (מהחברה למלווים). המשמעות מבחינתם היא שהם יכולים לגבות רק ממנה ולא מבעלי המניות. אחריות מוגבלת של בעלי מניות פועלת בתוך החברה, בין בעלי המניות לבין עצמם. זו הגבלת היכולת של הרוב לחייב את המיעוט להוסיף השקעה. אחריות מוגבלת של בעל מניות נותנת כוח ליחיד למנוע מהרוב לכפות עליו להוסיף השקעה. זה נובע מתפיסה קניינית (אף אחד לא יכול לחייב אדם פרטי להוסיף כסף לחברה). זה קשור לאישיות נפרדת מאחר שבשותפות אין את ההפרדה ולכן שותפים יכולים לחייב שותף אחר להוסיף כסף (זאת מאחר שבסופו של דבר יבואו מלווים של החברה וידרשו ממנו כסף). רק ברגע שיש הפרדה בין החברה לבין בעלי המניות ניתן לקבוע שיש אחריות מוגבלת של בעלי המניות.
	4. תוצאה זו ברורה, אך ניתן לטעון שהיא תוצאה של נבל ברשות המשפט. אם הישובים שמסכימים להוסיף כסף אכן יוסיפו כסף, גם אלו שלא הוסיפו כסף ייהנו מזה. כאן ניכר הבדל בין חברה לבין אגודה שיתופית: בחברה אנשים יסכימו להוסיף כסף כדי להציל את החברה, אך כנגד כסף זה הם יקבלו מניות (מה שיגדיל את כוח ההצבעה שלהם, ולכן מי שלא יסכים להוסיף כסף כוחו יקטן). באגודה שיתופית זה לא כך, מאחר שכוח ההצבעה יחסי ואין מניות. אנשים שלא יוסיפו כסף כוחם לא יקטן, הם רק ייהנו מכך שמי שכן הוסיף כסף הציל את האגודה.
10. **פס"ד זנדבנק** – במקרה זה לא הייתה עמידה בדרישת הכתב בעסקת מקרקעין. הנשיא שמגר קובע שאמנם העסקה התייחסה לעסק שסובב סביב מקרקעין (ולכן ברגע שאדם מוכר חלקו לאחר הוא מוכר את ההנאה שלו בקרקע), אולם בפועל הממכר הוא מניות בחברה. נכון שבחברה יש מקרקעין, אבל בעל המניות לא מוכר את המקרקעין, הוא מוכר את זכויותיו בחברה. החברה היא אישיות משפטית העומדת בפני עצמה. ככזו היא יכולה להיות בעלים של נכסים, ובמקרה זה היא הבעלים החוקיים של המקרקעין. כאשר בעל מניות מוכר את מניותיו, הבעלות בקרקע לא משתה. רגע לפני המכר בעלי הקרקע היא החברה וכך גם לאחר המכירה של המניות. ברור שלמניה יש אינטרסים כלכליים (ככל שהקרקע תהיה שווה יותר המניה תהיה שווה יותר), אך זו השפעה כלכלית בלבד. מבחינה משפטית הקרקע בבעלות החברה כל הזמן. לכן לא מדובר בעסקה במקרקעין, מדובר על עסקה חוזית על מניה.
11. **פס"ד אחוזת רחמים נ' קריסטל** – קרקע נמכרה פעמיים (פעם אחת לחברה ופעם שניה מבעלי מניות של החברה לבעלי מניות חדשים), והשאלה הייתה למי הזכויות בקרקע. הסתבר שבפועל לא מכרו את הקרקע מספר פעמים, אלא היא נמכרה רק פעם אחת. מי שטען שהמכירה לא הייתה כשורה היו בעלי מניות חדשים. הקרקע נמכרת ברמת החברה, ולא ברמת בעלי המניות. זה שבעלי המניות מתחלפים לא משפיע על זהות החברה. אם החברה קנתה את הקרקע באופן פגום, זה שהתחלפו בעלי המניות שלה לא יוצר צד שלישי תם לב. הקרקע נשארה אצל החברה כל הזמן.

**האנשת החברה – תחולת דינים שונים על חברות**

**הקדמה**

1. כאמור, כשמקימים חברה צריך לרשום אותה כגוף ברשם החברות. לצורך כך צריך לנסח תקנון, להחתים מספר אנשים על הצהרת דירקטורים ראשונים, לשלם אגרה. רשם החברות שולח תעודת התאגדות. לפי ס' 4 לחוק החברות, האישיות המשפטית מתקיימת מהרגע שנשלחת תעודת ההתאגדות. עולה שאלה לגבי כמות הכסף ומספר בעלי המניות. כיום מספיק שיש בעל מניות אחד ע"מ להקים חברה. לגבי ההון, צריך שקל אחד בלבד (אין דרישת מינימום). זה מאוד נוח וגמיש, וזה מאוד צודק שאין דרישה כזו (מאחר שלא דומה חברה אחת לשנייה). עם זאת, יש הקשרים מסוימים בהם יש בכל זאת דרישה לסכום מסוים. בסקטורים מסוימים יש דרישה לסכום מינימאלי לפני שניתן להקים חברה באותו הסקטור (למשל סכום מינימום ע"מ לקבל רישיון לפעול כבנק). בחקיקה הייעודית לאותו הסקטור יצוין שעל החברה להראות שיש לה סכום מינימאלי ע"מ לפעול. בתקנון הבורסה מוגדרים כללי המשחק של הבורסה (חשוב לזכור שהבורסה בעצמה היא חברה). כל מי שרוצה להשתמש בשירותיה ולהנות מהם (כל חברה שמעוניינת שמניותיה יסחרו בבורסה) נדרש לעמוד בכללים שקובעת הבורסה. אחד הנושאים הנידונים בתקנון הוא דרישה לסכום הוני מסוים כתנאי סף עבור חברות שרוצות לסחור במניותיהן בבורסה. ההגעה לסכום מינימום של הבורסה בד"כ תהיה לאחר ההנפקה, מאחר שרק לאחר ההנפקה יהיה הון מספיק בחברה.
2. ברגע שהכרנו בחברה כאישיות משפטית נתנו מענה לעניינים רבים. יצרנו תמריץ למשקיעים להשקיע (לא נחשפים לסיכונים), יצרנו אפשרות לשוק משני פעיל. מצד שני, ברגע שמכירים בחברה כאישיות משפטית, מבחינה משפטית נוצר אתגר חדש. כשאדם פרטי פועל על המגרש המשפטי, ניתן לדעת מתי נוצרות זכויות וחובות מאחר שיש כללים שקובעים זאת. מה שמשותף לכל הכללים המשפטיים הוא שהם מלכתחילה נוסחו עפ"י מידותיהם של בני אדם.

**דיני חוזים**

1. הבסיס לדיני החוזים הוא גמירת דעת. כאשר יש גמירת דעת ליצור יחסים משפטיים רצוניים אז נוצרים יחסים אלו המכונים חוזה. כאשר מציבים חברה בתור שחקן על המגרש המשפטי, היא תמיד תתנהל בעולם של חוזים, מאחר שהיא רוצה לנהל עסקים. עולה השאלה איפה גמירת הדעת של החברה, איפה נמצאת הדעת של החברה. התשובה היא שאין לחברה דעת, מה שמצמיח את השאלה איך חברה יכולה להיות צד לחוזה. המשפט הוא מערכת של כללים שנוצרו ע"י בני אדם עבור בני אדם. טבעי שהנורמות שנוצרו ונקבעו עוצבו עפ"י פרמטרים אנושיים (כוונה, רצון, התנהגות, מחשבה, דעת, נטילה, מסירה ועוד), פעולות שבני אדם יודעים לבצע. כעת צריך להפעיל את הנורמות הללו על דמויות משפטיות נוספות (תאגידים למיניהם), מאחר שהכרנו בהם כאישיות משפטית, למרות שאין להן את התכונות של בני האדם. מרגע שמכירים בתאגידים כאישיות משפטית צריך לעשות אחד משניים; להגדיר את כל המשפט מחדש (ניסוח הנורמות בצורה שתתאים לכל השחקנים במגרש המשפטי, מה שבסוף לא קרה בשום מקום בעולם) או ייצור מנגנוני התאמה של הכללים הקיימים במשפט אל השחקנים החדשים.
2. **דיני השליחות** – כאמור, רוב הפעילות של החברה מתבצעת באמצעות חוזים (חוזה עבודה, חוזה מול ספקים, הסכם הלוואה ועוד). האלמנט שצריך להתמודד אתו הוא גמירת דעת בכריתת חוזה. רוצים דרך להסיק מן הנסיבות שהצדדים גמרו דעתם ליצור יחסים משפטיים בצורת הסכם. מנגנון ההתאמה במקרה זה הוא מוסד השליחות. דיני השליחות מוכרים בלי קשר לדיני התאגידים. אדם אחד יפעל מטעמו של אדם אחר כשהתוצאה המשפטית של השליח תחייב את השולח (שלוחו של אדם כמותו). השליח מגלם בפעולתו את מי שהנחה אותו לפעול מטעמו, לכן התוצאות יחולו על השולח. אם המוסד הזה מוכר בעולם שאישיות משפטית אחת יכולה לפעול כשליח של אישיות משפטית אחרת, מה מונע מביצוע מהלך זה ביחס לחברות. כדי שחברה תהיה קשורה בחוזה, נסמן בני אדם מסוימים שישמשו מבחינה משפטית כשליחים שלה, ואז הפעולה האנושית שלהם תחייב משפטית את החברה. למשל מסמיכים מנהל מסוים לפעול מטעם החברה. מנהל זה סוגר עם הצד השני וכורת חוזה, אך כריתת החוזה תהיה מטעם החברה. התוצאה המשפטית של הפעולה האנושית של המנהל תחול על החברה. המנהל משמש כחזית של החברה. בסופו של דבר, בעולם בו מכירים בתאגידים כאישיות משפטית, אסור לשכוח שבעולם הגשמי אין לחברה שום יכולת פעולה. בני אדם הם אלו שפועלים בעולם הגשמי, ולכן הם צריכים לפעול מטעם החברה ולייצג את האינטרסים המשפטיים של החברה.
3. **מועד ההסמכה** – עולה השאלה איך קובעים מי מורשה לפעול מטעם החברה. בתהליך ההתאגדות של החברה ממלאים הצהרת דירקטורים ראשונית. אנשים לוקחים על עצמם להיות המנהלים הראשונים של החברה, ולאחר התאגדות החברה הם יוכלו להסמיך אנשים שונים לייצג את החברה. לכאורה החברה עצמה אמורה להסמיך את הדירקטורים הראשונים, אך היא עוד לא קיימת בעת עריכת ההצהרה. בפועל מה שקורה הוא שהדירקטורים חותמים על ההצהרה ובכך הם מציעים עצמם להיות המוסמכים הראשונים מטעם החברה. ברגע שהחברה מתאגדת הם רשמית הופכים להיות המוסמכים הראשונים מטעם החברה לפעול בשמה. החוק מכיר בזה ונותן לזה את התוקף, מאחר שאחרת לא יהיו לחברה אנשים המוסמכים לפעול מטעמה.
4. **הפרת חוזה** – מנהל החברה חותם על חוזה מטעם החברה, אך הוא אינו צד לחוזה. אם נכרת חוזה ולאחר מכן הוא לא מקוים, הצד האחר ירצה לתבוע סעדים על הפרת חוזה. נשאלת השאלה, מי הוא הנתבע. התשובה היא החברה. המנהל אינו בעל הדין, הוא שימש רק שליח של החברה.
5. **פעילות שליח ללא הרשאה**
	1. עולה השאלה מה קורה כאשר פעילות של שליח מטעם החברה מנוגדת למה שמוגדר בתקנון החברה. למשל מנהל מכירות של סוכנות רכבים שנותן ללקוח 10% הנחה כאשר לפי התקנון מותר לו לתת עד 5% הנחה. הלקוח חתם על החוזה בתום לב. ניתן לתאר סיטואציה דומה שבה דירקטור בחברה כורת הסכם עם חברה אחרת שמתחייבת להשקיע בחברה הראשונה 100 מיליון שקלים. אנשי החברה הראשונה מסתמכים על ההשקעה הזו ופועלים בהתאם. כעבור זמן החברה השנייה מגיעה ואומרת שהיא לא מתכוונת להעביר את הכסף מאחר שהתברר לפי תקנון החברה השנייה שהשקעות מעל 70 מיליון שקלים מחייבות הסכמה של האספה הכללית. האספה הכללית לא מוכנה לאשר ולכן אין לחברה השנייה אפשרות להשקיע. כאן ניכר היחס ההופכי בין ס' 6 לחוק השליחות ובין ס' 56 לחוק החברות (במקרה זה, מתי לא מצופה מאדם לבדוק תקנון של חברה ומתי כן). להגיד שהסיפור של האדם הפרטי שקונה מכונית מאולם תצוגה והסיפור של הדירקטוריון שכורת חוזה עם חברה אחרת הם סיפורים שונים מבוסס על אינטואיציה נכונה. האינטואיציה אומרת שבמקרה הראשון הצדק עם הלקוח, אך לא זה המצב במקרה השני מבחינת הדירקטור של החברה הראשונה.
	2. ס' 6 לחוק השליחות עוסק במקרה בו השליח סוטה מגבולות ההרשאה שהציב לו השולח. לפי ס' 6 ניתן לאשר בדיעבד את פעולת השליח, אך אם אין אישור בדיעבד השאלה האם הפעולה המשפטית מחייבת את השולח עדיין עומדת. במקרה כזה הפעולה המשפטית לא מחייבת את השולח. כל ההתמודדות של הצד השלישי היא בציר שבינו לבין השליח. ברור שהייתה כאן תקלה, אך היא בוצעה ע"י השליח ולא ע"י השולח. ניתן לבחון את שתי התוצאות ואת ההשלכות שלהן על הצדדים. אם יש חוזה, השולח נושא בתוצאה משפטית לא רצויה מבחינתו והוא מחויב אליה. אם אין חוזה, צד ג' נושא בתוצאה לא רצויה מבחינתו מאחר שהוא סגר עסקה שלא קיימת. השאלה היא על מי הדין הולך להפיל את תוצאות הכשל של איש הביניים, על השולח או על צד ג'. התשובה של החוק היא להפיל את זה על צד ג' (בכך שנקבע שהפעולה המשפטית שביצע השליח לא משפיע על השולח). זה לא אומר שצד ג' נשאר ללא תרופה, זה רק אומר שהוא זה שצריך להתמודד עם השליח. החוק למעשה פותח חזית משפטית בין צד ג' לבין השליח. כל זה נכון בתנאי שמדובר על צד ג' תם לב.
	3. ס' 56 לחוק החברות עוסק במקרה בו השולח הוא חברה. לחברה כל הזמן יש שליחים, מאחר שיש פעולות משפטיות שהיא עצמה לא יכולה לעשות ללא השליחים שלה. **לפי ס' 56, במקרה של צד ג' תם לב החוזה יהיה תקף**. זה הפוך לגמרי מס' 6 לחוק השליחות. החברה כפופה מול ג' תם לב לחוזה שהיא לא התכוונה אליו, ולא הרשתה לאף אחד מטעמה להתקשר בחוזה כזה עבורה. ברגע שהחוק קובע שחריגה של שליח מחייבת את השולח, השולח יהיה הרבה יותר זהיר. לכן ניתן לטעון שהמטרה הנורמטיבית של ס' 56 היא לגרום לחברות להיות יותר זהירות בהתנהלות מול העובדים שלהן. בחוק השליחות, כשהמודל הוא מודל של שליחות חד-פעמית, רוצים להגן על השולח מפני טעויות של השליח (לא בטוח שלשולח יש מודל בקרה אפקטיבי על השליח). אבל בחברה, בה אותם אנשים מייצגים אותה בהרבה התקשרויות, יותר קל לחברה לפקח על איש הביניים שלא יעשה טעויות. לחברה יש סנקציות שונות שהיא יכולה להטיל על השליחים שלה (כמו למשל פיטורים) מה שמאפשר לה לפקח על השליח יותר טוב מאשר מה שצד ג' יכול לעשות. ברגע ששליח יעשה טעות החברה יכולה לעשות ממנו דוגמה, מה שאמור להפחית את מספר הטעויות בעתיד.
	4. תום לב של צד ג' – מכאן מבינים ששאלה קריטית היא מתי צד ג' יחשב כמי שלא ידע ולא היה צריך לדעת על חריגה מהרשאה. שאלה זו היא שאלה של עובדות, של נסיבות. יחד עם זאת, עלו בעבר טענות קטגוריות שניסו להכניס את זה לתבנית. ניסיון הכנסה לתבנית זה ניכר **בפס"ד תל יוסף**. שם נלמד שטענה מסוימת שניסו לטעון היא שצד ג' לא ייחשב תם לב אם גבולות הגזרה של ההרשאה קבועים בתקנון החברה. אם זה מופיע בתקנון, והתקנון הוא פומבי, ניתן לטעון שצד ג' היה צריך לדעת זאת. מדובר על ידיעה קונסטרוקטיבית (מיוחסת) של צד ג'. עולה השאלה האם אכן התקנון יוצר ידיעה קונסטרוקטיבית. שאלה זו מודגשת בהסתכלות על שני המקרים לעיל (אדם שקונה רכב למול דירקטור שחותם על חוזה מול חברה אחרת). התשובה היא שפעם הייתה ידיעה קונסטרוקטיבית, אך תיקון 17 לחוק החברות ביטל אותה ביחס לתוכן התקנון. בעבר נקבע שאם הוראה מסוימת קבועה בתקנון ניתן לקבוע שיש ידיעה קונסטרוקטיבית. התיקון ביטל זאת וכיום עצם זה שדבר מה קבוע בתקנון לא מייחס לצד ג' ידיעה קונסטרוקטיבית לתוכן התקנון. ניתן להסתכל כדוגמה על מקרה בו אדם הולך לשופרסל ורואה שיש מבצע 1+1 מתנה. לא יעלה על הדעת לייחס לצרכן ידיעה קונסטרוקטיבית לתוכן התקנון, ולכן אם במקרה יתברר שרק ההנהלה הראשית יכולה לאשר עסקאות 1+1 והסניף לא מורשה לעשות זאת, לא ייתכן ששופרסל יוכלו לבקש מהלקוח עוד כסף על הרכישה שלו. ישנן פעולות יום יומיות שלא מעשי לדרוש עבורן בדיקה מעמיקה כזו של צרכנים. לכן האינטואיציה לפיה הבחור שבא לקנות מכונית זכאי ל-10% הנחה היא נכונה. השאלה האם זה כתוב בתקנון לא מעניינת יותר. השאלה היא שאלה עובדתית של נסיבות. האם בנסיבות המקרה צד ג' המסוים ידע או היה אמור לדעת האם לשליח יש הרשאה לפעול כפי שהוא פועל. אם דירקטוריון פועל מול דירקטוריון של חברה אחרת לגבי השקעה של 100 מיליון שקלים, ניתן לקבוע שלא מדובר בפעולה יום יומית. ישנן בדיקות רבות שקורות בין שתי החברות, ולכן הגיוני לדרוש מצד ג' במקרה זה לברר ולוודא שאכן העסקה אפשרית מבחינת החברה השנייה. לסיכום, **לאחר תיקון 17 התקנון לא מהווה סוף פסוק בשאלת הידיעה הקונסטרוקטיבית. ניתן עדיין לקבוע שיש ידיעה קונסטרוקטיבית, אך התקנון יהווה רק אחד מבין כלל הנסיבות הנוגעות לעסקה שיש לבחון ע"מ להגיע לקביעה זו**.

**דיני נזיקין**

1. נשאלת אותה השאלה – נגרם לאדם מסוים נזק בלתי הפיך (למשל, קפץ לבריכה במים הרדודים מאחר שלא היה שלט שהזהיר כי המים רדודים), ויש דיון האם האירוע הזה עולה כדי עוולה בשם רשלנות / הפרה חובה חקוקה. בהנחה שיש עוולה של רשלנות, עולה השאלה מי הנתבע. מי נושא באחריות נזיקית, האדם או המסגרת המשפטית הנקראת החברה.
2. **אחריות נזיקית** – ככלל, חברה נושאת באחריות נזיקית מאחר שהיא אישיות משפטית. מכיוון שחברה היא שחקן בשדה המשפטי, יכולה לחול עליה אחריות משפטית. כדי שתחול על חברה אחריות לנזק הכי פשוט אם בסיס האחריות הוא אחריות מוחלטת. עם זאת, אם בסיס האחריות הוא התנהגות מסוימת (במעשה או במחדל) שקוראים לה התרשלות, עולה השאלה איך מייחסים זאת לחברה. חברה לא מתנהגת. אחריות עובד ומעביד בפקודת הנזיקין היא אחריות שילוחית. זה שונה מהשליחות בדיני החוזים. בדיני החוזים השולח מנחה את השליח כיצד לפעול במצב מסוים. כשמדובר על אחריות שילוחית של מעביד על עוולה שנגרמה בהתנהגות של עובד לא מדובר על מצב בו המעביד הנחה את העובד לגרום נזק מטעמו, ולכן יש לו אחריות שילוחית. הוא כן נתן לו הרשאה לפעול מטעמו כעובד וקיווה שהעובד יפעל בצורה זהירה ותקינה. עם זאת, העובד פעל לא כשורה וגרם לנזק. במקרה כזה, לפי פקודת הנזיקין, אדם יוכל לתבוע את המעביד בשל הנזק שהעובד גרם לו. מכאן עולה שהיסוד הראשון באחריות השילוחית של המעביד הוא אחריות ישירה של המעביד על העובד. ברגע שיש אחריות ישירה של העובד על העוולה וכן אחריות ישירה של המעביד על העובד, ניתן לקבוע שיש אחריות שילוחית. ברגע שהעובד לא אחראי באחריות ישירה על העוולה לא ניתן לקבוע שלמעביד יש אחריות. בנוסף לכך, דיני החברות נתנו דעתם לשאלה מי אחראי בנסיבות שנגרם נזק בסביבת פעולה של חברה, האם העובד או החברה. לגבי זה יש קביעות משפטיות שונות. לגבי השאלה האם חברה יכולה לחוב בנזיקין, אם מי שביצע את העוולה הוא עובד של החברה היא יכולה לחוב באחריות שילוחית כמעביד של העובד. לצד זה, ניתן לתאר מצב בו דירקטורים הם לא עובדים של החברה. עולה השאלה מה קורה כאשר במסגרת התנהלות של דירקטורים בחברה נגרמה עוולה. אין במקרה זה יחסי עובד מעביד. ניתן אולי להחיל על מצב זה אחריות שילוחית מתוקף אחריות שולח בדיני הנזיקין. התשובה מצויה בחוק החברות. ס' 53 לחוק החברות קובע שחברה חבה במישרין באחריות בנזיקין על עוולה שבוצעה בידי אורגן שלה. ס' 46 לחוק החברות קובע שהדירקטוריון הוא אורגן של החברה. מכאן שאם הדירקטוריון פועל בצורה שעולה כדי עוולה שגרמה לנזק, הניזוק יכול לתבוע את החברה. ניתן לתאר מצב בו יש עוולה נזיקית שקובעת שכל אדם שהופלה לרעה ע"י המעביד במקום עבודתו על בסיס דת, גזע, מגדר וכדו', זכאי לפיצוי כספי מאת המעביד. נניח שסמנכ"ל לא קיבל מישהו לעבודה, והתברר לאדם שלא התקבל לעבודה שהסמנכ"ל לא קיבל אותו לעבודה מטעמי אפליה. האדם רוצה לתבוע פיצויים, ועולה השאלה את מי הוא תובע. בעילה של העוולה שציינו, האדם יוכל לתבוע את החברה בלבד. הסיבה היא שהסמנכ"ל הוא לא המעביד, הוא הדמות הניהולית הרלוונטית. החברה היא המעביד, והסמנכ"ל הוא השליח מטעם החברה. לא ניתן לתבוע את החברה מטעם אחריות שילוחית בדיני הנזיקין, מאחר שהעובד עצמו במקרה זה (הסמנכ"ל) לא אחראי. כן ניתן לתבוע את החברה מטעם ס' 53 לחוק החברות, ברגע שמוכיחים שהסמנכ"ל הוא אורגן של החברה. מכל זאת נלמד שחברה אכן יכולה להיות חייבת בנזיקין.
3. **רציונל להטלת אחריות נזיקית על חברה** – נחשוב על אותו המקרה, מישהו לא תלה שלט של מים רדודים בבריכה. למה לתבוע את המועצה המקומית ולא את זה שלא תלה שלט. למה תובעים את החברה ולא את האדם. חשוב להבין שהסיפור של ס' 53 לחוק החברות הוא הטכניקה המשפטית בה משתמשים ע"מ להטיל אחריות בנזיקין על חברה שאיננה אדם. אבל לצד שאלת הטכניקה (כיצד עושים זאת) יש את שאלת התכלית (מה משיגים מזה). ניתן לראות מספר נימוקים לכך. **נימוק ראשון הוא שלעיתים יסודות עוולה מסוימת עלולים להתפרס על פני מספר עובדים**, ולא ניתן יהיה לייחס את העוולה לעובד אחד בלבד. במקרה כזה התביעה עלולה ליפול בין הכיסאות, וניתן לפתור זאת בהטלת אחריות על החברה. יש עוולות בהן פשוט להצביע על האשם, אך יש מקרים פחות ברורים, כמו למשל תביעה ייצוגית של כל מי שעישן ונגרמו לו נזקים בריאותיים (מי ששיווק את הסיגריות ידע היטב שבסיגריות יש ניקוטין, שהוא ממכר ושאלו שייחשפו לזה יתמכרו ויצרכו עוד ועוד עד שייגרם להם נזק בריאותי). עולה השאלה את מי תובעים, את המנכ"ל של חברת הסיגריות, את ראש מחלקת הפיתוח של החברה, את הדירקטור. מתוך כך עולה שאלה נוספת, והיא מתי קרתה העוולה. לא מדובר ברגע אחד בו אדם ניזוק בבת אחת (כמו קפיצה לבריכה). בשל כך ניתן להסתכל על מסגרת אחת שמלכדת את כל העובדים של החברה על פני כל התקופות השונות, והיא החברה. הרבה יותר קשה ופחות מעשי להצביע בפינצטה ממוקדת על בי אדם מסוימים. **נימוק שני הוא הכוונת התנהגות**. יכול להיות שניתן להצביע על האדם המסוים שביצע את העוולה, אבל יש עניין כן להטיל אחריות על החברה ע"מ שהחברה תהיה מונע הנזק. רוצים להטיל את האחריות על מי שמסוגל לצמצם את ההסתברות להתרחשות התקלה באופן האפקטיבי ביותר. הטלת האחריות על החברה יוצרת תמריץ עבורה לפעול ע"מ לצמצם את ההסתברות לתקלות. אם לא היו מטילים אחריות משפטית על חברה היא הייתה יותר אדישה להסתברות קרות נזק. **נימוק שלישי יכול להיות השיקול של כיס עמוק**. בסופו של דבר דיני הנזיקין באים לשרת את הניזוק. אם יש גוף שיכול לשאת בנזק בצורה טובה יותר ולהוביל לפיצוי הנאות ביותר של הניזוק עליו יטילו את האחריות (במקרה זה החברה היא כיס עמוק יותר מאשר העובדים שלה).
4. **תורת האורגנים**
	1. כאמור, ס' 46 לחוק מגדיר מיהם האורגנים של החברה, וס' 53 מטיל אחריות על החברה בגין פעולות של האורגנים שלה. המילה אורגן מגיעה מהמילה באנגלית Organ (איבר). החברה היא הגוף השלם, ובני האדם הפועלים בה הם בבחינת האיברים שלה. כשהאיבר פועל למעשה הגוף כולו פועל (הגוף הולך אחר האיברים). בעולם המציאותי החברה אינה פועלת, אך הפעולות של האורגנים שלה משפיעות עליה מבחינה משפטית ובהיבטי האחריות המשפטית. הטכניקה להטלת אחריות נזיקית על חברה נקראת תורת האורגנים (בדומה לדיני השליחות בדיני החוזים). עולה השאלה, מי נחשב אורגן ומי לא. לא כל עובד זוטר ייחשב אורגן. לאחריות שילוחית אולי כן כל עובד יהיה רלוונטי, אך לא כך הדבר במקרה של אורגנים.
	2. ס' 46 קובע שהאורגנים הם האספה הכללית, הדירקטוריון, המנכ"ל וכן כל מי שעפ"י דין או עפ"י תקנון החברה רואים את פעולתו כפעולת החברה באותו העניין. ברור שבתקנון לא יהיה ניסוח שקובע למשל "פעולותיו של ראובן הן הן פעולותיה של החברה". מה שכן יהיה הוא למשל ניסוח שקובע "ראובן הוא האחראי על תחום הבטיחות בחברה". בעקבות ניסוח זה ניתן להסיק שאם ראובן יבצע תקלה בתחום הבטיחות האחריות הנזיקית על תקלה זו תחול על החברה. לצד זאת ניכר כי גם השלישייה הקלאסית של אספה כללית, דירקטוריון ומנכ"ל מהווים אורגנים כברירת מחדל. יש לדייק ולהבחין כי לא נאמר שדירקטור הוא אורגן, ולא נאמר שבעל מניות הוא אורגן. נאמר שדירקטוריון כגוף ואספה כללית כגוף הם אורגנים. אולי ניתן לכלול אותם בסיפא של הסעיף (מי שרואים את פעולותיו כפעילות החברה), אך לא ברישא שלו. ברגע שהדירקטוריון ביצע פעולה מסוימת עבור החברה והיא גרמה לנזק, ניתן להטיל אחריות על החברה בגין פעולה זו אם היא אכן פעולה של הדירקטוריון כגוף. ס' 53 מוסיף וקובע שאין בהוראת סעיף קטן א' כדי לגרוע מאחריות של החברה בנזיקין עפ"י כל דין. ז"א תורת האורגנים באה להוסיף לאחריות השילוחית ולא להחליף אותה. אם למשל יש עובד של החברה שהוא גם בגדר אורגן (למשל מנכ"ל החברה) והוא מבצע עוולה, הניזוק יכול לתבוע את החברה על בסיס אחריות שילוחית וכן על בסיס תורת האורגנים. לכל זאת מוסיפים את ס' 54, שאומר שאין בייחוס פעולה או כוונה של אורגן לחברה כדי לשלול את האחריות האישית שיחידי האורגן היו נושאים בה אילולא אותו הייחוס. זה מתקשר לסיפור **בפס"ד צוק אור** (בו הנשיא שמגר קבע שהטלת אחריות על חברה לא שוללת את האפשרות להטיל את האחריות על בני האדם). העובדה שניתן להטיל אחריות משפטית על החברה דרך תורת האורגנים לא באה לשלול את האחריות האישית של בני האדם שביצעו את העוולה, אלא להוסיף עליה. זה לא כמו אחריות שילוחית (שבה האחריות של העובד מובילה לאחריות של המעביד), אלא במקרה זה גם חברי האורגן וגם החברה נושאים באחריות (זאת במקרה בו אכן בני אדם מסוימים היו נושאים בעוולה כולה בלי קשר לחברה). המטרה בכך היא הרתעה של בני האדם המהווים חלק מהאורגן. לא רוצים לגרום לבני אדם להיות פחות זהירים בכך שמטילים אחריות על החברה בלבד. מבחינת מי שרואים את פעולותיו כפעולת החברה, לכאורה ניתן להטיל על החברה אחריות בשל מעשים של כל אדם בתאגיד. עם זאת, צריך לעשות איזון מסוים; מצד אחד לא רוצים שעובדי התאגיד יוכלו לעשות כל דבר בלי שתחול עליהם אחריות אך מצד שני לא רוצים שעל כל דבר שעובדי התאגיד עושים החברה תחוב (אין לזה סוף). בשל כך הקביעה הסטנדרטית היא שמקבלי החלטות בחברה הם אלו שמעשיהם יחשבו מעשי החברה בהתבסס על חלק זה של הסעיף.
	3. **בפס"ד מודיעים** מוגדרים שני מבחנים לקביעה מי נחשב אורגן, ההיררכי והפונקציונאלי. **לפי המבחן הפונקציונלי, אורגן הוא מי שממלא פונקציה שהיא משמעותית דיה כדי שביצוע תקלה במילוי התפקיד תיחשב תקלה של החברה** (למעשה נדרשת זיקה בין התרחשות העוולה לבין היותו של אדם בעל תפקיד בחברה. רק כשיש קשר בין העוולה לבין ביצוע התפקיד ניתן להגיד שמתמלאים תנאי המבחן הפונקציונאלי). **לפי המבחן ההיררכי, מי שבכיר בהיררכיה יכול להיחשב אורגן**, ולא כל עובד זוטר (הגם שבית המשפט לא מגדיר בדיוק איפה עובר הקו של תפקיד בכיר). שני המבחנים בעקרון מצטברים, אבל עדיין יש מרחב שיקול דעת של בית המשפט כך שאם מבחן אחד בקושי מתקיים אבל השני מתקיים באופן מובהק עדיין יהיה ניתן להגדיר מישהו כאורגן.

**דיני עונשין**

1. עולה השאלה, אם ניתן להטיל על חברה אחריות במישור המשפטי האזרחי, האם גם בפלילים ניתן להטיל על חברה חובות משפטיות. משפט פלילי נועד להכוונת ההתנהגות, אולי באופן החזק ביותר, מבחינת גבולות המותר והאסור. מצד שני, זה אולי התחום בו נדרשים לגלות את הזהירות הרבה מכל והאיפוק הרב מכל בטרם הטלת אחריות. זו לא אחריות שמתמצה במתן פיצוי כספי, לאחריות פלילית משקל כבד. לכן תמיד ישנה השאלה עד כמה מדקדקים בטרם הטלת אחריות (עקרונות על המנחים את השיטה, יסודות עבירה שצריכים להתקיים וכו'). אם זהירים באופן כזה, עולה השאלה האם כמו שמטילים אחריות על תאגיד באזרחי כך ניתן להטיל בפלילי.
2. **מרכיבי המשפט הפלילי**
	1. ענישה – מבחינת ענישה, גם בפלילי כנראה ידברו יותר על הממד הכספי, מאחר שלא ניתן להכניס תאגיד לכלא. הרצון להוקיע אדם מהחברה נראה לא רלוונטי כשמדברים על מי שאינו אדם. לצד זאת, חשוב להבין שהקנס הכספי (עם כמה שהוא יכול להגיע לסכומים עצומים) הוא לא תמיד העונש החמור ביותר שמוטל על התאגיד. העונש החמור ביותר הוא הפגיעה במוניטין. ברגע שתאגיד מורשע בפלילים, זה יכול להשפיע על עסקיו בעתיד ואף בהווה (יכול לאבד מכרזים או רישוי), מה שהופך אותו לחמור בהרבה.
	2. אחריות שילוחית – במקור לא הייתה אחריות שילוחית בפלילי (כל אחד היה אחראי למעשיו. אם אדם ציווה עליך לבצע עבירה עליך לא להקשיב לו). כיום, לאחר התפתחות מערכת המשפט, יודעים להכיר באחריות שילוחית במשפט הפלילי.
	3. יסוד נפשי – לחברה אין יסוד נפשי. גם יסוד פיסי קשה למצוא בפעילות של חברה.
3. עולה השאלה מה ניתן להשיג בהטלת אחריות פלילית על תאגיד. ניתן להשיג באמצעות הטלת אחריות על חברה הקטנת הסתברות של התרחשות עבירה פלילית (זו תושג באמצעות שינוי הנוהל בחברה שיגיע בעקבות הטלת האחריות. הטלת האחריות מהווה תמריץ לחברה לשנות את דרכיה ע"מ שהיא לא תישא באחריות בעתיד). רוצים שהתאגיד ינחה את העובדים שלו לא לעבור עבירות שונות ע"מ שהאחריות לא תיפול עליו.
4. **פס"ד מודיעים** – ברק מדגיש את שיקול הכוונת ההתנהגות והרתעה באמצעות הטלת אחריות על חברה. מדובר על השגת יעדי המשפט הפלילי הקלאסי, ולא רק הטלת אחריות על תאגיד בשל היותו אישיות משפטית. במקרה זה הרכב של החברה עבר באור אדום. מדובר בעבירה לפי פקודת התעבורה. הוחלט להעמיד לדין את החברה, מאחר שהרכב בבעלות החברה. ברגע שיטילו אחריות על התאגידים, יהיה להם תמריץ להזהיר את הנהגים לא לעבור עבירות. הבעיה בדרך פעולה זו היא שבסוף הטלת אחריות על התאגיד מובילה בסוף לקנס כספי על החברה, ועולה השאלה האם זה כלי יעיל להכוונת התנהגות. אם למשל אדם חוצה באור אדום ומטילים אחריות על החברה, החברה תקבל קנס ויבקשו ממנה למצוא את הנהג האחראי. החברה תשקול את השיקולים שלה ותבין שאם הנהג יישא באחריות הוא יקבל נקודות ואולי יצטרך לעשות קורסי נהיגה מונעת וכדו'. בשל כך החברה תחליט לספוג את הקנס ולהגן על הנהג. מכאן השאלה היא האם הטלת האחריות על החברה אכן מובילה להתנהלות נכונה נורמטיבית של החברה והכוונה של החברה את העובדים שלה להתנהלות נכונה, או שמא זה הופך את החברה לחומת הגנה של העובד מהחוק (עובדים ידעו שהחברה תעדיף לשאת באחריות ולכן לא יתרגשו מביצוע עבירה באמצעות החברה). לצד זאת ניתן להסתכל על עבירות בעלות אופי יותר כלכלי (דוגמת שוחד או העלמת מס) עליהן נראה שיותר הגיוני להטיל אחריות על תאגיד, מאחר שהתאגיד ניסה להפיק רווח ע"י עבירה ולכן מענישים אותו.
5. **סעיפי החוק** – ס' 23 לחוק העונשין קובע שתאגיד יישא באחריות פלילית לפי ס' 22 (אחריות קפידה, ללא מחשבה פלילית) כשהעבירה נעברה ע"י אדם במהלך מילוי תפקידו בתאגיד. ס' 23(א)(2) קובע שתאגיד יישא באחריות לעבירה הדורשת מחשבה פלילית אם ניתן לראות ביסודות העבירה (מעשה, מחדל, מחשבה פלילית) של העובד כיסודות העבירה של התאגיד. השאלה מתי ניתן לייחס ומתי לא היא שאלת מדיניות שבית המשפט צריך לדון בה בהתאם למקרה. זה חוזר לדיון האורגנים, אולם בפלילי צריך להיזהר יותר בהטלת אחריות מאשר בנזיקין.
6. **פס"ד נמלי ישראל** – במקרה זה מעמידים את התאגיד לדין ולא מעמידים לדין את נושא המשרה. מדובר במקרה בו עובד השליך פסולת לים. עבירה זו היא עבירה של אחריות קפידה. אפילו בעבירה מסוג זה, רואים שדעתם של שופטי בית המשפט איננה נוחה מהפלת האחריות על התאגיד מבלי להתעסק עם בני האדם במסגרת התאגיד שמבחינה אנושית היו מעורבים בהתנהלות שעולה כדי עבירה פלילית. מכאן עולה תפיסה לפיה עיקר האחריות בפלילים צריכה להיות על בני אדם ולא על התאגיד, ושאין להשתמש בקונספציה של אחריות פלילית של תאגיד בקלות רבה.
7. **הנחיות פרקליט המדינה**
	1. מדיניות התביעה בהעמדה לדין פלילי וענישה של תאגיד – מצטט את ס' 23 לחוק העונשין. הדין מכיר בכך שקיימת חשיבות מיוחדת בהתייחסות לתאגיד כישות עצמאית שניתן להאשים אותה בפלילים ממספר סיבות. הטלת אחריות בפלילים מרתיעה את התאגיד. בחלק גדול מהמקרים התאגיד הוא זה שנהנה מן העבירה. בישראל מוטלת אחריות על תאגיד מכוח תורת האורגנים (אורגן הוא מי שממלא את תפקידו כפונקציה בחברה, ללא תלות בהיררכיה). ככל שעולה חשד לאחריות פלילית של תאגיד, יש להוסיפו כחשוד פורמלי בתיק התביעה. העמדתו של התאגיד אינה תחליף להעמדה לדין של האורגנים שמעשיהם מבססים את אחריותו של תאגיד. בתי המשפט ביקרו מקרים בהם לא הועמדו האורגנים לדין ללא הצדקה. בעניין נמלי ישראל מתח בית המשפט ביקורת על הסדרי טיעון הפוטרים את נושאי המשרה מאחריות פלילית. הטלת אחריות על נושאי משרה תורמת למטרת הכוונת ההתנהגות של המשפט הפלילי. לפיכך, ככלל, יפעלו גופי התביעה לוודא כי לא יתאפשר לאורגן להתחמק מאחריות עקב העמדתו לדין של התאגיד.
	2. התווית מדיניות התביעה בנוגע למידת העניין הציבורי שיש בהעמדת תאגיד לדין פלילי – נקודת המוצא היא שככל שקיימת תשתית משפטית וראייתית להעמיד תאגיד לדין, וקיים אינטרס ציבורי בהמעדת התאגיד לדין, יש להעמיד את התאגיד לדין. במובן זה, אין הבדל בין היחיד לבין התאגיד. מטרת העמדת התאגיד לדין פלילי היא הכוונת התנהגותו ויצירת מנגנונים שימנעו ביצוע של עבירות נוספות. לכן, יש להעמיד לדין תאגיד אלא אם מכלול הנסיבות בעניין מצדיקות אי העמדה שלו לדין. ישנם מספר שיקולים שיש לשקול: חומרת העבירה ונסיבותיה (ככל שיותר חמור כך גובר אינטרס הציבור להעמדת התאגיד לדין); מידת הנזק שנגרם; טובת ההנאה שהפיק התאגיד מביצוע העבירה; משך העבירה; האם העמדתו לדין של התאגיד נדרשת לצורך חילוט טובת ההנאה שהפיק; מאפייניו של התאגיד החשוד (ככל שהוא יותר מרכזי במשק כך יגבר האינטרס הציבורי להעמדתו לדין); מידת הכשל בתרבות הציות לחוק בתאגיד (עד כמה היו מנגנוני אכיפה פנימיים וכדו'); מספר העובדים המעורבים בביצוע העבירה; מידת המעורבות של נושאי משרה בכירים בביצוע העבירה; מידת שיתוף הפעולה של התאגיד עם החקירה או מידת תרומתו לחקירה (תרומה לחקירה לא מקנה חסינות של התאגיד אך יש לתת לזה משקל בשאלה האם להעמיד לדין ובשאלת הענישה); הפגיעה שתיווצר כתוצאה מהעמדתו לדין של התאגיד (ככלל, התחשבות בפגיעה בגורמים בתאגיד שאינם מעורבים בעבירה כתוצאה מנקיטת הליכים מול התאגיד מקומה בענישה ולא בשלב ההעמדה לדין, אך יש מקרים בהם ניתן לשקול זאת בשלב ההעמדה לדין); חילופי שליטה בתאגיד או שינוי מהותי באופי פעילותו של התאגיד (החוק בישראל מכיר במספר שינויים שיכולים להיות בשליטה בתאגיד. חילופי שליטה בתאגיד עשויים להישקל במסגרת השיקול להעמיד לדין תאגיד בהתאם לנסיבות העניין. עם זאת, יבחן האם היה על הקונים של החברה לדעת על מצב החברה בעת מכירתה. אם הקונים היו צריכים לדעת על מצב החברה אז שינוי השליטה לא יילקח בחשבון); חברה נמצאת בהליכי פירוק (ככלל, הליך של פירוק אינו שיקול להימנע מהעמדה לדין של תאגיד, והמקום לקחת זאת בחשבון הוא בשלב הענישה. עם זאת, אם תאגיד נמצא במצב גרעוני ונעדר נכסים זה יכול להשפיע על אינטרס הציבור להעמדה לדין).
8. כאמור, הרבה פעמים מטילים אחריות מאחר שחלק משיקולי המדיניות הוא שבאמצעות התאגיד ניתן להכווין את התנהגות חברי התאגיד. מעניין לראות שיש קו משפטי נוסף שמייצג מדיניות כמעט הפוכה. אם למשל יש חברה, ויש בני אדם מסוימים אותם מכנים אורגנים של החברה, והתנהגות עבריינית שלהם תוביל לתוצאה שהחברה ככזו אחראית בפלילים. ס' 48 לחוק התחרות אומר שאם נעברה עבירה ע"י תאגיד, יישאו באחריות גם בני אדם מסוימים שהם מנהלים פעילים שם אלא אם כן הוכיחו שעשו כל שניתן על-מנת למנוע זאת. משמע, יש את אלו שממש ביצעו את העבירה ויש מנהלים פעילים אחרים שלא לקחו חלק בעבירה (ויתכן שאף לא ידעו על כך). משמע, ביחס לעבירות מסוימות, גם מנהלים פעילים בחברה שלא היו מעורבים בחברה, משהחברה אחראית בפלילים גם הם אחראים. הרחבה זו, שמטרתה להגדיל את כמות האחראים ע"מ שהפיקוח יגבר, היא דבר שלא מתרחש באופן מכני בכל עבירה ועבירה, אלא רק במקום בו יש סעיף חוק מפורש שקובע כך. בית המשפט העליון הדגיש (בפרשת דיסנצ'יק) שלא ניתן לערב גורמים לא מעורבים על דעת עצמו. מדובר במשפט פלילי, ולא ניתן ליצור דוקטרינות להרשעה פלילית בפסיקה. נדרש בסיס חקיקתי. רק כאשר המחוקק מאפשר זאת ניתן להרחיב את האחריות לבלתי מעורבים.

**זהות החברה**

1. קבוצה של אנשים התאגדה בחברה. עולה השאלה מה הזהות הלאומית של החברה. אפשרות אחת היא שהמקום בו החברה התאגדה יהיה מקום מושבה מבחינת הזהות הלאומית. אפשרות נוספת היא לקבוע את הזהות הלאומית של החברה לפי מרכז הפעילות שלה. ניתן להסתכל על ארה"ב כדוגמה, שם מקום ההתאגדות של החברה קובע את הזהות הלאומית שלה (ללא קשר למרכז הפעילות שלה). עם זאת, לשאלה איזה דין יחול על חברה שהתאגדה במדינה אחת ופועלת במדינה אחרת לא תמיד תהיה אותה התשובה. אם מדובר על דיני חברות, במרבית המקומות עובדים על בסיס מדינת ההתאגדות, לכן חברה שהתאגדה בישראל יחולו עליה דיני החברות של ישראל (זה לא אומר שלא יחולו עליה בכלל דיני חברות של מדינות אחרות במקרים מסוימים). לצד זאת ניתן להרחיב את השאלה לדינים אחרים מעבר לדיני החברות. אם למשל יש חוזה בין חברה ישראלית לחברה צרפתית, מאחר שניתן להתנות על דיני החוזים ולקבוע שיחול למשל הדין הצרפתי אז מדובר במקרה קל בו יחול הדין הצרפתי. ניתן לבחון מקרים יותר מורכבים הנוגעים לדין קוגנטי כמו דיני העונשין. חוק העונשין בישראל כולל הוראות ספציפיות הקובעות מתי הוא יחול ומתי לא מבחינה טריטוריאלית. כנ"ל בדיני המיסים (האם חלים באופן פרסונאלי רק על תושבי ישראל או שחלים גם על תושב זר שהפיק רווחים מפעילות בישראל). לכל מדינה מדיניות שונה בדינים אלו. הניידות של תאגידים הרבה יותר קלה מהניידות של בני אדם, מאחר שניידות של בני אדם כרוכה בהכרח בניידות פיזית, בעוד שניידות של תאגידים יכולה להיות אלקטרונית לחלוטין. אם למשל יש חברה שהתאגדה באיי קיימן ופועלת בישראל, יכולה לעלות שאלה לגבי דין קוגנטי מסוים שצריך לחול עליה. אם המחוקק קבע תשובה לכך בחוק זה מקרה קל, אבל לא תמיד יש תשובה.
2. דוגמה – ממאמרו של הרב יעקב אריאל. בצעירותו הוא היה הרב של כפר מימון, ובמסגרת כתיבה הלכתית ספרותית הוא כתב מאמר ששמו "חיי ההלכה בקיבוץ". שאלת החברה בע"מ הועלתה לראשונה ע"י הפוסקים בקשר לחמץ בפסח. מה דינה של חברת מניות שעיסוקה בחמץ והיא ממשיכה להשתמש בחמץ ולהרוויח ממנו בפסח. האם מותר ליהודי להחזיק בידו מניה כזו? האם הוא רשאי להנות מהרווח? אריאל מצטט מקורות לפיהם מותר, מאחר שלבעל המניה אין שליטה ממשית על החמץ ואין לו זכות להתערב בשיקולים עסקיים, ולכן אין לו אחריות לחמץ. לא זה המצב בקיבוץ, בו כל החברים ערבים זה לזה ומתערבים בפעילות זה של זה. לא ניתן לכן לטעון שהחמץ שנמצא במחסן לא נמצא ברשות כל החברים. האדם נושא במשפט, ולא שום גוף אחר. את השותפות יש לראות כשותפות רגילה, בה יש לכל החברים חלק בפעילות. בחברה יש הפרדה בין בעלי המניות לבין החברה, ואם אין לחברה כסף לא יפרעו את החובות שלה מבעלי המניות. החברה בע"מ יכולה להיות עם מטרות כלכליות בלבד, אבל במסגרת של שותפות מסוג של קיבוץ ישנן מטרות ערכיות שונות. ייתכן שמספק ניתן להסתכל על חברה בע"מ כשותפות רגילה. החברה היא המצאה משפטית והיא אינה ישראלית, וחוקי התורה אינם חלים עליה. לכן עולה השאלה האם באמת ניתן להפריד בין בעלי החברה לחברה עצמה בענייני הלכה, או שמא חייבים להחיל את חוקי ההלכה על בעלי החברה בכל הקשור לפעילות של החברה.
3. מכאן ניכר שעצם העובדה שחברה נחשבת לאישיות משפטית נפרדת יכולה להצמיח אתגרים שונים ומגוונים. אם מבצעים מעשים אסורים לפי ההלכה באמצעות חברה זו לכאורה התחכמות על ההלכה. עם זאת, ניתן להסתכל על זה בצורה אחרת. לעיתים ישנן נורמות מסוימות החלות על בני אדם (בין אם נורמות הלכתיות או נורמות משפטיות) שאפשר לטעון לגביהן שהן אידיאליות ולא באמת ברות השגה. על מנת להתאים את הנורמות הללו למציאות ולאפשר את יישומן, לעיתים יבוצעו התאמות שונות במציאות (זאת במקום לשנות את הנורמה ולרכך / לבטל אותה). אחת מההתאמות הללו היא פעילות באמצעות חברה. דוגמה נוספת להתאמה כזו היא מוסד הנאמנות. אם שני אנשים צריכים לבצע חיוב אחד כלפי השני באותו הזמן, עולה השאלה איך ניתן לעשות זאת (מי מבצע ראשון ומה מבטיח לו שהשני גם יבצע). לטובת כך ישנה הנאמנות, שמבטיחה את האינטרסים של הצדדים מבלי לוותר על הנורמה (ביצוע החיובים בד בבד). כיום הסוגייה של הפרדה בין חברה לבין בעלי מניות בענייני הלכה היא מוקד למחלוקת בפסיקת ההלכה. ישנם פוסקים שמקבלים את ההפרדה בין חברה לבין בעלי מניות וקובעים שמה שלא ניתן לעשות כאדם ניתן לעיתים לבצע באמצעות חברה (למשל טענה לפיה ניתן להלוות בריבית לחברה בלי היתר עסקה). מצד שני יש כאלו שטוענים שאם רוב בעלי המניות הם יהודים זה נותן לחברה אופי יהודי, ולכן חלים עליה כללי ההלכה.
4. **פס"ד דיימלר** – ישנו חוק אנגלי שאוסר מסחר עם גרמניה כדי לא לשמן את מכונת המלחמה הגרמנית שנמצאת בעימות מול אנגליה. חברה גרמנית לא תוכל לסחור עם אנגליה, אבל ניתן לרשום את החברה לא בגרמניה ובכך לעקוף את החוק. ניתן לרשום את החברה באנגליה מה שבכלל יקל על התהליך. בממשלת אנגליה נתנו תעודת התאגדות לחברה. האם אדם שסוחר עם חברה זו פועל כדין או לא. אילו הייתה בחוק הוראה שמגדירה איזו חברה נחשבת גרמנית לא הייתה התלבטות, היה ניתן לבדוק לפי ההוראה מה קובע שחברה גרמנית. אבל אם אין הוראת חוק מפורשת (יש רק איסור על מסחר אבל לא הגדרה מפורשת של חברה גרמנית), לא ניתן לדעת. חשוב לזכור שמדובר בתחילת המאה ה-20, ולכן הגיוני שלא נתנו על זה את הדעת (לא עבר זמן רב מאז פס"ד סלומון והנושא לא היה במרכז תודעתו של המחוקק). דיימלר מראה שבית משפט יודע להתמודד עם סוגיה מסוג זה. מצד אחד, ניתן לומר שלא מעניין מיהם בעלי המניות, וכל עוד החברה התאגדה באנגליה ניתן להסתכל עליה כאנגלית. בית הלורדים לא הולך לכיוון זה (למרות שכ-20 שנים לפני כן הוא קבע שיש הפרדה מוחלטת בין סלומון לבין החברה שלו). בית הלורדים מבצע הרמת מסך מדומה, הוא לא מבטל את האישיות המשפטית של החברה, הוא צובע את החברה בצבעי זהות עפ"י מאפיינים פרסונאליים של בעלי המניות. מכירים בחברה אבל מתייחסים לזהות בעלי המניות. דוקטרינה זו ננקטת בקו של פרשנות תכליתית. בית הלורדים בחן את חוק איסור סחר עם האויב הגרמני ושאל את עצמו מה התכלית שלו, מה ניסו להשיג בחקיקת החוק. הרעיון של החוק היה שבמסגרת מלחמה צריך להימנע מתדלוק הכלכלה הגרמנית וחיזוקה. אם זו התכלית, עולה השאלה מה מגשים אותה ומה עלול לכרסם בהגשמתה. אם מתעסקים בפורמליזם, כל עוד החברה התאגדה באנגליה אין בעיה, למרות שמבחינה מהותית כלכלית כל ההכנסות שלה יגיעו לידיים גרמניות. אם רוצים להשיג את התכלית לא ניתן להתעלם מזהות בעלי המניות ולקבוע שהחוק לא חל על אותה החברה. בסלומון, לעומת זאת, לא עסקו בדיני איסור והיתר. עוסקים בשאלה יותר מצומצמת. יש שתי קבוצות שחקנים, אחת היא מי שיזם את החברה והשנייה היא מי שהחברה חייבת לו כסף. השאלה היא מה הדין בין שתי קבוצות אלו. להגיד שהחברה היא אישיות בפני עצמה זה בעצם להגיד שיש הסכמה משוערת בין בעלי החברה לבין הנושים לפיה הנושים מגבילים את עצמם למה שיש בחברה (בסוף זו הסכמה חוזית). דיני החוזים הם דיספוזיטיביים ולכן זה כשר. להגיד שהמצב בדיילמר זהה זו שגיאה. מוסד החברה לא קיים לצורכי הערמה על כללי איסור והיתר כאלו ואחרים. לצרכים כלכליים זה בסדר, אך לא ניתן להרחיב את זה מעבר. כשבוחנים תכלית של נורמה או חקיקה צריך לבחון מה יכול להשיג אותה. לעיתים פרשנות תכליתית תשיג את התכלית אך לעיתים נדרש פרשנות פורמליסטית (כמו בסלומון ובהולנדר). הרב אריאל מציג עמדה דומה. לפי אריאל, אם נושה יבוא לתבוע בעל חברה בדין תורה לא יאפשרו לו להגיע אליו, מאחר שמבחינה חוזית הנושה הגביל את עצמו למה שנמצא בחברה. עם זאת, לא ניתן מכך להשליך על פסח. להגיד שמותר לעבור על איסור באמצעות חברה זה ללכת רחוק מידי בשימוש בחברה כאישיות נפרדת.
5. **הלוואה ללא זכות חזרה (non-recourse)** – נניח שבנק מלווה לגורם כלשהו סכום כסף. כבטחון לפירעון ההלוואה הבנק מבקש לשעבד קרקע בבעלות הלווה. עוד מוסכם שהבנק מגביל את זכויות הפירעון למה שהוא מפיק מאותה הקרקע (הוא יכול להעמיד את הקרקע למכירה ולפרוע את הסכום מכך). אם הקרקע לא מכסה את ההלוואה לא ניתן לחזור ללווה עצמו. החברה היא במקום מסוים הלוואה ללא זכות חזרה, מאחר שהנושים מגבילים את עצמם למה שנמצא בחברה.

**האספה הכללית**

**הצבעה באספה הכללית**

1. עולה השאלה איך בעלי מניות מקבלים החלטה. איך מצביעים, האם כולם שווים זה לזה. כאשר מצביעים לכנסת יש עקרון של שוויון שעוגן בחוק יסוד הכנסת, לפיו כל אזרח שווה קול אחד בקלפי. לא נותנים לאזרחים מסוימים בעלי ותק גדול יותר, ניסיון צבאי רב יותר, יכולות אינטלקטואליות גבוהות יותר משקל גבוה יותר בקלפי. זהו עקרון חשוב שמגלם אמירה ערכית לפיה כל בני האדם שווים זה לזה. עולה השאלה האם עקרון זה אמור לפעול באותה צורה בקרב קבוצת ייחוס של בעלי מניות. יש אספה של בעלי מניות, ולכאורה ניתן לקבוע שכל אחד שווה קול אחד. זה לא כך במציאות, מאחר שבמציאות כל מניה שווה קול אחד. לכן אדם שמחזיק מאה מניות שווה יותר מאדם שמחזיק במניה אחת באספה הכללית.
2. **רציונאלים למתן כוח בהתאם למספר המניות**
	1. אדם לו יותר מניות יותר מושפע מפעילות החברה. הוא מרוויח יותר כשהיא מרוויחה ומפסיד יותר כשהיא מפסידה מאשר אדם לו פחות מניות. בשל כך הגיוני לתת לאדם בעל מניות רבות יותר כוח רב יותר.
	2. רוצים ליצור תמריץ למשקיעים לקנות יותר מניות מאשר שאר בעלי המניות. ברגע שנותנים כוח הצבעה בהתאם למניות משקיעים ירצו להגביר את כוח ההשפעה שלהם ולכן הם ישקיעו יותר בחברה. אם כוח ההצבעה שווה ללא תלות במידת ההשקעה, עולה השאלה כמה תהיה נכונות של משקיעים פוטנציאליים להצטרף למיזמים עסקיים. לא ניתן להגיד שלא תהיה נכונות, אך ניתן לשער שתהיה פחות נכונות מאשר המצב הנוכחי בו כוח ההצבעה נקבע לפי מספר המניות.
	3. להיות חלק מהמדינה ולקבל זכות הצבעה הם עניינים שאזרחי המדינה נולדים אליהם. אין זכות בחירה במקרה זה. השקעה בחברה היא עניין וולונטארי, ולכן רוצים לאפשר למשקיעים את החופש והגמישות בקביעת משקל ההצבעה של כל אחד מבעלי המניות. הדרך הבסיסית ביותר להשיג זאת היא באמצעות מניות שוות ערך (כל מניה שווה לכל מניה אחרת). בנוסף לכך, לפי דיני החברות ניתן לקבוע שיש מניות ששוות יותר ממניות אחרות (סוגי מניות שונים, כשכל סוג בעל ערך אחר), כל זאת בהתאם לרצון בעלי המניות.
3. **סוגי מניות** – כאמור, ניתן לקבוע סוגים שונים של מניות בתקנון החברה. ניתן למשל לקבוע שמניה סוג א' מקנה שני קולות באספה הכללית, בעוד שמניה סוג ב' מקנה קול אחד באספה הכללית. ניתן לקבוע שכל סוג מקנה קול אחד באספה הכללית, אבל רק לצורך מסוים (למשל מינוי דירקטורים) ישנו משקל רב יותר למניה סוג א'. ההיגיון העומד מאחורי אפשרות זו הוא חופש החוזים. רוצים לאפשר לבעלי המניות את מירב הגמישות בפעילות במסגרת הוולונטרית של החברה. יחד עם זאת, ברבות השנים משהו השתנה. ב-1992 בתיקון חקיקה נוסף לחוק ניירות ערך סעיף 46ב. הוא הולך בקו שונה מס' 82 לחוק החברות. ס' 46ב קובע שהמניות צריכות להיות שוות זו לזו בזכות ההצבעה היחסי שלהן. חוק ניירות ערך מתייחס לחברות ציבוריות, מה שיוצר הבחנה בין חברה ציבורית לחברה פרטית. בחברה ציבורית יש נורמה קוגנטית (בהתבסס על 46ב) לפיה מניות בחברה ציבורית חייבות להיות עם זכות הצבעה שווה. בחברה פרטית ניתן לפעול לפי ס' 82 לחוק החברות, עליו ניתן להתנות. ס' 82 גם קובע שהוראותיו לא גורעות מהוראות חיקוק אחר, לכן לא ניתן להתנות באמצעות ס' 82 לחוק החברות על ס' 46ב בחוק ניירות ערך. לאור כל זאת, עולה השאלה מדוע מצא לנכון המחוקק לקבוע נורמה קוגנטית בחוק ניירות ערך.
4. **בג"ץ אברהמזון** – פס"ד זה קדם לתיקון של חוק ניירות ערך, לכן גם בחברות ציבוריות היה ניתן לקבוע בתקנון מניות מסוג שונה עם זכויות הצבעה שונות. אברהמזון עותר ועתירתו נדחית, אך ניתן ללמוד ממנו על השיקולים בעד ונגד מתן זכות הצבעה שונה. העתירה נדחתה מאחר שהיה מדובר בסוגיה חוקית, החוק ציין שניתן להתנות ולכן זה היה חוקי. חשוב לזכור שמדובר על חברה ציבורית. בפיזור המניות בחברה ציבורית יש מלכתחילה חוסר איזון בכוח של בעלי המניות. יש בעלי שליטה שמראש מחזיקים בנתח גדול של מניות, והם רוצים אף להגדיל את כוחם באמצעות כך שהמניות שבבעלותם יהיו מסוג חזק יותר מזה של הציבור. ההתערבות החקיקתית היא הגנה על הצרכן במידה מסוימת. לכאורה מי שקונה מניות של חברה ציבורית חופשי גם לא לקנות אותן אם הוא מרגיש שהן לא חזקות מספיק. עם זאת, עולה השאלה כמה סומכים על הציבור שיהיה זהיר מספיק בקניית המניות. המחוקק למעשה גילה חשש שהציבור לא שם לב לאותיות הקטנות, מה שיחזק בצורה בלתי פרופורציונאלית את כוחו הגדול של בעל השליטה בחברה ויחליש את כוחם של יתר בעלי המניות. בשל כך המחוקק רוצה להתערב קוגנטית ולהגן על הציבור. לצד אלמנט ההגנה על הציבור, יש גם אמירה שאומרת שזה נכון יותר מבחינה כלכלית שכוח ההשפעה שלך בחברה יהיה פרופורציונאלי לשיעור ההשקעה שלך בחברה (ולא לפי אמצעים מלאכותיים של חיזוק המניה). ברגע שמוותרים על שיקול כלכלי זה יכולים להגיע למצב בו גם את פעולות בעלי המניות מנחים שיקולים שאינם כלכליים, ובכך אינם תורמים לחברה ולכלכלה. מתן כוח פרופורציונאלי לבעלי המניות מבטיח יותר טוב ששיקולים כלכליים ינחו את הפעילות שלהם.

**שינויים מבניים של תאגיד**

**הקדמה**

1. כמו ששואלים מתי אישיות משפטית נוצרת, ניתן לשאול מתי אישיות משפטית חדלה מלהתקיים. איזה אירוע מוביל לסיום קיומה המשפטי של החברה. יש שני אירועים שמבחינה משפטית מסיימים את קיומה המשפטי של החברה, פירוק ומיזוג.

**מיזוג – כללי**

1. מיזוג הוא צירוף של שני תאגידים או יותר והפיכתם לאישיות משפטית אחת. זה אומר שלכל הפחות אחת יורדת מעל הפרק, הייתה ולא קיימת. המונח מיזוג לפי סעיף ההגדרות הוא "העברה של כלל הנכסים וההתחייבויות... של חברת יעד לחברה קולטת, אשר כתוצאה ממנה מתחסלת חברת היעד". זה חלק אינטגרלי ממיזוג, חיסול אישיות משפטית. מיזוג הוא איחוד בין חברות.
2. **אופן ביצוע המיזוג**
	1. מהלך זה הוא מהלך הסכמי, אף אחד לא כופה את זה. חברות מסכימות לבצע איחוד ביניהן. מבחינה כלכלית, חברה (או אדם) מורכבת משני רכיבים, נכסים והתחייבויות. נכסים הם השווי הכלכלי של החברה, וכנגדם יש את ההתחייבויות. השווי הכללי הוא ההפרש בין הנכסים לבין ההתחייבויות. הגדרת המיזוג קובעת שעסקת המיזוג היא העברה של כל הנכסים וההתחייבויות מחברת יעד לחברה קולטת. כתוצאה מהעברה זו מתחסלת חברת היעד. משמע, כל התוכן הכלכלי של חברת היעד זורם לחברה הקולטת. החברה הקולטת נשארת אותה החברה, היא פשוט גדלה. זאת מאחר שהתוכן שלה הוא כל מה שהיה בה לפני המיזוג ובנוסף מה שהיא קיבלה מחברת היעד. חברת היעד תחדל מלהתקיים כאישיות משפטית.
	2. כאמור, מדובר בהסכם. מכך ניתן להבין שחברת היעד מוכרת את התוכן הכלכלי שלה לחברה הקולטת. זו לא עסקת מתנה, ולכן צריך למצוא את התמורה שהחברה הקולטת משלמת לחברת היעד. החברה הקולטת היא על תקן הקונה. התמורה שהיא משלמת יכולה להיות כסף, מניות, אגרות חוב. ככל שהצדדים יסכימו (בהתאם לחופש החוזים). עולה מכך נקודה מעניינת, מאחר שחברת היעד מפסיקה להתקיים, ולכן נשאלת השאלה למי מגיעה התמורה. התשובה היא שהתמורה מגיעה ליורשים (בעלי המניות בחברת היעד). לכאורה התמורה מגיעה לחברת היעד ואז מרגע שהיא מפסיקה להתקיים היא עוברת לבעלי המניות. בפעול, התמורה מגיעה ישירות מהחברה הקולטת לבעלי המניות של חברת היעד.
	3. התחייבויות – חשוב לזכור שהתחייבויות כוללות את הנושים של חברת היעד, את החוזים שהיו לה מול עובדים שלה ועוד. אם החברה הקולטת רוצה לפטר את העובדים של חברת היעד היא תצטרך לשלם להם פיצויים. בעקרון, עובד שהיה אתמול עובד של חברת היעד יהיה היום עובד של החברה הקולטת.
	4. התמורה – כאמור, התמורה מגיעה ישירות מהחברה הקולטת לבעלי המניות של חברת היעד. אם התמורה היא כסף, בעלי המניות כבר לא קשורים לחברה. אם לעומת זאת התמורה היא במניות של החברה הקולטת, בעלי המניות של חברת היעד הופכים לבעלי מניות של החברה הקולטת. כלומר התוצאה של המיזוג במקרה בו התמורה היא מניות של החברה הקולטת היא דילול המניות של חברי המניות המקוריים של החברה הקולטת (בדומה להנפקת מניות).
3. **החלטה על ביצוע מיזוג** – בס' 92 צוין שדירקטוריון מוסמך לקבל החלטה על מיזוג בחברה, אבל גם בס' 57 לחוק צוין שלאספה הכללית סמכות לקבל החלטה על מיזוג. מכאן שמיזוג טעון אישור הן של האספה הכללית הן של הדירקטוריון. לכן אם בעלי מניות לא רוצים שיהיה מיזוג הם יכולים להצביע נגד. עם זאת, חשוב לזכור שכל עוד החלטה על מיזוג התקבלה ברוב, גם המיעוט כפוף אליה.

**מיזוג משולש**

1. למיזוג המשולש יש שתי גרסאות, מיזוג משולש ומיזוג משולש הפוך. אם כבר עושים מיזוג משולש, במרבית המקרים זה יהיה מיזוג משולש הפוך.
2. **מיזוג משולש ישר**
	1. נניח שקיימת חברה (חברה א') ששמה עין על חברה אחרת (חברה ב'). עד עכשיו דיברנו על כך שיהיה מו"מ בין הדירקטוריונים ואם תהיה גמירת דעת משני הצדדים אפשר לכרות הסכם של מיזוג חברות (לאחר אישור דירקטוריון ואספה כללית). עכשיו, מישהו בחברה א' שמתכנן את המהלך מחליט לבצע את המהלך באמצעות אישיות משפטית נוספת. את האישיות החדשה החברה המקורית מקימה כאן ועכשיו. החברה החדשה תהיה חברת בת של חברה א' (החברה המקורית מחזיקה 100% מהמניות). המיזוג יהיה בין חברת הבת לחברה ב'. עולה השאלה מה ההשלכות של מהלך זה. ראשית, ישנן ההשלכות הסטנדרטיות של מיזוג (כל הנכסים של חברת היעד עוברים לחברת הבת שהיא החברה הקולטת ותמורה עוברת מחברת הבת לחברת היעד). עולה השאלה מאיפה לחברת הבת יש תמורה לשלם לחברת היעד, הרי היא בדיוק קמה. התשובה היא שמה שעבר מחברת האם לחברת הבת זה מה שיש לה לשלם. הכסף המזומן שחברת האם העבירה כנגד מניות חברת הבת הוא יהיה הכסף שיעבור לחברת היעד בתמורה לעסקת המיזוג. יכול להיות גם שחברת האם תעביר את הכסף ישירות לחברת היעד. חשוב לזכור שהמקרה הנפוץ הוא שהתמורה היא לא בכסף מזומן אלא במניות של החברה הקולטת. ניתן לעשות זאת בשתי דרכים, או שמקצים מניות של חברת הבת (ואז גם לא צריך להעביר כסף לחברת הבת) או שמקצים מניות של חברת האם. הנפוץ הוא שהתמורה היא מניות של חברת האם. חברת האם תנפיק מניות שלה למי שאמור לקבל תמורה כנגד עסקת המיזוג. התוצאה הסופית היא שיש את חברת האם (חברה א'), מתחתיה יש את חברת הבת שקלטה לתוכה את חברת היעד (חברה ב'), חברת האם תמשיך להחזיק 100% ממניות חברת הבת ובעלי המניות בחברת האם יהיו בעלי המניות שהיו לפני המיזוג ובנוסף מקבלי התמורה מעסקת המיזוג.
	2. עולה השאלה מה הרציונל מאחורי מיזוג כזה, שמשאיר בסופו שתי חברות. **תשובה אחת היא הפרדה של התחייבויות**. במיזוג רגיל נושים של חברת היעד יכולים לתבוע את החברה הקולטת לאחר המיזוג. במיזוג משולש נשמרת ההפרדה בין הנושים של חברת האם לבין הנושים של חברת הבת הקולטת, מאחר שחברת האם היא בעלת מניות בחברת הבת הקולטת ולא ניתן להגיע אליה. ניתן לטעון לכאורה שיש כאן פגיעה בנושים, אבל לא כך המצב. לפני המיזוג הנושים של חברת היעד היו בעלי זכות חזרה לחברת היעד, ואחרי המיזוג הם בעלי זכות חזרה לחברת הבת הקולטת, כך שאין באמת הבדל. **תשובה שנייה נוגעת להצבעה על מיזוג**. במיזוג משולש חברת היעד תזדקק לאישור של האספה הכללית והדירקטוריון (בדומה למיזוג רגיל), אך בחברה הקולטת בפועל נדרש רק אישור של דירקטוריון (בעלת המניות היחידה בחברה הקולטת היא חברת האם, והדירקטוריון הוא זה שמקבל החלטות בשם חברת האם). חברת האם היא לא חברה שמשתתפת במיזוג, חברת הבת שלה היא זו שמתמזגת. בכך חוסכים את הצורך לכנס אספה כללית של חברת האם (למרות שמבחינה מהותית חברת האם באה להשתלט על חברת היעד). זה נשמע טכני, אבל אם חברת האם היא חברה ציבורית אז המהלך לכנס אספה כללית הוא מורכב, ועדיף לחסוך אותו. לא מדובר במהלך פסול אלא בתכנון עסקי לגיטימי. **תשובה שלישית היא השארת יכולת ההכרעה אצל הדירקטוריון**. יכול להיות שהדירקטוריון לא רוצה לקבל את האישור של האספה הכללית והוא מעוניין לבצע מהלך זה על דעת עצמו, והדרך לעשות זאת היא באמצעות מיזוג משולש. זה נשמע כאילו הדירקטוריון מתחכם על האספה הכללית, אבל בפועל יש לאספה הכללית מה לעשות בתגובה לזה (לא לחדש את המינויים של הדירקטורים או שינוי התקנון).
3. **מיזוג משולש הפוך**
	1. מהותית מבוצע אותו מהלך כמו מיזוג משולש ישר, רק בשינוי התפקיד הפורמלי של השחקנים על המגרש. מתחילים עם שתי חברות, חברה א' שלוטשת עיניים על חברה ב'. חברה א' רוצה לעשות מיזוג תוך שימוש בחברת בת מתוך אותם השיקולים המוזכרים לעיל. במיזוג משולש הפוך הופכים את התפקידים בין חברת הבת לחברה הנרכשת. במקרה זה, חברת הבת תהיה חברת היעד והחברה הנרכשת תהיה החברה הקולטת. המשמעות היא שבסוף העסקה חברת הבת היא זו שתחוסל. החברה הקולטת תשרוד באותה המתכונת. כאמור, במסגרת עסקת מיזוג, חברת היעד מעבירה את כל נכסיה והתחייבויותיה לחברה הקולטת. בפועל אין לחברת הבת התחייבויות, היא קמה לטובת עסקת המיזוג. מכאן שמה שעובר בפועל זה מה שחברת הבת קיבלה מחברת האם. החברה הקולטת אמורה להעביר תמורה לבעלי המניות של חברת היעד (במקרה זה בעלי המניות של חברת היעד היא חברת האם). התמורה תשולם מהחברה הקולטת לחברת האם. מכאן השאלה היא מה התמורה. בעסקת משולש הפוך התמורה תמיד תהיה במניות של החברה הקולטת, שהרי חברת האם רצתה להשתלט על החברה הקולטת. כמו שראינו עד עתה, גם אם החברה הקולטת משלמת במניות לבעלי המניות של המתחסלת, עדיין יהיו לה בעלי מניות מקוריים משלה. על פניו, אמורים למצוא בתמונה שאחרי העסקה את חברת האם כבעלת מניות בחברה הקולטת יחד עם בעלי המניות המקוריים. אבל זה לא מה שחברת האם רוצה. בעסקה זו המטרה של חברת האם היא להגיע למבנה זהה לעסקת משולש ישר בו היא מחזיקה ב-100% מחברה ב'. מתברר שבתוך עסקת המיזוג המשולש ההפוך יש רכיב פנימי נוסף שהוא חלק אינטגרלי מהעסקה שבו חברת המטרה פודה מידי בעלי המניות המקוריים שלה את מה שיש בידיהם. בתמורה למניותיהם בעלי המניות המקוריים של חברת המטרה יקבלו את מה שחברת האם שמה בחברת הבת (או כסף מזומן או מניות של חברת האם). ייתכן גם מצב בו חברת האם מנפיקה באופן ישיר מניות לבעלי המניות המקוריים של חברת המטרה. פורמלית התמורה עוברת מחברת המטרה לחברת האם, מאחר שבעסקה זו חברת המטרה היא החברה הקולטת. בפועל התמורה עוברת מחברת האם לחברת המטרה (בין אם דרך חברת הבת או ישירות מחברת האם). התוצאה הסופית היא שחברת הבת היא האישיות המשפטית של חברת המטרה, ולא חברת הבת שהקימה חברת האם לטובת העסקה כמו במשולש ישר.
	2. גם כאן, עולה השאלה מדוע לעשות זאת ולא מיזוג משולש ישר. **סיבה אחת היא נכסים של חברת המטרה שלא ניתנים להעברה**. אם במקרה לחברת המטרה היו נכסים שהיא לא יכולה להעביר לאישיות משפטית אחרת באופן חופשי (דוגמת רישיון או זיכיון מהמדינה שאינו בר העברה). אם חברת המטרה תהיה חברת היעד במיזוג היא לא תוכל להעביר את הנכסים הללו לחברת הבת הקולטת. במשולש הפוך חברת המטרה נשארת כמו שהיא, ולכן היא יכולה להמשיך להשתמש בנכסים אלו. **סיבה שנייה היא הימנעות מתשלום מיסים**. ייתכן מצב בו לחברת המטרה נכסים שערכם עלה במהלך השנים, כך שאם היא תעביר אותם לחברת הבת יהיה צורך לשלם מס רווח הון. ברגע שמשאירים את הנכסים בחברת המטרה דוחים את תשלום המס עד ליום בו ימכרו סופית את הנכסים הללו.
4. **פס"ד שני נ' מלמ מערכות** – פס"ד זה מלמד על עצם המושג של מיזוג משולש הפוך ועל ההתייחסות של ביהמ"ש למהלך כזה (האם ביהמ"ש מקבל שמבנה עסקי כזה אפשרי בישראל או לא). חלק מהטענות של שני היו שמהלך זה בלתי אפשרי בישראל. נקבע בסוף שמהלך זה אפשרי, עם כוכבית של אתגר מסוים. נשאלת השאלה מדוע נותנים לגיטימציה למבנה עסקה שכזה, אם בחוק ישנה התייחסות ספציפית לרכש מניות (הצעת רכש). שאלה זו תתבהר לאחר העיסוק בהצעת רכש מלאה.

**הצעת רכש מלאה**

1. מהלך שנשמע דומה למיזוג אך שהוא לא בהכרח אותו הדבר הוא הצעת רכש מלאה. בהצעת רכש מלאה אין העברת נכסים והתחייבויות, זו בסה"כ פעולה בה גורם כלשהו רוכש מניות מידי בעלי מניות קיימים. מדובר בפעולה בשוק המשני של שינוי בהחזקת מניות שהחוק מתייחס אליו. החוק מתייחס אליו מאחר שיש לו השלכות משמעותיות. עד עתה דיברנו על עסקת מכר של מניות כעסקה חוזית פשוטה, וכל זה נכון, אבל במצבים מסוימים, בנסיבות מסוימות בהן לתוצאה של השינוי בהחזקת המניות יכולה להיות חשיבות מבחינת ההשפעה ואופן הפעלת החברה, אז לדיני החברות יש מה לומר בעניין. כמו כן, יתכן שלעיתים הנסיבות בהן אדם רוכש מניות מאחר יוצרות פערים בין הצדדים (פערי כוחות, פערי מידע) ולכן יש מקום לגשר על פערים אלו באמצעות הסדרה משפטית כזו או אחרת.
2. הצעת רכש מלאה היא מהלך בו מישהו מבקש לקנות את כל מניות החברה מידי בעלי המניות הנוכחיים. הצעת רכש מלאה נוגעת לחברה ציבורית בלבד. נניח שמישהו מעוניין לקנות את כל המניות של חברה ציבורית. בחברה יש בעל מניות גדול (מחזיק ב-60% ממניות החברה) ועוד בעלי מניות משניים אחרים (גופים פיננסיים והציבור). מי שמבקש לקנות את מניות החברה צריך לפנות ראשית לבעל המניות הגדול, מאחר שהרוכש מעוניין להיות בעל השליטה בחברה לאחר הרכישה. הרוכש פונה לבעל המניות הגדול בבקשה לקנות ממנו את מניותיו ובעל המניות הגדול אכן מעוניין למכור. הרוכש רוצה להשיג את מירב השליטה בחברה, לכן לאחר הפנייה לבעל המניות הגדול הכי נוח לנהל את המשך המהלך בדרך של מיזוג. גם אם לרוכש אין חברה הוא יקים חברה לטובת המהלך ויציע לחברה שהוא מעוניין בה להתמזג בתמורה לכסף מזומן. המזומן יעבור לבעל המניות הגדול וכן לשאר בעלי המניות ואז הרוכש יהיה בעלים של כל מניות החברה. ברגע שהרוכש קיבל את הסכמת בעל המניות הגדול הוא יצביע בעד המיזוג באספה הכללית ולכן המיזוג יצליח.
3. המחוקק לא דן בשאלה האם הרוכש רוצה לעשות הצעת רכש מלאה או שהוא מעדיף לבצע מיזוג, הוא קובע נסיבות מסוימות בהן חייבים לבצע הצעת רכש מלאה. הנסיבות הן שגורם מסוים רוצה לחצות את הרף של 90% ממניות חברה ציבורית. ניתן לעשות זאת דרך מיזוג, אבל הרבה פעמים לא מבצעים עסקת מיזוג. מה שקורה בפועל זה שמי שרוצה לחצות את הרף של 90% ממניות החברה הוא כבר בעלים של 60% ממניות אותה החברה. בעל מניות זה יתחיל לקנות מניות של החברה בה הוא כבר בעל מניות ועם הזמן יגדיל את שיעור המניות שבבעלותו. בשלב מסוים הוא מחזיק ב-80% ממניות החברה ושאר המניות נמצאות אצל גופים פיננסים והציבור. לפי חוק החברות, לא ניתן להגיע ל-90% בעלות במניות החברה באמצעות עסקה פרטית עם בעל מניות אחד. מי שחוצה את הרף של 90% חייב לקיים הצעת רכש מלאה. בהצעת רכש מלאה בעל המניות המשתלט חייב לפנות לכל שאר בעלי המניות ולהציע להם לקנות מהם את מניותיהם. משמע, ניתן להגיע עד 90% או לכל ה-100%. האינטרס המוגן הוא המסחר בשוק המשני. ברגע שמה שנשאר בידי שאר בעלי המניות זה פחות מ-10% החשש הוא שזו לא כמות מספיקה ע"מ לקיים מסחר אפקטיבי במניות החברה. כשאדם כלוא בחברה כשבעל המניות השני הוא בעלים של מעל 90% ממניות החברה הוא נתון לחסדיו בלי אופציות. על כן המחוקק החליט לשים קו גבול ב-90% ממניות החברה. מי שרוצה לחצות את הרף צריך "לשחרר" את שאר בעלי המניות ולקנות מהם את מניותיהם בחברה. חשוב לזכור שמדובר בהצעת רכש, לכן בעלי המניות האחרים חופשיים לסרב להצעה ולהישאר בעלי מניות בחברה. זו לא הצעת מיזוג שדורשת הצבעה של האספה הכללית, זו החלטה אינדיבידואלית של כל אחד מבעלי המניות. לצד זאת יש שיקול נוגד. יש כפייה לשני כיוונים, כיוון ראשון הוא חיוב הרוכש להציע לכל בעלי המניות לקנות מהם את מניותיהם בחברה. כיוון שני הוא חיוב בעלי המניות. כל אחד מבעלי המניות עושה את החשיבה שלו האם הוא מעוניין למכור את מניותיו. עם זאת, אם הגיעו למצב בו אכן הרוכש פנה לכל שאר בעלי המניות ויש בעלים של 5% של בעלי מניות שלא מסכימים לעסקה החוק מחייב את בעלי המניות המתנגדים למכור את מניותיהם בהתאם להצעה. משמע, מצד אחד מגנים על הקטנים בכפייה על הרוכש להציע לכולם ומצד שני מגנים על הרוכש. כל עוד יש אחוזים מהחברה בידי הציבור (גם אם מדובר על אחוזים בודדים) החברה עדיין מוגדרת כחברה ציבורית. לחברה ציבורית יש עלויות, והמחוקק מבין שאם מישהו כבר בעלים של 95% ממניות חברה לא הגיוני לדרוש ממנו להמשיך להתנהל כחברה ציבורית. בשל כך המחוקק מסייע לבעל המניות הגדול וכופה על בעלי המניות הנותרים למכור את מניותיהם. ברגע שבעל המניות הגדול הופך להיות בעלים של 100% ממניות החברה היא חוזרת להיות חברה פרטית. מבחינה מהותית למעשה יש פה מנגנון הצבעה. פורמלית לא מתכנסים כאספה הכללית ומצביעים, אבל מהותית סופרים את היחס בין בעלי המניות. אם מתוך כל בעלי המניות הקטנים אלו שמתנגדים למכור הם בעלים של פחות מ-5% ממניות החברה התוצאה תהיה שמחייבים גם אותם למכור את מניותיהם. אם זה יותר מ-5% הם לא חייבים למכור. חשוב לשים לב שלפי החוק, במסגרת ההגנה על בעלי המניות הקטנים, לא יכול להיות מצב בו לבעל מניות יש בין 90% ל-100% מהמניות. יהיו לו או 90% או 100% מהמניות. אם למשל בעל המניות הגדול עשה הצעת רכש מלאה והוא ב-89%, ומי שמסכים למכור לו הם 3% נוספים, הוא יוכל לקנות מכל אחד מ-3% הללו רק את השיעור היחסי שיביא אותו לכדי 90% ממניות החברה. הוא לא יוכל לקנות את כל ה-3% ולהגיע למצב בו הוא בעלים של 92% ממניות החברה.
4. מה שקובע האם להפעיל את חובת קיום הצעת הרכש המלאה היא לאן הרוכש רוצה להגיע. לא בודקים כמה מניות יש לו כרגע. יכול להיות שיש לו 60% ממניות החברה והוא פונה לכל שאר בעלי המניות בהצעה לקניית המניות שלהם. כדי שזה יצליח הוא צריך להגיע לתוצאה שבה מוכנים למכור לו כמעט כולם למעט 5% אחרונים. בשל כך הדרך הפשוטה יותר היא לבצע מיזוג. ברגע שהרכש מתבצע במיזוג נדרש רק רוב בהצבעה, בניגוד לרוב מוחלט שנדרש בהצעת רכש מלאה. משמע במקום להשיג הסכמה של 35% מבעלי המניות הנותרים תידרש רק הסכמה של 21% מבעלי המניות הנותרים.
5. עולה השאלה איזו סיבה יש לבעלי המניות הקטנים לא למכור את מניותיהם בהצעת רכש מלאה. יכול להיות שיש חוסר הסכמה בין הצדדים לאור הערכות סובייקטיביות שנוגעות למחיר המניה. חלק יסכימו למכור את המניה במחיר המוצע וחלק לא. הדין אומר שאלה שהתנגדו וסבורים שהמחיר המוצע לא מספיק יאלצו למכור במחיר המוצע אם הם פחות מ-5%. תוצאה זו מעט מפריעה בהיבטים של זכויות קניין. מצד שני, ניתן לטעון שזה לא מאוד מפריע, בעיקר ביחס למיזוג (שם יש הצבעה ואם הרוב קובע שמסכימים למחיר המוצע למניה המיעוט כפוף להכרעה זו). מכאן עולה השאלה מה ההבדל בין מצב של מיזוג שמתיישב עם הדעת לבין כפייה בהצעת רכש מלאה שמציקה למצפון. תשובה אחת היא שבמיזוג העסקה היא בין חברות ובעלי המניות ממלאים את תפקידם כחברים באספה הכללית, בעוד שבהצעת רכש מלאה העסקה היא בין בעל המניות הגדול לבין כל אחד מבעלי המניות האחרים כפרטים. תשובה נוספת היא שבמיזוג, מבחינה פרוצדוראלית טכנית, יש דיון באספה הכללית שמוביל להחלטה קולקטיבית שמחייבת את כולם. בהצעת רכש מלאה לעומת זאת הפנייה היא לכל בעל מניות כשלעצמו. לא מתקיים כאן שום סיעור מוחות או דיון. כל בעל מניות מתכנס עם עצמו ומקבל החלטה בינו לבין עצמו האם מתאים לו למכור. זה יוצר המון בעיות ומעלה שאלות לגבי מנגנון שינטרל את הכשל שיכול להיות בקבלת ההחלטות של בעל המניות ברכוש שלו. אדם יכול לסבור שהמחיר לא מספיק ולכן לא ירצה למכור, אבל הוא יבין שיכול להיות שהוא מתנגד בעוד שהרוב יסכימו, מה שיוביל לכך שהשאר ימכרו והוא לא כך שהוא יישאר כבעל מניות מזערי ללא כוח בחברה. אדם זה יגיע מכך למסקנה שעדיף לו למכור ע"מ לא להישאר במקום זה. מכאן שיכול להיות שרבים כשהם נענים להצעה הם לא עושים זאת כי הם חושבים שזה טוב אלא כי הם מפחדים להישאר לבד. מאידך, החוק קובע שבעל המניות הגדול לא יכול לעבור את ה-90% אלא אם הוא מגיע לכל ה-100%. לכן בפועל אם יישארו יותר מ-5% מתנגדים בעל המניות הקטן לא יהיה לבד מאחר שיהיו עוד בעלי מניות קטנים ואם יישארו פחות מ-5% מתנגדים הוא לא יישאר לבד מאחר שיחייבו אותו למכור.
6. ניכר שכשיש מנגנון שמסדיר את הליך קבלת ההחלטות החוק שקט עם התוצאה (כמו במיזוג בו יש דיון והצבעה) וכשאין מנגנון כזה החוק מחייב מנגנון משלו לטובת הגנה על בעלי המניות המתנגדים. בד"כ כשאדם מקבל גמול לא מספק עבור הרכוש שלו הוא יכול לפנות לביהמ"ש שיקבע האם הגמול ראוי או לא. כאן נכנס ס' 338, "סעד הערכה". ס' 338 קובע שבעלי המניות שקנו מהם את המניות, אם הם סבורים שהמחיר שהם קיבלו במסגרת הצעת הרכש המלאה הוא לא נכון, הם יכולים לפנות לביהמ"ש ולבקש לקבל את ההערכה הכלכלית הראויה של המניה. **בפס"ד כבירי** השופט עמית דן בשאלה האם סעד זה הוא הסעד הבלעדי שיינתן לניצעים או שמא פתוחים בפניהם גם סעדים אחרים. במקרה זה ביקשו סעד של ביטול מהלך הצעת הרכש. מסקנתו של ביהמ"ש בעניין זה היא שיש ייחוד עילה שיוצר ייחוד סעד. הסעד היחיד העומד לרשות מי שקורא תיגר על מחיר הצעת הרכש הוא סעד הערכה. מהרגע שבוצע המהלך של הצעת רכש מלאה ממשיכים אתו ולא מחזירים אותו אחורה. עולה השאלה למה שאר בעלי המניות הקטנים, אלו שהסכימו מראש להצעת הרכש המלאה, לא יבקשו להשוות את המחיר שהם קיבלו לשווי שיקבלו המתנגדים שביקשו סעד הערכה. השופט עמית מכיר בכך וטוען שס' 338 מזמין ריבוי תביעות מאחר שגם מי שהסכים יוכל להגיש תביעה. ס' 338(ג) מגן על הרוכש וקובע שמי שהסכים מראש להצעת הרכש המלאה לא יוכל להגיש סעד הערכה, כל עוד הרוכש התנה על כך בחוזה. המצב שנוצר הוא שמי שמסכים מקבע את עצמו להצעה, כשעדיין אין מה להפסיד מלהתנגד (אם בעל מניות קטן מתנגד או שמספיק יתנגדו ואז לא יאלצו אותו למכור את המניות או שהוא יהיה במיעוט ואז יאלצו אותו למכור אבל אז הוא יוכל להגיש סעד הערכה). שאלה טובה היא למה במקרה זה לא מגנים גם על הרוכש. יכול לקרות מצב בו לבעל מניות קטן יש 6% ולכן הוא יוכל לסחוט את בעל המניות הגדול. אם סעד ההערכה היה לשני הכיוונים (משמע, ביהמ"ש יכול היה לקבוע שהמחיר ששולם גבוה מדי) אז זה היה מונע סחטנות. זו ביקורת על מנגנון זה שאין לה מענה.
7. **בין מיזוג להצעת רכש מלאה**
	1. בארה"ב יש חוק חברות לדוגמה (RMBCA). לגבי שינויים בחברה יש סעיף חוק שמציע מהלך שנקרא "Stock Exchange", כלומר החלפת מניות. נניח שחברה א' תציע לבעלי המניות בחברה ב' לקנות מהם את מניותיהם. בד"כ כשמציעים לקנות מניות לא מדברים על מיזוג בין החברות, לא נוגעים בחברה ובנכסים שלה. חברה א' מציעה לקנות את מניות חברה ב' תמורת מניות של חברה א'. תתקיים הצבעה באספה הכללית של חברה ב' ואם רוב בקרבם מסכים, כולם מחויבים למכור. התוצאה תהיה זהה לתוצאה של מיזוג משולש הפוך (חברה א' תהיה בעלת המניות היחידה בחברה ב' ובעלי המניות המקוריים של חברה ב' יהפכו להיות בעלי מניות של חברה א'). כל עוד אין סעיף כזה בחוק החברות, טוב עשה ביהמ"ש כשאישר את המיזוג המשולש ההפוך. המיזוג המשולש ההפוך הוא הדרך היחידה להשיג את מה שמשיג סעיף החוק של חוק החברות לדוגמה בארה"ב.
	2. לסיכום, ההבדל הוא שבמיזוג נדרשת הצבעה עם רוב, ברגע שיש רוב ניתן לכפות על המיעוט. בהצעת רכש מלאה כל בעל מניות יכול להחליט האם הוא מוכר את מניותיו, ורק במצב בו נשארו פחות מ-5% של מתנגדים ניתן לחייב אותם למכור.

**בעיית נציג של נושאי המשרה**

**הקדמה**

1. לצד התועלות של שימוש בנציג, יש גם סיכונים מסוימים. בחברה שפועלת באמצעות גורמים אנושיים שונים תופעת השליחות קיימת, ולצדה קיימים גם הסיכונים. בעיית נציג (Agency Problem) מייצגת את הסיכונים הללו.
2. **חוסר אכפתיות** – לבעלי המשרה לא איכפת ממה שקורה בחברה. הכסף בחברה הוא כסף של אנשים אחרים, מה שעלול להוביל לאדישות של בעלי המשרה ולחוסר השקעה שלהם בעבודה בחברה. בעבר האב-טיפוס שמגלם את הבעיה הזו היה הפקיד ההסתדרותי, שלא משנה מה העומס ומה הדחיפות בשעה 15:00 העט נופלת והוא הולך הביתה.
3. **אג'נדה אישית** – לנציג יש אינטרסים משלו, והוא עלול להפעיל את הסמכויות שהוא קיבל לאו דווקא לטובת עניין מי שהעניק לו את הסמכות אלא לפי טובתו שלו. יש כללים שונים שמנסים להתמודד עם החשש הזה (דוגמת כללי אתיקה של עו"ד).
4. בעיות אלו קיימות בעוצמות שונות כתלות בעמדה של נושא המשרה. ניתן להשוות בין שתי דמויות, המנכ"ל והדירקטור. אם יש דיווח בעיתון על הדו"ח הכספי של בנק לאומי, תהיה לצד הדיווח תמונה של המנכ"ל. ז"א, בדימוי הכללי יש זיהוי בין דמות המנכ"ל לחברה עצמה. זה לא רק נכון מבחינה חיצונית. המנכ"ל יודע שהוא הפנים של החברה, הוא חי את החברה הזו 24/7. להגיד שהמנכ"ל יהיה אדיש לא מחובר למציאות. זה מעסיק אותו ואכפת לו, כי הביצועים של החברה מיוחסים לו לטובה ולרעה. החברה גם משלמת לו תשלום רציני ע"מ שייתן את המיטב לחברה. לעומת זאת, אצל דירקטורים חשש זה כן יכול לבוא לידי ביטוי. ניתן להסתכל על סביבת העבודה בחברה. ככל שמעשיו של נושא משרה יותר מזוהים עם החברה, כך יהיה לו יותר אכפת ממה שקורה בחברה. כך גם ביחס לתגמול, ככל שהתגמול יותר גבוה כך יהיה לנושא המשרה אכפת יותר. המשפט צריך להתערב כשהדברים לא עובדים כמו שהם. במקרה של מנכ"ל, יש לו מספיק תמריצים עצמיים כדי שהוא יפעל באופן אכפתי ולא אדיש. במקרה של דירקטור, הוא לא מצוי בחברה 24/7 (יש מקרים בהם אדם הוא דירקטור במספר חברות למשל). הקשר שלו עם החברה הוא תחום ומוגבל, ומתמצה בעיקר בישיבת דירקטוריון. גם התגמול שלו הוא לא בהכרח כזה שמניע לגלות אכפתיות. התגמול של הדירקטור גם לא תלוי ביצועים. לכן המשפט יכול להתערב ע"מ להתמודד עם בעיה זו. ס' 252 מתמודד עם הבעיה של חוסר אכפתיות באמצעות חובת זהירות וס' 254 מתמודד עם הבעיה של אג'נדה אישית באמצעות חובת האמונים.
5. **הגדרת נושא משרה** – ס' 252 ו-254 מתחילים במילים "נושא משרה חב..". לפי הגדרת החוק, נושא משרה יכול להיות מנכ"ל, דירקטור, משנה למנכ"ל ועוד. כאמור, כאשר יש תמריצים פנימיים אין צורך בנורמה משפטית, לכן עולה השאלה מדוע החוק כופף מנכ"לים לנורמה זו. בפרקטיקה, רוב ההתמודדות בחובת זהירות היא מול דירקטורים, אך בחובת אמונים ישנם גם לא מעט מקרים של התמודדות עם מנכ"ל. נורמות אלו חלות באופן רחב על כלל נושאי המשרה אך הם יכנסו לפעולה רק כאשר יהיה צורך בכך (כאמור, כאשר אין תמריצים שמונעים מצבים כאלו).

**חוסר אכפתיות – חובת הזהירות של נושאי משרה**

1. רוב המקרים הנוגעים לחובת זהירות נוגעים בפועל לדירקטורים, הגם שחובת הזהירות חלה גם על נושאי משרה אחרים. בהקשר של דירקטורים, חובת הזהירות מתעוררת בשני הקשרים, פיקוח על ההנהלה והתוויית מדיניות.
2. **ס' 252: הגדרת חובת הזהירות** – ס' 252 מפנה לס' 35,36 לפקודת הנזיקין העוסקים בעוולת הרשלנות. חובת הזהירות של נושאי משרה היא מקרה פרטי של עוולת הרשלנות הכללית בדיני הנזיקין. הוא ממשיך בלשונו עם ההגדרה של עוולת הרשלנות, "סביר". נושא משרה בחברה צריך לנהוג כנושא משרה סביר. ס' 252 קובע שבניתוח רשלנות של נושא משרה יוצאים מנקודת הנחה שקיימת חובת זהירות של נושא משרה. השאלה הראשונה שיש לשאול היא האם חובת הזהירות הופרה.
3. **פיקוח על ההנהלה**
	1. פס"ד בוכבינדר
		1. פס"ד בוכבינדר הוא הפס"ד המרכזי בנושא זה. במקרה זה הוגשה תביעת רשלנות נגד הדירקטורים של בנק צפון אמריקה בעקבות תביעה פלילית שהוגשה נגד המנהלים על הפרת אמונים. מי שתבע את הדירקטורים היה המפרק (הכנ"ר דאז), והפירוק לקח יותר משלושים שנים. התביעה הוגשה ב-1987 משמע זה היה בעידן פקודת החברות, לכן עוד אין סעיפים שמגדירים חובות של דירקטורים. לכן מקרה זה היה מאוד תקדימי וחולל הרבה רעש. המנהלים במקרה זה התנהלו באופן פלילי לחלוטין. הדירקטורים לא היו מעורבים במהלכים הפליליים הללו, ולכן לא ננקט נגדם הליך פלילי. כשהבנק קרס מונה לו מפרק, שהגיש תביעה נגד הדירקטורים בטענה שהם הפרו חובת זהירות ועל כן עליהם לפצות את החברה בגין הנזק שהתנהלותם קשורה אליו. אם הוא יזכה בתביעתו והם ידרשו לשלם את הפיצוי הכסף ישולם לחברה (ומשם לנושים). נכון שמבחינה מעשית, גם בסיפור הזה וגם בסיפור קריסת הבנק למסחר, בנק ישראל נחלץ ושילם ללקוחות את הכסף שחייבים להם. בכך בנק ישראל נכנס בנעלי הלקוחות והפך לנושה העיקרי של הבנק המפורק.
		2. הטענה של המפרק הייתה שהפרת חובת הזהירות הייתה בכך שהדירקטוריון לא התנהל כמו דירקטוריון. כשבנק קורס, עצם הקריסה לא מטילה אחריות על דירקטורים, זה לא נבחן עפ"י מבחן התוצאה בלבד (בדומה לעוולת הרשלנות, שם לא מדובר על אחריות מוחלטת). הנזק הוא אחד הרכיבים של העוולה אבל הוא לא הרכיב היחיד, צריך רכיב התנהלותי כלשהו (ההתרשלות). הכשל של הדירקטוריון היה במחדל במקרה זה. דירקטוריון סביר מתעניין בנעשה בחברה, בוחן את הנעשה בחברה ומבקש להתמודד עם זה. אם הדירקטוריון מנסה להתמודד ועושים משהו מתחת לאף שלו, יכול להיות שהוא קיים את חובת הזהירות שלו. אם הוא אפילו לא מנסה, חובת הזהירות מופרת. התנהלות כזו מאפשרת למנהלים להתנהל בכל אופן העולה על רוחם. הכשל בפרשת בנק צפון אמריקה הוא סיפור מאוד מורכב. נוצר בעקבותיו המון רעש שהפחיד דירקטורים. זו הייתה פרשה בה הרכבת התמונה העובדתית הייתה מלאכה קשה מאוד. ברגע שהושלמה מלאכת הרכבת העובדות, מבחינה משפטית מדובר במקרה קל. זאת מאחר שהדירקטורים לא עשו דבר. ככל שהמקרה יותר קרוב למצב בו לא נעשה כלום ההכרעה שחובת הזהירות הופרה היא הכרעה פשוטה. המקרים הקשים הם מקרי הביניים, בהם צריך לקבוע האם נעשה מספיק ע"מ לקיים את חובת הזהירות.
		3. במקרה זה הדירקטורים לא הגיעו לישיבות, לא ביקשו מידע, מבחינתם הם רק היו רשומים כדירקטורים. הם כן עשו דבר אחד מעניין, הם מינו ממלאי מקום (דירקטור חליף). בד"כ כשממנים דירקטור חליף זה לפרק זמן מוגבל ולא לצמיתות. בנוסף, הדירקטורים החליפיים היו המנהלים (נתנו לחתול לשמור על השמנת). לא כך פועל דירקטוריון סביר, ולכן המסקנה היא הפרת חובת זהירות. הנזק היה גדול והקשר הסיבתי היה ברור. בכך ייחסו את האחריות לדירקטורים על עוולת הרשלנות.
	2. פס"ד כפר תקווה
		1. זה פס"ד יותר עדכני שדן בנושא זה. מדובר בפס"ד של העליון בעידן בו חוק החברות כן חל, לכן מתבצע שימוש בס' 252 (קביעת חובת זהירות) ו-253 (מה נדרש לטובת קיום חובת זהירות). במקרה זה, פעולות של המנכ"ל (פינקוביץ') הביאו לקריסה כלכלית של החברה. המנכ"ל הקים חברת בת והעביר את הנכסים של החברה המקורית לחברת הבת. להתמודד עם הדירקטורים בכפר תקווה זה מעשה קורע לב. לא מדובר בדירקטורים שהתמנו משיקולים מקצועיים לבנק או לחברת מזון. כפר תקווה הוא כפר שמיועד לאנשים עם מוגבלויות. רובם של הדירקטורים קשורים בקשר משפחתי לחוסים בכפר. ז"א, הם כבר מצויים עם מטען נפשי לא קל, הם מחוברים למקום באופן אמיתי. הם עשו זאת לאורך שנים וזה היה חלק מאורך חייהם. דירקטורים אלו שימשו כדירקטורים שנים רבות. לבוא ולהגיד להם שהם הפרו חובת זהירות יכול להיות נכון משפטית, אבל מבחינה אנושית זה לא קל.
		2. מהתיאור העובדתי של מעשי המנכ"ל, לא ברור עד הסוף האם המנכ"ל עשה זאת באופן מוחלט מתחת לאף של שאר הדירקטורים (בדומה למקרה של בנק צפון אמריקה), או שהוא מיידע את הדירקטוריון אבל בסיפורים שלא מציגים את המציאות באופן מוחלט. אם המעשים של המנכ"ל בוצעו מתחת לאף של הדירקטוריון, זהו למעשה מקרה נוסף של מחדל בתפקיד הדירקטוריון כמפקח על ההנהלה (בהמשך לבוכבינדר). אך אם זה המקרה, אז הניתוח בפס"ד שמתייחס לס' 253 לחוק החברות הוא ניתוח שאינו נדרש בהקשר זה. ס' 253 נוגע להתמצאות של הדירקטוריון בביצוע עסקה, משמע לא עוסק במחדל בפיקוח אלא בהתוויית מדיניות.
		3. בבוכבינדר היה קל לקבוע שהייתה הפרה של חובת הזהירות מאחר שלא נעשה דבר ע"י הדירקטוריון. בכפר תקווה הקביעה יותר מורכבת. השאלה היא מתי פיקוח של דירקטוריון על המתנהל בחברה הוא מספק. שאלה זו נתונה לפרשנות, שתמיד תהיה בדיעבד ע"י ביהמ"ש. לכן נשאל מה נדרש מדירקטוריון ע"מ לקיים את חובת הזהירות שלו. כאן הפסיקה האמריקאית של דלאוור הרבה יותר מפותחת מהפסיקה בישראל. פס"ד הכי קלאסי בעניין הוא פס"ד בעניין קרמארק (1996). פס"ד זה הוא עד היום שם הקוד לחובת הזהירות של הדירקטוריון בפיקוח על ההנהלה.
	3. פס"ד קרמארק
		1. מלבד זה שקרמארק הוא פס"ד הכי מאוזכר ומצוטט בהקשר זה בתור האסמכתא של דלאוור בכל הקשור למחדל של הדירקטוריון בפיקוח על ההנהלה, צריך גם לקחת בחשבון שקרמארק מלמד על הקשר שמאז שנות ה-90 הולך וגובר בו דירקטוריונים מוצאים עצמם חשופים לתביעות בטענה של הפרת חובת זהירות על התנהלות של ההנהלה בהקשרים נוספים זולת מה שקרה בבוכבינדר ובכפר תקווה. בבוכבינדר ובכפר תקווה היה מהלך אקטיבי של ההנהלה שפגע בחברה. קרמארק מציג הקשר עובדתי אחר שמתפתח במהלך השנים. הכשל בקרמארק היה ברמת עובדים/מנהלים בחברה שמפרים הוראות חקיקה בתחום פעילות של החברה. במקרה הזה מדובר בתחום תעשיית הבריאות (אספקת שירותי תרופות ורפואה שונים לקליניקות). זה לא כמו בוכבינדר או כפר תקווה, פה מדובר על מנהלים שבראייה שלהם מנסים דווקא לקדם את רווחיותה של החברה, אבל הם עושים זאת באופן בלתי תקין.
		2. דברים אלו הולכים וגוברים לאורך השנים כי חיים בסביבה כלכלית בה ההסדרה החקיקתית שלה הולכת וגוברת. היום על כל צעד ושעל בכל תחום יש כל כך הרבה מסגרות דין שחלות. חברות כיום צריכות להתמודד עם קשת ההנחיות הללו ולעמוד בהן, ובהחלט יכול להיות שפה ושם תהיינה הפרות. תמיד תגיע תביעה נגד הדירקטורים בעקבות הפרות כאלו בה ישאלו איך מהלך לא תקין שכזה קרה מתחת לאף של הדירקטוריון. תפקיד הדירקטורים לפקח על ההנהלה וברגע שישנה הפרה כזו יטענו שהם הפרו את חובת הזהירות שלהם. קו הפסיקה של דלאוור בקרמארק כל-כך חשוב מאחר שזה מה שהתווה את קו הפסיקה במקרים דומים בהמשך.
		3. בקרמארק הוחלט שמטילים אחריות במידה. צריך להיות מנגנון פיקוח על ההנהלה אבל לא מצפים מהדירקטוריון לדעת כל פעולה הכי קטנה שההנהלה עושה. בקרמארק המקרה נסגר בפשרה, אבל האמירות העקרוניות של ביהמ"ש היו שצריך להבין מתי אכן מטילים אחריות ומתי לא. קל מאוד להטיל אחריות על הדירקטורים בכל מקרה, אבל יש לזה גם מחירים. דרישת יתר מהדירקטוריון תוביל לכך שההנהלה לא תוכל לתפקד כראוי. רוצים שתהיה דרישה ראויה שלא מקלה יתר על המידה ולא מחמירה יתר על המידה. בעידן בו תביעה הופכת לספורט לאומי, להגיד שמטילים אחריות במידה ולא בכל מקרה היא אמירה חשובה נורמטיבית. ביהמ"ש קובע מספר דברים שמהווים את הקווים המנחים של קרמארק. החובות להקדיש תשומת לב של דירקטורים מתעוררת בשני הקשרים, אחד מהם הוא כאשר ישנו מחדל של הדירקטוריון שאם לא היה קורה היה ניתן למנוע נזק שקרה לחברה. על הדירקטורים לוודא שיש מנגנון העברת מידע נאות מהחברה לדירקטוריון, כאשר כשלון במשימה זו יכול להוביל לאחריות של הדירקטוריון בגין הפרת חובת זהירות. בשורה התחתונה, דירקטור צריך לדאוג לשני אלמנטים ע"מ לקיים את חובת הזהירות שלו לפי קרמארק: 1. קיום מערכת לדיווח מידע; 2. וידוא שמערכת הדיווח עובדת בפועל. זרימת המידע משמשת לאיתור תקלות. זה לא אומר שתמיד ניתן יהיה לאתר את התקלות, יכול להיות שיש את המערכת המשוכללת ביותר ועדיין תהיה תקלה שעוברת לדירקטוריון מתחת לאף. למרות זאת, ברגע שהדירקטוריון מוודא שישנן המערכות הללו ושהן פועלות כראוי הוא לא יישא באחריות. גם אם הנזק קורה, אפשר לתבוע את הדירקטוריון עד מחר וזה לא יעזור. הדירקטוריון הוא לא תעודת ביטוח לאפס תקלות, תפקידו רק לוודא שדיווח המידע מתאפשר וקורה. השאלה האם המערכת שאומצה מתאימה או לא תיבחן לפי שיקול דעתם העסקי של הדירקטוריון. זהו עניין של קבלת החלטה אקטיבית הנוגע לנושא של התוויית מדיניות.
		4. קרמארק ניתן ע"י הערכאה הראשונה בדלאוור (מקביל למחוזי בארץ). כעבור עשר שנים יש התייחסות לקרמארק בפס"ד סטון של העליון של דלאוור. במקרה זה מקבעים סופית את מה נדרש מהדירקטוריון ע"מ לקיים את חובת הזהירות שלהם. כשהטענה היא חוסר אכפתיות של הדירקטוריון, לא מספיק להראות שלא היה פיקוח אופטימלי של הדירקטוריון. כדי להטיל על הדירקטוריון אחריות על מחדל בפיקוח צריך להראות כשלון משמעותי ביישום מערכות פיקוח. זו הצבה של ביהמ"ש את הקו של הטלת אחריות במקום שמאוד מקל על הדירקטוריון. לכאורה הקלה על הנתבעים היא דבר לא טוב, אבל בפועל זה דבר טוב מאחר שזה מאפשר לבעלי מניות למנות דירקטורים רציניים בחברות (כאמור, הטלת אחריות יתר תוביל לכך שהטובים לא יהיו מוכנים לשמש דירקטורים). בסטון ביהמ"ש חושף את הקלפים בצורה המפורשת ביותר. נאמר שהמינוח שהשתמש בו ביהמ"ש בקרמארק בו קבעו שחוסר תו"ל נדרש ע"מ להראות אחריות הוא מינוח מכוון. המטרה של מינוח זה היא להעביר מסר לפיו מטילים אחריות על דירקטורים בהקשר של פיקוח על ההנהלה רק כשמתחילים לראות מאפיינים של הפרת חובת אמונים. חובת זהירות כשלעצמה לא מספיקה לטובת הטלת אחריות על דירקטוריון בהקשר של פיקוח על ההנהלה. עולה השאלה איך מבססים את התביעה לפי הרף החדש. הביסוס מתבצע באמצעות הצבעה על כשל מערכתי טוטאלי. כל עוד אין כשל מערכתי טוטאלי ביהמ"ש לא ימהר להטיל אחריות.
		5. לסיכום, לשאלה של הטלת אחריות על הנתבעים יש תועלת בהיבטים שונים (הגברת תשומת הלב, פיצוי ניזוקים וכדו') ויש גם מחירים שיכולים להיות מאוד כבדים (אי תפקוד של גופים שונים, חוסר רצון של אנשים טובים למלא תפקידים החשופים לביקורת רבה).
4. **חובת זהירות בקבלת החלטות**
	1. בהקשר זה הדירקטוריון אינו הגורם המשני (ההנהלה פועלת והדירקטוריון צריך לפקח) אלא הגורם הראשוני שפועל (נושאים שמגיעים לשולחנו לטובת קבלת החלטות במסגרת תפקידיו של הדירקטוריון).
	2. פס"ד סמית נ' ונגורקום
		1. ההקשר במקרה זה היה החלטה על עסקת מיזוג. מקרה זה נחשב ציון דרך בהקשר של קבלת החלטות. בדומה לקרמארק בהקשר של פיקוח על ההנהלה, סמית מצוטט במקרים רבים הנוגעים לקבלת החלטות של הדירקטוריון.
		2. רקע – בשנות ה-80 בארה"ב אלו שנים של פריחה כלכלית. שוק חופשי, הכלכלה עולה ועסקאות רצות בהיקפים גדולים מתמיד. נגמרו המלחמות הגדולות של ארה"ב וניתן להתפנות לעסקים, בטח ובטח בעשור שבו המפלגה השולטת היא המפלגה הרפובליקנית עם מדיניות קפיטליסטית. עסקאות מן הסוג שיש בונגורקום התאפשרו על רקע תנאים אלו.
		3. במקרה זה מדובר על חברה (טראנס יוניון) שפונה לכיוון מיזוג לטובת הטבת מס פוטנציאלית שהייתה לחברה שלא ניתן היה לנצל עד שהיא תעשה עסקה כלשהי של העברת זכויות. הטבת המס הזו הייתה בעלת תאריך תפוגה. ונגורקום הוא מנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון למעלה מעשר שנים. ונגורקום פונה לפריצקר (משפחה עשירה משיקגו) ומדבר אתו על אפשרות לערב את חברת טראנס יוניון בעסקת מיזוג מזומנים. זה אומר שבעלי המניות של חברת היעד יקבלו כסף תמורת המניות. ונגורקום מבקש מפריצקר להביא חברה שתהיה מוכנה לבצע מיזוג שכזה בעבור 55$ למניה. זה אומר שהמחיר בעסקת המיזוג לא יהיה יותר מ-55$. פריצקר אכן מביא הצעה במחיר הזה ועכשיו צריך לאשר את עסקת המיזוג בדירקטוריון ובאסיפה הכללית של טראנס יוניון. ונגורקום מכנס את הדירקטוריון בשבת בבוקר אצלו בבית ומציג להם את העסקה בצורה חפוזה. המציעים הציבו דד-ליין של יום שני בבוקר. בסופו של דבר הדירקטוריון חותם על עסקת המיזוג.
		4. לא מדובר בתוצאה רעה עבור החברה בהתבוננות ראשונית. עם זאת, אדון סמית לא מרוצה והוא מגיש תביעה נגד ונגורקום ויתר הדירקטורים. הטענה היא שהדירקטוריון הפר את חובת הזהירות שלו בקבלת ההחלטה לאשר את עסקת המיזוג הזו. נשאלת השאלה איפה בדיוק הייתה הפרה של חובת הזהירות. המוקד השיפוטי בבחינת סיפור חובת זהירות של דירקטוריון בהקשר של קבלת החלטות של דירקטוריון הוא תהליך קבלת ההחלטה ולא תוכן ההחלטה. האם תהליך קבלת ההחלטה היה תהליך ראוי וסביר או לא. אם הוא היה סביר וראוי, ביהמ"ש לא ימשיך אל בחינת תוכן ההחלטה. אם התהליך לא תקין אז יש בעיה. במקרה זה הדירקטוריון הסתמך כמעט באופן בלעדי על דבריו של ונגורקום, והישיבה הייתה קצרה. ונגורקום גם לא מבהיר שהוא זה שקבע את מחיר העסקה ושזו לא הצעה שהגיעה באופן עצמאי מהמציעים.
		5. ביהמ"ש העליון של דלאוור קובע נקודה חשובה. לפי ביהמ"ש הדירקטורים פעלו בתו"ל והאמינו בכנות שהם מקדמים את טובת החברה. הם לא היו בניגוד עניינים. **הפגם היה שההחלטה העסקית לא הייתה מיודעת** (Informed), היא לא הייתה מבוססת על מידע עסקי מספק. כאשר ההחלטה מיודעת הכל בסדר, אבל אם לא זו בעיה. אם לא אז לא פועל כלל שיקול הדעת העסקי (BJR). החידוש הגדול של פס"ד ונגורקום הוא להגיד שגם במקום בו הדירקטוריון פועל בתו"ל וגם במקום בו הדירקטוריון לא נמצא בבעיה של ניגוד עניינים, אם הדירקטוריון פועל על בסיס מידע חסר והוא לא דואג להצטייד בכל המידע הדרוש והרלוונטי לצורך קבלת ההחלטה זו תקלה מצד הדירקטוריון שמפוררת את כלל שיקול הדעת העסקי שעובד לטובתו וחושפת אותו לפוטנציאל של הטלת אחריות בגין הפרת חובת הזהירות. **ניתן להסתכל על ס' 253 בחוק החברות כביטוי קלאסי של ונגורקום**.
		6. ונגורקום נחת ברעש אדיר בעולם החברות האמריקאי בלב שנות המיזוגים והרכישות. דירקטוריון נושא באחריות כשהוא לא עושה דבר רע לחברה. מחיר המניה היה 38$ למשך תקופה ארוכה לפני העסקה. מביאים להם תמורה בעסקה של 55$ (למעלה מפי 1.5). ועדיין ביהמ"ש אומר שהייתה הפרה של חובת הזהירות. זו נקודה דרמטית מאחר שבערכאה הראשונה התחילו מהסוף וקבעו שלא נגרם נזק ולכן אין בעיה. בעליון החלו את הבחינה בתהליך קבלת ההחלטות ולא בתוצאה הסופית של העסקה. לכאורה זה תהליך לא רלוונטי מאחר שאם אין נזק אין רשלנות. ביהמ"ש בדלאוור מדגיש שחובת הזהירות בחברות היא סיפור בפני עצמו ולא כרוך בהכרח בעוולת הרשלנות (מה שלא תקף בארץ מאחר שבחוק החברות קשרו את חובת הזהירות בחברות לעוולת הרשלנות). בנוסף, ביהמ"ש רצה למתן מעט את גל המיזוגים שהיה באותה העת ולוודא שדירקטוריונים עושים את תפקידם כשורה. לגבי המחיר, ביהמ"ש קובע ש-38$ הם אינדיקציה אבל זה לאו דווקא המחיר שהיה נקבע עבור העסקה (ברגע שמוכרים את כל המניות יכול להיות שהערך יעלה).
		7. שאלה נוספת שעלתה במקרה זה היא לגבי אישור עסקת המיזוג. ע"מ לאשר את העסקה נדרש אישור הן של הדירקטוריון והן של בעלי המניות. באישור העסקה בדירקטוריון ונגורקום ביקש אור ירוק להעברת ההחלטה לאספה הכללית. זה הגיע לאספה הכללית ואושר באספה הכללית. כזכור, הרוב קובע בהצבעת האספה הכללית. אדון סמית הוא אחד מאותם בעלי מניות שכנראה הצביע נגד והפסיד בהצבעה, והשאלה היא מדוע הוא יכול להגיע לביהמ"ש בגין אותו המקרה. כזכור, אם הייתה חריגה מהרשאה אבל העסקה אושרה בדיעבד אז ההליך תקין. האשרור בדיעבד מאשרר כל פגם שהיה לכתחילה. לכן גם אם מניחים שהופרה חובת הזהירות האספה הכללית אישרה את עסקת המיזוג ובכך היא ריפאה כל פגם בדרך. כנגד טענה מתחכמת זו ביהמ"ש השיב בתשובה מתחכמת. בעלי המניות, ברגע שהם מקבלים החלטה, מתבססים על כך שנעשה תהליך נאות בקרב הדירקטוריון. אפשר להסכים לתנאים אלו ואפשר לא, אבל יוצאים מנקודת הנחה שהעסקה נבחנה באופן רציני. מכאן שהאספה יכולה באישורה לתקן כל פגם בתהליך בהינתן שנודע לה שקיים פגם כזה.
		8. לאחר ההכרעה כי הופרה חובת הזהירות, ביהמ"ש הורה להחזיר את התיק לביהמ"ש הנמוך יותר לגבות ראיות ולהכריע מה שיעור הנזק. במהלך התהליך הצדדים הגיעו לפשרה, לפיה הנתבעים (הדירקטוריון) ישלמו שווי של דולר לכל מניה (סה"כ 25,000,000$). מה שמעניין הוא שאדון פריצקר, שהוא לא דירקטור בחברה, כל-כך כעס על פסק הדין שהוא רצה לשלם 13 מיליון מתוך הפשרה. כל דירקטור בסוף היה צריך לשלם כמה מאות אלפי דולרים, רק שהיו שני דירקטורים להם לא היה את הסכום הזה לשלם. ונגורקום קבע שהוא משלם את זה במקומם. זה הוביל את פריצקר להגיד שונגורקום הוא אחד מהאנשים האציליים ביותר שהוא פגש. כעבור שנים נכתב מאמר ע"י אחד מהשופטים שישבו בהרכב בתיק ונגורקום. הוא חוזר למקרה ונגורקום ואומר שככל שהתקדם התהליך ניכר הבדל בין ונגורקום לבין שאר הדירקטורים. ונגורקום הניע את התהליך. עם זאת, כל הדירקטורים התייצבו כאיש אחד בייצוג משותף ולשופטים הייתה תחושה שהם מאתגרים אותם. לשופטים לא הייתה ברירה אלא לקבוע שכולם אשמים, מה שאולי מצביע על כך שבהינתן ייצוג נפרד היו קובעים שרק ונגורקום אשם במה שקרה.
	3. פס"ד ורדניקוב נ' אלוביץ'
		1. ההקשר נגע לחלוקת דיבידנדים. עובדות המקרה יהיו רלוונטיות לנושא חלוקת דיבידנדים.
		2. ביהמ"ש מסביר כי כלל שיקול הדעת העסקי חל בישראל. השופט עמית קובע שמעתה והלאה מחילים את הכלל בישראל. המשמעות של כלל שיקול הדעת העסקי היא שלא מתערבים בתוכן ההחלטה של הדירקטוריון אם התהליך היה תקין. אם הוא לא היה תקין ביהמ"ש ימשיך לבחון ביתר קפדנות את ההחלטה. כלל שיקול הדעת העסקי נלמד בדיני חברות אבל הוא בעצם כלל בסדר הדין האזרחי ובדיני הראיות. הוא כלל של נטל שכנוע בין הצדדים שאומר שמקימים חזקת תקינות לטובת הדירקטורים. חזקה, כל עוד היא לא חזקה חלוטה, היא מושג מעולם דיני הראיות. ברגע שיש חזקה לטובת הדירקטוריון הנטל עובר לתובע להוכיח שההליך לא היה תקין. בתביעה נטל השכנוע הוא מראש על התובע, אבל חזקה מקשה עוד יותר את המשימה של התובע. כלל שיקול הדעת העסקי שם משוכה גבוהה שחוצצת בין התובע לנתבעים ומהווה מכשול בפני התובע בדרך להטלת אחריות על הנתבע. מתברר שלפני שנים רבות, בעידן האנגליזציה של המשפט הישראלי (עידן פקודת החברות כשעוד לא לקחנו כל דבר מהמשפט האמריקאי), היה כלל במשפט הישראלי שהשופט עמית מפנה אליו שנקרא כלל אי ההתערבות. לפי כלל זה, בתי המשפט לא ממהרים להתערב בהחלטות הניהוליות שקורות בתוך החברה. בעצם כלל שיקול הדעת העסקי הוא ביטוי מודרני בשפה האמריקנית של כלל אי ההתערבות.
		3. **כלל שיקול הדעת העסקי מתקיים רק בהתקיים שלושה רכיבים מצטברים**, מה שאומר שהתובע שרוצה להתקדם בתביעתו ולפתוח את שערי ביהמ"ש לביקורת שיפוטית על תפקוד הדירקטוריון צריך להסיר את אחת מהרגליים. **שלושת הרכיבים הם: 1. שההחלטה לא התקבלה תוך ניגוד עניינים; 2. שזה היה בתו"ל; 3. שזה היה מיודע**. בפס"ד ונגורקום כאמור שני רכיבים התקיימו. ההחלטה לא התקבלה בניגוד עניינים והדירקטורים היו תמי לב. עם זאת, ההחלטה לא הייתה מיודעת. רכיבים אלו זהים לרכיבים של דלאוור. מתוך שלושת רכיבים אלו, הרכיב היחיד הרלוונטי לחובת זהירות הוא החלטה מיודעת. אם החלטה היא בחוסר תו"ל או מניגוד עניינים אנחנו במגרש של חובת אמונים. אם תובע טוען לחוסר תו"ל אז עילת התביעה היא לא רק חובת זהירות, ניתן לתבוע גם על הפרת חובת אמונים. עולה השאלה מדוע בדיון על חובת זהירות, כשאומרים שכלל שיקול הדעת העסקי הוא כלל דיוני שמאזן את חובת הזהירות, לא אומרים שברגע שיש החלטה מיודעת הכלל חל. התשובה היא שהמשפט הישראלי העתיק את הכלל מדלאוור בלי לבחון אותו. בדלאוור לדירקטורים יש חובת זהירות וחובת אמונים. כשביהמ"ש בא לבדוק האם הדירקטורים הפרו את חובותיהם כלפי החברה (מבלי לצמצם עצמו רק לחובת זהירות) אז המשחק הדיוני בביהמ"ש מתנהל כדלקמן: הוא יוצא מתוך חזקת התקינות של כלל שיקול הדעת העסקי. אם התובע פורץ את חומות חזקת התקינות תהיה חזקה לטובתו. כדי לפרוץ את החומות צריך להפיל את אחת הרגליים. אם הוא מפיל את הרגל של מיודע הוא מתקדם עם טענת חובת זהירות, ואם הוא מפיל את הרגליים של תו"ל או ניגוד עניינים הוא מתקדם עם טענת חובת אמונים. התהליך זהה והטענה משתנה. בארץ לקחו את כלל שיקול הדעת העסקי וקבעו שהוא מהווה הגנה מפני חובת זהירות, כשבפועל הוא מהווה הגנה מפני כלל החובות. יש לבעייתיות זו התייחסות מסוימת של השופט עמית במקרה זה וכן של השופטת רונן בפס"ד פיננסיטק.
	4. פס"ד פיננסיטק
		1. עובדות המקרה היו בקשה לתביעה בשם החברה נגד הדירקטורים בגין הפרת חובת זהירות. הטענה המרכזית הייתה שהם נמנעו לממש את זכות השעבוד שלהם במלון ובחניון למרות שהם ידעו שהחברה בחדלות פירעון. למעשה מדובר בעסקאות הלוואה בהן פיננסיטק היא המלווה. החברה הלווה היא מאריס. במסגרת האשראי שפיננסיטק נותנת היא דורשת כבטחון שעבוד של נכסים מסוימים. הנכסים המשועבדים הם חניון ומלון בסירקיוז ניו יורק. ההלוואות לא נפרעות במועד והדירקטוריון של פיננסיטק צריכים לחשוב מה לעשות. ישנן מספר אפשרויות מה לעשות במקרה כזה. אפשרות אחת היא לממש את השעבוד (העמדת הנכסים המשועבדים למכירה). אפשרות שניה היא לנהל מו"מ ולגבש הסכמות. על החניון היו למלווה שתי זכויות מקבילות, אחת היא שעבוד של החניון והשנייה היא אופציה לרכישת הנכס (וכאשר הוא רוכש את הנכס הוא יוכל לנכות מהמחיר את יתרת ההלוואה). הייתה שאלה באיזו זכות פיננסיטק תשתמש. בסופו של דבר האופציה לא מומשה. גם מכירת הנכסים לא מומשה מאחר שהדירקטוריון השתהה בהחלטה.
		2. התביעה נגד הדירקטוריון טוענת שבהחלטה לא להחליט הופרה חובת הזהירות. לטענת התובע הפגם הוביל לירידת ערך הנכס, מה שהוביל לכך שכאשר יממשו את השעבוד יקבלו סכומים יותר נמוכים שלא יכסו את כל פירעון ההלוואה והחברה יוצאת מופסדת מכך. מה שעומד לפני טענה זו הוא כלל שיקול הדעת העסקי. התובע צריך להראות שכלל שיקול הדעת העסקי לא מתקיים במקרה זה. התובעים במקרה זה מתלבשים על החלטה מיודעת.
		3. כשבוחנים את הסיפור כפי שמנתחת אותו השופטת רונן רואים שוני מסוים בין המלון לבין החניון. ההתנהלות לגבי שניהם לא הייתה זהה בדירקטוריון. לגבי המלון לא היה באמת דיון. לגבי החניון היה דיון מסוים, והשאלה היא האם זה דיון מספיק לצורך התנאי של החלטה מיודעת. ישנן אמירות ברורות של השופטת רונן לפיהן כשהנתבעים רוצים להנות מחזקת התקינות של כלל שיקול הדעת העסקי, תנאי ראשון לתחולת כלל שיקול הדעת העסקי (עוד לפני בחינת המרכיבים שלו) הוא שהייתה החלטה. כלל שיקול הדעת העסקי מטרתו להגן על החלטות שקיבל הדירקטוריון. **אם אין החלטה פוזיטיבית אין תחולה של כלל שיקול הדעת העסקי**.
		4. כאמור, לגבי החניון היה דיון. אם כך, ניתן אולי לטעון שמדובר בהחלטה מיודעת. ביהמ"ש קובע שהייתה החלטה מודעת אבל לא מיודעת מספיק. יש אינפורמציה בפני הדירקטוריון והם קיבלו החלטה על סמך אינפורמציה זו אבל ביהמ"ש מגיע וקובע שהייתה אינפורמציה אבל לא מספיק בנסיבות העניין. זה מוביל לכך שמקבל ההחלטות לא יהיה שקט בפעם הבאה מאחר שגם שאלת היקף המידע היא שאלה שתיבחן. מכאן עולה השאלה לפי מה בוחנים את זה, **איך יודעים שהמידע מספיק**. **השופטת רונן קובעת** **שמדובר בבחינה אובייקטיבית של ביהמ"ש** מאחר שלביהמ"ש יש יכולת לקבוע את זה (הוא יודע להגיד מה כמות המידע הסבירה ולא נדרש למיומנות עסקית לטובת כך). יש כאן בעייתיות, אבל היא כנראה לא תטלטל את הדירקטורים יותר מדי. כל דירקטוריון של כל חברה מלווה ע"י ייעוץ משפטי, והם יכולים לברר מול הנציגים המשפטיים האם היקף המידע מספק. השופטת רונן כותבת שאמנם מדובר במבחנים אובייקטיביים אולם זה עדיין תלוי מקרה. אם למשל הדירקטוריון יקבל החלטה פוזיטיבית שלו שכמות המידע שהובאה בפניו בנסיבות העניין היא מספקת מבחינה מעשית, הגם שיש כמות מידע נוספת שניתן להשיג (שהשגתו תוביל לדחיית קבלת ההחלטה מה שעלול להשפיע על העסקה לרעה), זה יכול לחסות בצל כלל שיקול הדעת העסקי. ביהמ"ש ייתן משקל להחלטה של הדירקטוריון לגבי המיודעות של ההחלטות שלו עצמו. השופטת רונן למעשה מפרידה בין מצב בו הדירקטוריון מוותר על מידע מסוים באופן מודע מאחר שהוא סבור שיש לו מידע מספק (מה שייחשב כתקין וכחוסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי) לבין מצב בו לדירקטוריון חסר מידע שלא מתוך החלטה מודעת ומיודעת. בפרוטוקול הדירקטוריון נמצאה החלטה פוזיטיבית שלא לממש את החניון. לצורך קבלת החלטה זו עמדו בפני הדירקטוריון נתונים שונים (השווי המוערך של החניון, גובה החוב לבנק וגובה חוב הלווה למלווה). צוין כי החברה איננה הבעלים של החניון מאחר שלא מימשו את האופציה. השופטת רונן מנתחת את ההחלטה וקובעת שהיא נבעה לאור העובדה שאין בטחון במימוש החניון. השופטת רונן קובעת שאין די בנתונים אלו כדי שהיא תחסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי, חסרים בה נתונים נוספים (איזה חלק מהחוב תוכל החברה לקבל, מה הן עלויות המימוש, מה הצפי שערך החניון יעלה, מה ניתן לקבל מהפעלת החניון עד המימוש ועוד).
		5. התוצאה היא שגם לגבי המלון וגם לגבי החניון לא חל כלל שיקול הדעת העסקי. משמע, ביהמ"ש יכול לדון בתוכן ההחלטה. אחת האמירות החשובות בפס"ד זה היא ההבחנה הברורה שהשופטת רונן עורכת בין דלאוור לבין ישראל. בדלאוור ברגע שאין את כלל שיקול הדעת העסקי בוחנים את תוכן ההחלטה והדירקטורים צריכים להראות שהעסקה הייתה הגונה למרות התקלה. **בישראל הדירקטורים צריכים להראות שההחלטה הייתה סבירה**. רונן מגיעה למסקנה הזו מהחוק, ס' 252 לחוק קובע שחובת הזהירות בחברות היא מקרה פרטי של עוולת הרשלנות בנזיקין, עוולה המתבססת על סבירות ולא על הגינות מלאה. מכאן השאלה היא מה זה אומר סבירות. בשורה התחתונה נקבע שההחלטה לגבי החניון הייתה סבירה. נקבע שההחלטה סבירה על בסיס גורמים שונים (פס' 112 לפס"ד). אחד הגורמים המרכזיים הוא התקופה בה אירע המקרה (סוף 2008, לאחר המשבר הכלכלי). לא היה ביקוש לנכסים, ערך הנדל"ן ירד, וכנראה לא היה חכם להחליט לממש את השעבוד באותה העת.
	5. פס"ד אוסטרובסקי
		1. המקרה עסק בקניית עיתון מעריב ע"י חברת דיסקונט השקעות (IDB). בשנים ההן עולם התקשורת עמד בפני שינוי. בעולם התקשורת המסורתי הייתה הבחנה מאוד ברורה בין מדיומים שונים של פרסום מידע. היה מדיום מודפס, היו שידורי רדיו, היו שידורי טלוויזיה. עם הזמן נכנס גם האינטרנט, מה ששינה את הכל. פתאום המדיומים השונים מתחילים לחלוק תכנים משותפים וגם פלטפורמות משולבות. פעם כשהיית פונה לחברה ומבקש תשתית תקשורת, חברת טלפונים הייתה נותנת שירותי טלפוניה. היום אותה החברה נותנת גם את שירות הטלפון, גם אינטרנט וגם תכנים. כאן זה אמנם לפני כל החבילות הללו, אבל יש חבילות תקשורת שמספקות שירותי תוכן ולא טלפוניה (הוט ויס). לעומת זאת, בקבוצת איי.די.בי, יש חברות תקשורת שהן לא בתחום של תוכן ויזואלי אבל כן היו בתחום של ספק תשתיות תקשורת טלפוניה (סלקום). מכיוון שיש חברות תקשורת שמספקות שירותי טלפוניה אבל לא מדיום תוכן ומתחרים שמספקים תוכן, אולי ניתן לרכוש קבוצה אחרת שמספקת תוכן (קבוצת מעריב, אמנם זו עיתונות מודפסת אבל היא כבר לא רק מודפסת) ואז להתחרות. זה על פניו הרציונל לעסקה של רכישת קבוצת מעריב ולהכניס אותה תחת קבוצת איי.די.בי.
		2. התובעים טוענים שזה רק מעטה ושזה לא הרציונל האמיתי של העסקה, אך זה עוסק בתוכן ההחלטה. לגבי התהליך, לפי התובעים, תהליך קבלת ההחלטה היה חפוז ביותר. מבחינת תהליך קבלת החלטה נשמע מאוד דומה לונגורקום. זה אולי אחד המקרים הבולטים בישראל שניתן להקביל לונגורקום מבחינת זה שתהליך קבלת ההחלטה מאוד לא משכנע (מאוד מהיר על כסף מאוד גדול). בונגורקום למדנו שזה לא קבלת החלטה מיודעת ולכן כלל שיקול הדעת העסקי לא מגן על הדירקטורים. בשל כך צריך לבחון את סבירות תוכן ההחלטה. אם היא לא סבירה אז יש הפרת חובת זהירות שעולה כדי עוולת רשלנות ועל כן יש לפצות על הנזק. עם זאת, יש תפנית בעלילה באוסטרובסקי, ובפס"ד מוצאים הפניה לפרופ' פלר. הטענה של התובעים היא הפרת חובת הזהירות מצד הדירקטורים של דיסקונט השקעות. הדירקטורים מיד טוענים לכלל שיקול הדעת העסקי ולכן ביהמ"ש צריך לבחון האם תהליך קבלת ההחלטה אכן מספק את ההגנה של כלל שיקול הדעת העסקי. על פניו, מספיק היה לומר שבהתאם לונגורקום ניתן להגיד שכך לא מוכרים חברה ולכן גם פה אין החלטה מיודעת. במקום לעשות הקבלה זו פונים למונחים של פזיזות בעולם הפלילי.
		3. השופט גרוסקופף מתחיל לדון בשאלה האם הפרת חובת הזהירות הייתה בגדר רשלנות גרידא או שהיא משהו מעבר לרשלנות העולה כדי פזיזות. המבחן להבחנה בין רשלנות לפזיזות הוא לא זר במשפט הישראלי, הוא קיים במשפט הפלילי. משם השופט מסיק שפזיזות, להבדיל מרשלנות, היא כאשר באופן אישי סובייקטיבי הנתבע מודע לדברים והוא מגלה אדישות לעניין (זאת לעומת הרשלן שלא היה מודע ורק היה צריך לדעת). השופט מגיע למסקנה שהדירקטורים כאן פזיזים במובן זה שהם ערים לכך שיש משהו לא בסדר אך הם אדישים לכך. לא מעניינת אותם טובת התאגיד והם מתקדמים עם ההחלטה הזו.
		4. שאלת הפזיזות רלוונטית כאמור למשפט הפלילי, בו צריך לקבוע אשם וכדו'. זה לא רלוונטי בנזיקין, שם המטרה היא לפצות את הניזוק. בין פזיזות לרשלנות אין הבדל לשאלת הנזק שנגרם ולכן זה לא רלוונטי. ס' 252 לחוק החברות מפנה לפקודת הנזיקין ולא לחוק העונשין. לכן השאלה היא מה הקשר של פזיזות לפי חוק העונשין לחובת הזהירות בחוק החברות המסתמכת על פקודת הנזיקין. טענה זו לא באה נגד השופט גרוסקופף, אלא כנגד ס' 263 לחוק החברות. יש אפשרות בתנאים מסוימים לקבל פטור מחובת הזהירות, אך תנאי מפורש בחוק בהקשר זה קבוע בס' 263(2) הקובע שהפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות לא ניתן לפטור. בשעה שחוקקו את חוק החברות, מישהו הוסיף בס' 263 הבחנה בין הפרה ברשלנות לבין הפרה בפזיזות או בכוונה. מישהו לקח את הדוקטרינות של המשפט הפלילי ושתל אותן בהקשר נזיקי בחוק החברות. ניתן לבקר מהלך זה מאחר שהוא יוצר מלכוד 22 בעייתי.
		5. במקרה זה, עובדתית בתקנון החברה היה סעיף פטור מחובת זהירות לדירקטורים. כאמור, יש אפשרות כזו אך לפטור זה יש גבולות גזרה. הפטור חל רק כאשר הפרת חובת הזהירות הייתה מרשלנות ולא כאשר הייתה מפזיזות או כוונה. אוסטרובסקי מגיש תביעה נגד הדירקטורים של דיסקונט השקעות על כך שהפרו את חובת הזהירות בקבלת ההחלטה לרכוש את מעריב. הדירקטורים מצדם יכולים לטעון שיש סעיף פטור ולכן אין יכולת לתבוע. אם לא נכנסים להבחנה המופיעה בס' 263 אז אין לתובעים בסיס לתביעה. האפשרות לקבוע סעיף פטור בתקנון למעשה הופכת את חובת הזהירות לחובה דיספוזיטיבית שניתן להתנות עליה. עם זאת, התביעה מפנה לס' 263 וטוענת שההחלטה התקבלה בפזיזות, ולכן הפטור לא חל. השופט גרוסקופף במקרה זה דן בשאלה האם ההחלטה אכן התקבלה בפזיזות. אם יתברר שההחלטה התקבלה ברשלנות הפטור יחול. אם יתברר שההחלטה התקבלה בפזיזות אז יש על מה לדבר. כדי להוכיח את הפזיזות במקרה זה השופט מסתמך על כך שההחלטה התקבלה בחוסר תו"ל. השופט מסיק חוסר תו"ל מכך שהדירקטורים לא הפעילו שיקול דעת עצמאי (רצו לרצות את הבוס). הדירקטורים ערים להחלטה שלהם אך מגלים לכך אדישות (מעדיפים את ריצוי הבוס על פני טובת החברה). מכאן השאלה היא למה צריך לדון בס' 263 על הפרת חובת זהירות בפזיזות. אם מדברים על חוסר תו"ל אז נמצאים במקום של הפרת חובת אמונים ולא בהפרת חובת זהירות. באופן פרקטי, הסיפור הוא אצל התובע. מתבקשת שאלה אחרת והיא למה התובע תובע על חובת זהירות ולא על חובת אמונים. אם התובע טוען שהדירקטורים התנהלו בחוסר תו"ל למה הכותרת היא הפרת חובת זהירות ולא הפרת חובת אמונים. התשובה היא שהכיס העמוק מכסה רק על חובת זהירות ולא על חובת אמונים. אם התובע מצליח לבסס שמדובר בהפרת חובת זהירות חברת הביטוח תשלם. פה ניכר המלכוד: התובע תובע חובת זהירות כי הוא רואה את חברת הביטוח. הדירקטורים שולפים פטור וטוענים שהם מכוסים. התובע בתגובה מציג את ס' 263 וטוען שלא מדובר ברשלנות אלא בפזיזות הנובעת מחוסר תו"ל. עם זאת, לפי ס' 263 לא יהיה תוקף לביטוח אם הפרת חובת הזהירות היא מפזיזות. המלכוד הוא שאם זה ברשלנות יש פטור ולכן אין קייס, ואם זה בפזיזות אז יש קייס אבל הביטוח לא תקף. עדיף כבר לבסס את הטיעון על הפרת חובת אמונים. מלכוד זה קיים במקום בו יש גם פטור וגם ביטוח. אם היה רק ביטוח לא היו מתפלפלים על האם ההפרה הייתה ברשלנות או בפזיזות וברגע שהיו קובעים שיש הפרה היה ניתן להגיע לביטוח.
		6. הדירקטורים ערערו לעליון אבל לפני הפסיקה של העליון הצדדים הגיעו לפשרה לפיה הדירקטורים ישלמו את הפיצויים. כמו כן סוכם שאת הסכום שישולם תשלם חברת הביטוח של הדירקטורים. לכאורה זה משונה מאחר שחברת הביטוח מכוסה. ככה"נ ההחלטה הזו התקבלה בשל חוסר הוודאות לגבי מה שיכול היה לקרות בעליון, למרות שבפועל ככה"נ חברת הביטוח הייתה מכוסה בכל מקרה (גם אם היה נקבע שזה מרשלנות היה את סעיף הפטור).

**הבקרה השיפוטית ועלויותיה העסקיות: מונעי סיכונים מול נושאי סיכונים**

1. **סעיפי החוק**
	1. החוק מדבר על שלושה אמצעים שניתן להשתמש בהם כאמצעי התמודדות מול החבות הכספית שיכולה להיות לדירקטורים מתוקף חובותיהם בחוק החברות. לפי ס' 258, האמצעים האלו הם פטור, שיפוי או ביטוח. כבר בס' 258 החוק בא ואומר שצריך לבחון איזה אמצעי מהאמצעים הללו פתוח בפני הדירקטורים לצורך התמודדות עם חובת הזהירות ואיזה להתמודדות עם חובת האמונים.
	2. פטור – ניתן בחובת זהירות (רשלנות) אבל לא בחובת אמונים. זה נובע משילוב של ס' 258, 259 ו-263(2). ההבדל בין ביטוח לבין פטור הוא שהביטוח מגיע לאחר הטלת האחריות (מי שנושא בתשלום הכספי שנובע מהטלת האחריות היא חברת הביטוח) בעוד שבפטור לא מגיעים לקביעה שיש אחריות. פטור הוא בעצם התניה דיספוזיטיבית על קיומה של החובה. למעשה קובעים שחובת הזהירות של נושאי המשרה היא חובה דיספוזיטיבית. ציון הדרך בעניין זה הוא פס"ד ואן-גורקום. בעקבות פס"ד זה, בו נקבע שדירקטורים פעלו בתו"ל מוחלט אבל שההחלטה לא הייתה מספיק מיודעת ועל כן חבים, היה רעש גדול בעולם הדירקטורים. אף אחד לא ידע איפה הגבול של החלטה מיודעת והדירקטורים נלחצו שביהמ"ש ימתח ביקורת על הליך קבלת ההחלטות. הרעש הציבורי הזה יצר תחושה שהריאקציה תהיה מאוד קיצונית. חששו שאנשים לא ירצו להיות דירקטורים, וכמענה לרעש הזה בא המחוקק בדלאוור ותיקן את החוק (שילב את ס' 102(B)(7)) כך שניתן להעניק פטור לנושאי משרה מאחריות לפי חובת זהירות. זה צעד הרבה יותר משמעותי מאשר ביטוח. סעיפי החוק בארץ מושפעים במידה לא קטנה מדלאוור. רעיון זה של לפטור הופך את החובה לדיספוזיטיבית, עד כדי כך שזה מעורר שאלה תפיסתית של האם בכך שאנחנו מאפשרים לחברות לפטור את נושאי המשרה מאחריות להפרת חובת זהירות האם לא מרוקנים את החובה הזו מתוכן מבחינה פרקטית. החובה קיימת מבחינה משפטית אבל ברגע שקובעים תניית פטור היא יורדת מהפרק. יש בזה דיון, ומי שמזכיר את הדיון הזה הוא עמית בפס"ד ורדניקוב. הוא מתייחס לכך שיש דעות בספרות המשפטית שאומרות שמרגע שמאפשרים חקיקתית לפטור מחובת זהירות זה בעצם מותה של חובת הזהירות מבחינה פרקטית. אז עולה השאלה האם בזה שמאפשרים לצאת מחובת הזהירות המטרות שביקשו להשיג באמצעות חובת הזהירות (ללכוד את תשומת הלב של נושאי המשרה ולהרתיע אותם מקבלת החלטות בקלות דעת) לא מתפספסות. האם לא בכך חוזרים לבעיה הקודמת שהיא נושאי משרה מתרשלים. יש כאן למעשה שתי מגמות מנוגדות, מצד אחד רוצים שיהיה שוט (חובת זהירות) ומצד שני יש לשוט זה מחירים (הרתעת יתר). נכון שעקרונית ניסינו להגיע לנקודת איזון שפויה שתצליח לא לשפוך את התינוק עם המים. שמצד אחד תהיה הרתעה אבל מצד שני לא להבריח את הדירקטורים. לנקודה זו קראנו כלל שיקול הדעת העסקי (חזקת תקינות לטובת הדירקטורים). הפסימיסטים סבורים שכלל שיקול הדעת העסקי לא מספיק כי זה אומר שהדירקטורים יוכלו בסופו של דבר לדחות את התביעה. עם זאת, הדחייה תהיה בסופו של דבר, משמע בסוף התהליך. התהליך עצמו גם הוא מהווה גורם מרתיע, מה שעלול לבדו להביא להרתעת יתר. לכן פטור שחוסך את ההליך המשפטי הוא גלולת הרתעה הרבה יותר אפקטיבי מבחינת הדירקטורים. אין הכרעה בוויכוח העקרוני לגבי פטור (האם ביטוח מספיק או לא), אבל בחקיקה ובפסיקה נקבע שאכן ניתן לאפשר את קיומו של הפטור. אחת המחשבות שמופיעה בדברי ההסבר לחוק החברות בהקשר של סעיף הפטור היא שהרעיון של הפטור בא כחלופה לביטוח ומטרתו לייצר חלופה פרקטית לחברות ולדירקטורים שלהן לצורך ההתמודדות עם החשיפה הכספית הפוטנציאלית. דירקטור יכול לדאוג לעצמו באמצעות פוליסת ביטוח אחריות מקצועית, אלא שכיסוי ביטוחי עולה כסף. מי שרוכש את הביטוח הוא החברה עצמה מכספיה שלה. אם נושא משרה רוצה לרכוש לעצמו ביטוח זה לא עניינו של חוק החברות. מכיוון שזה עולה כסף, ניתן להשתמש באמצעי חלופי וכל חברה תשקול מה מתאים לה. האמצעי החלופי הוא פטור. חברה יכולה לפטור את נושאי המשרה מחובת זהירות. המשמעות היא שאם לצורך קבלת כיסוי ביטוחי החברה תצטרך לשלם כסף בפטור היא לא צריכה לשלם כסף לאף אחד. היא יכולה לחסוך לעצמה את עלויות הפרמיה. הצד השני של המטבע הוא שאם וכאשר יהיה אירוע של הפרת חובת זהירות ונזק לחברה לא יהיה את הכיס העמוק של חברת הביטוח. אם יש רק פטור, משאירע הנזק ניתן לחייב רק את הדירקטורים. עדיין רואים שחברות רבות רוכשות ביטוח, והשאלה היא האם מלבד ביטוח הן גם מכניסות הוראות של פטור. עולה השאלה למה משתמשים בשתי החלופות. תשובה אחת היא שהן לא אוהבות סיכון (מוכנים לשלם כל שנה משהו ע"מ שאם מתישהו יקרה דבר מה יהיה כיסוי של ביטוח). תשובה שנייה היא שחברה תרצה לבטח את הדירקטורים כי הם ידרשו את זה כחלק מתנאי העסקתם גם אם יהיה לטובתם פטור. הסיבה היא שהפטור לא חל על צד ג' (ס' 259). החברה יכולה לפטור נושא משרה מהפרת חובת זהירות שלו כלפיה. זה הגיוני כי בעל זכות יכול לוותר על זכותו (במקרה זה החברה מוותרת על זכותה מול נושא המשרה). עם זאת, הוויתור על הזכות רלוונטית רק לבעל הזכות. דירקטורים חשופים לתביעות על אחריות אישית גם כלפי צד ג'. על דבר כזה כדאי מאוד שתהיה גם פוליסת ביטוח אחריות שתכסה אותם. כשרוכשים פוליסת ביטוח אחריות רוכשים אותה על אחריות בין אם כלפי החברה או כלפי צד ג'. לכן דירקטורים לא יוותרו על ביטוח גם כאשר יש פטור. לכן יצא מבחינה פרקטית (בניגוד למחשבה של המחוקק לפיה מדובר על שתי חלופות נפרדות) ששני הדברים מתקיימים במקביל.
	3. שיפוי – ניתן בחובת זהירות (רשלנות) ובחובת אמונים (בתו"ל). זה נובע משילוב של ס' 260 ו-263(2).
	4. ביטוח – ניתן בחובת זהירות (רשלנות) ובחובת אמונים (בתו"ל). זה נובע משילוב של ס' 261 ו-263(2). הנושא של ביטוח הלך ותפס לו מקום יותר מרכזי עם השנים לגבי בעלי מקצועות שבהם מובנה לתוך העיסוק המקצועי הפעלה נרחבת של שיקול דעת שיכולות להיות לה תוצאות שונות עם חשיפה לאחריות. ביטוח אחריות רלוונטי לכל מי שמפעיל שיקול דעת בעיסוקו הקלאסי (עו"ד, רו"ח, רופאים וכו'). בעלי שיקול דעת מבקשים לבטח את עצמם למול האחריות שיכולה לחול עליהם בתביעות כאלו ואחרות. זה מובן גם לגבי דירקטורים מאחר שהם מפעילים שיקול דעת לגבי החלטות כבדות משקל בהקשר של חברה. החלטות אלו יכולות להיות צל"ש או טרש, ובמקרה של טרש יכולים לבוא ולטעון שחלה אחריות על הדירקטורים.
	5. תנאים לתחולת פטור/שיפוי/ביטוח – בכל אחת מהחלופות, העוגן הראשון לתוקף המשפטי שלו הוא **סעיף בתקנון החברה**. בלא הוראה בתקנון, זה לא יהיה תקף. ברישא של כל אחד מהסעיפים זה מצוין במפורש. מלבד זאת, נדרשת גם **החלטה קונקרטית פוזיטיבית** בעניין. התקנון בד"כ נותן את ההסמכה הבסיסית, וכשרוצים ליישם את ההחלטה הזו צריך החלטה בחברה לפיה מתקשרים עם חברת ביטוח זו או אחרת ורוכשים ביטוח, או החלטה לפיה פוטרים את נושאי המשרה. החלטה זו מתקבלת ע"י האספה הכללית. צריך שיבוא בעל האינטרס הכלכלי ויקבע שמבטחים או פוטרים. **לבסוף נשאל באיזו נקודת זמן ניתן לפטור**. פטור יכול להיות בהסתכלות פרוספקטיבית (מראש) או בדיעבד. שאלה נוספת היא לגבי **גבולות הגזרה של החובות** (רשלנות מול פזיזות וכו').
	6. שיקול הדעת העסקי מול פטור – כדאי לציין שיש מקום אחד בו ביהמ"ש במידה מסוימת מרחיב מבחינה אפקטיבית את ההגנה שדירקטורים יכולים להנות ממנה מכוח כלל שיקול הדעת העסקי ובכך מקרב את זה לגזרה של הפטור. זה קרה בפס"ד בטר-פלייס. במקרה זה, הקביעה של גרוסקופף היא דרמטית. השופט גרוסקופף מוחק על הסף באמצעות כלל שיקול הדעת העסקי, משמע קובע שאין סיבה לדון הואיל ואין עילה. הקטע המדהים הוא שהסוגייה של מחיקה על הסף אפילו לא נטענה ע"י הנתבעים. השופט עצמו שלף את זה ותו"כ הדיון הראשוני שואל את התובעים האם לא צריך למחוק על הסף בהתבסס על כלל שיקול הדעת העסקי.
2. **פס"ד אשש נ' עטיה**
	1. כאמור, כלל שיקול הדעת העסקי נשען על כך שההחלטה התקבלה שלא בניגוד עניינים, בתו"ל ובאופן מיודע. השניים הראשונים הם בגזרה של חובת אמונים, ורק מיודעת קשור לחובת זהירות. החיבור לאוסטרובסקי הוא שבאוסטרובסקי ראינו שביהמ"ש מוצא בדירקטורים פעילות שלא בתו"ל לא במובן הרשלני אלא במובן של אדישות. הוא מוצא שכל ההתנהלות שלהם נובעת מכך שהם רצו לרצות את בעל השליטה ולא תפקדו כדירקטוריון שבא לבחון את הדברים לעומק. מכאן ביהמ"ש הגיע למסקנה שאמנם הטענה כנגדם הייתה הפרת חובת זהירות אבל זו הפרת חובת זהירות בפזיזות, מה שמתחבר לסעיפי הפטור והביטוח ויוצר את המלכוד המוזכר לעיל. התובע היה נתון באתגר מסוים וההתמודדות עם האתגר הובילה אותו למלכוד. התובע לא טען להפרת חובת אמונים. בכתב התביעה נטען שהדירקטוריון הפר חובת זהירות. ניתן להניח שזה לא היה מקרי משום שעל הפרת חובת אמונים אין כיסוי ביטוחי.
	2. כאמור, יש שתי נקודות לבירור במקרה זה, האם פטור הוא מראש, בדיעבד או שניהם וכן על אילו מיני התנהגויות חלים הכלים השונים (גבולות הגזרה).
	3. פטור מראש או בדיעבד – ס' 259 קובע שפטור ניתן מראש. השופטת רונן צריכה להתמודד עם זה במקרה הנוכחי. השופטת רונן קובעת שפטור מראש הוא החריג ולכן הוא מצוין בחוק. פטור בדיעבד אינו חריג ולכן לא צריך חוק שיגיד שניתן לעשות זאת. לכאורה כשקוראים את הסעיף עולה שאלה פרשנית לגבי הסדר שלילי שמונע מחברות מלהעביר החלטה על פטור בדיעבד. השופטת רונן קובעת שהיא לא רואה בזה הסדר שלילי, ובהשוואה בין פטור מראש לפטור בדיעבד המקרה שיותר קל לעכל מבחינה משפטית הוא לתת את הפטור בדיעבד. זאת מאחר שיודעים עם מה מתמודדים, ולא נותנים פטור מופשט שמשחרר מכל מעשה שיקרה. בפרשנות של השופטת רונן, המחוקק טרח לציין את המראש מאחר שזה החידוש. אם לא היה כתוב כלום אולי היו מאפשרים לתת פטור רק בדיעבד. ניתן להקשות ולהגיד שהמחוקק היה כותב מראש או בדיעבד אך בסופו של דבר הפרשנות של רונן מתקבלת על הדעת. בשורה התחתונה גם בדיעבד החלטה על פטור תקפה והמחוקק לא שלל זאת. לגבי ביטוח דיון זה לא רלוונטי, מאחר שאין דבר כזה לרכוש ביטוח לאחר תקלה. ההחלטה על מתן פטור כולה נמצאת בתוך החברה.
	4. גבולות הגזרה של תחולת החלופות – מקריאת הפס"ד, רואים שהשופטת רונן מפנה למקור ההשראה החקיקתי להסדר הישראלי והוא ס' 102(B)(7) בחוק של דלאוור. הוא מחריג את תחולת הפטור במקרים של הפרת אמונים או במקרים של התנהלות בחוסר תו"ל או התנהלות בכוונה (בידיעה שמפרים את הדין). השופטת רונן מפנה גם לפס"ד בעניין וולט דיסני על הפרשנות של סעיף זה ומשמעותו. בסוף נקבע שהדירקטורים לא הפרו את חובת הזהירות (אבל כאמור עד שהם קיבלו את הקביעה הזו הם איבדו הרבה מאוד בריאות). מכל מקום, מתוך הדיון של פס"ד וולט דיסני מביאה השופטת רונן חלק הנוגע למשמעות של תו"ל. תו"ל לא כולל רק חובת זהירות וחובת אמונים אלא את כל הפעולות הנוגעות לקידום טובת החברה. חוסר תו"ל יכול להתבטא בזה שנושא משרה פועל במודע בניגוד לחוק. נושא משרה עלול לחשוב שהוא עוזר לקדם את טובת החברה בכך שהוא מפר את החוק אבל ביהמ"ש יקבע שמדובר בחוסר תו"ל. דוגמה נוספת להפרת תו"ל היא כשנושא משרה מגלה באופן מודע אדישות כלפי החובות שלו (זהירות ואמונים). אוסטרובסקי מאוד מתחבר לסוגיה זו. כשהשופטת רונן מדברת על חוסר תו"ל היא מראה שביהמ"ש בדלאוור מתייחס לקריטריון עמום שמערב יסודות נפשיים אובייקטיביים (חובה לפעול) וסובייקטיביים (אדישות). יחד עם זאת, ביהמ"ש מדגיש שבכל אחת מההפרות יש מודעות או לכל הפחות אדישות או לחוק או לטובת החברה. ביהמ"ש מדגיש שהפרה של חובת זהירות בלבד היא הפרה שניתן לפטור ממנה. המשמעות היא שעפ"י פס"ד דיסני חברה יכולה לפטור כל עוד זו לא חובת אמונים או תו"ל. רונן סבורה שאת סעיפי החוק בישראל יש לפרש בצורה דומה. בחוק הישראלי מצוין שלא ניתן לפטור מהפרת חובת זהירות כאשר המקרה היה בכוונה או בפזיזות, משמע כאשר למקרה נלווה יסוד נפשי סובייקטיבי. פרשנות כזו מצמצת מאוד את ההבחנה בין סעיף זה לבין האיסור על מתן פטור לנושא משרה שהפר חובת אמון כלפי החברה, אך זו הפרשנות המתבקשת של הסעיף. לצד הפטור, חשוב לזכור שניתן לבטח על הפרת חובת אמונים שנעשית בתו"ל. הבעיה העולה מכך היא שחובת אמונים היא פעולה שלא בתו"ל, משמע כל עוד פועלים בתו"ל לא מפרים חובת אמונים. עם זאת, עדיין איכשהו נקבע שניתן להפר חובת אמונים בתו"ל ושניתן לבטח על כך.

**אג'נדה אישית – חובת אמונים של נושאי משרה**

1. **סעיף 254**
	1. נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, יפעל בתו"ל ולטובתה. מילת המפתח של חובת זהירות היא סבירות, בעוד שמילת המפתח בחובת אמונים היא תו"ל לטובת החברה.
	2. המחוקק מוסיף לכך ארבע דוגמאות קונקרטיות לביטויים של חובת אמונים (לא רשימה סגורה אלא דוגמאות נפוצות):
		1. להימנע מפעולה שיש בה ניגוד עניינים.
		2. להימנע מפעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה.
		3. להימנע מניצול הזדמנות עסקית של החברה במטרה להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר.
		4. לגלות לחברה כל ידיעה ולמסור לה כל מסמך הנוגע לענייני החברה.
	3. השלושה הראשונים מדברים על דברים מהם יש להימנע בעוד שהרביעי מתייחס לחובה פוזיטיבית. כמו כן, נראה ש-2 ו-3 הם מקרים קונקרטיים של ניגוד עניינים.
2. **תום לב של נושאי משרה** – השופט ברק מגדיר תו"ל בתור חובה לנהוג לאדם כאדם. בהקשר של חובת אמונים זה משתנה, והדרישה היא של אדם לאדם, מלאך. למלאך אין שום אינטרס אישי, וברק מבקש לחלחל לתודעה שזה מה שמצופה נורמטיבית מנושאי משרה בחברה. עליהם להתרוקן מאינטרסים אישיים. עם זאת, זה לא אפשרי לגמרי בפועל מאחר שבסוף נושאי המשרה הם בני אדם ולא מלאכים. עד כמה ניתן להגשים את הנורמה בפועל זה הקושי.
3. **ניגוד עניינים של נושאי משרה**
	1. על נושא משרה להימנע מניגוד עניינים שלו ושל החברה וכן ניגוד עניינים בין מילוי תפקיד בחברה למילוי תפקיד אחר של נושא המשרה. ניגוד עניינים בין תפקיד בחברה לתפקיד נוסף בא לידי ביטוי **בפס"ד כל מוביל**. במקרה זה צוין לחיוב יושרו של אותו המנהל, אבל הסיטואציה היא סיטואציה בלתי אפשרית מבחינת קיום החובות שלו כנושא משרה. אם הוא מנהל בחברה אחת ובו זמנית מנהל בחברה אחרת, כשפעילות שתי החברות מתחרות זו בזו, לא ניתן לקדם כפי המצווה את טובת שתי החברות. ככל שהמנהל מקדם את האינטרסים של אחת החברות הוא פוגע באינטרסים של החברה השנייה. לכן הסעד בסופו של דבר הוא שהוא חייב להתפטר מאחת המשרות.
	2. צמד המילים ניגוד עניינים הוא מאוד טעון מבחינה משפטית. הוא הפך להיות עניין מורכב מבחינה אסוציאטיבית בהקשרים שונים. פה נעסוק בו בהקשר של תאגידים בסקטור הפרטי בלבד (אחריות במישור האזרחי).
4. **הסעד בגין הפרת חובת אמונים** – מצד אחד יש חובת אמונים. כאשר מפרים חובה כלפי החברה מן הסתם יש עילת תביעה נגד נושא המשרה עם סעדים. הסעד על הפרת חובת זהירות הוא תשלום פיצויים עבור הנזק הקשור בקשר סיבתי להפרת חובת הזהירות. הסעד על הפרת חובת אמונים הוא כמו הסעדים על הפרת חוזה (256(א)). המחוקק אומר שכשנמצאים בסיטואציה של חובת אמונים, הסעדים הם סעדים מעולם החוזים ולא מעולם הנזיקין. מדובר על עילת תביעה אחרת. כל הדיונים הרלוונטיים לדיני חוזים רלוונטיים להפרת חובת אמונים. יש הרחבה מסוימת ב-256(ג) בכך שחברה יכולה לתבוע אדם שידע על הפרת חובת האמונים או שהיה עליו לדעת שהחברה לא התירה את הפעולה. אם יש הפרת חובת אמונים שני הצדדים הקלאסיים הם החברה מול נושא המשרה. השאלה היא מה קורה אם במסגרת אותה ההתנהלות של נושא המשרה שעולה כדי הפרת חובת אמונים יש פעולה כלפי צד ג'. כנראה שההתקשרות עם צד ג' הייתה בפעולה של נושא המשרה שלא כדין. באופן טבעי מזדהים עם צד ג' כצד תם לב, ולכן החוק קובע שניתן לתבוע צד ג' רק אם הוא ידע על הפרת חובת האמונים. זה מזכיר את עוולת גרם הפרת חוזה בדיני הנזיקין, לכן נקבע **בפס"ד אינטגריטי** שצד ג' שידע על הפרת חובת אמונים חשוף לתביעה בין אם מתוקף ס' 256(ג) ובין אם מתוקף עוולת גרם הפרת חוזה.
5. **פס"ד פפסי**
	1. פס"ד זה אמנם מ-1939 אבל הוא נחשב עד היום המקרה שממחיש בצורה משמעותית את סוגיית חובת האמונים. גות' היה עסקן בתחום המשקאות הממותקים והייתה לו חברה משלו לצד העבודה שלו בחברת לופט. הוא טען שהמחיר שקוקה-קולה גובים הוא גבוה מדי עבור חברת לופת. גות' מקבל הצעה מאדם נוסף לפתוח חברה ולהשתלט על הנוסחה של פפסי שהיו בקשיים כלכליים באותה העת. גות' לוקח את ההצעה והוא מתחיל להשתמש במשאבים של לופת לטובת המאמצים עם פפסי. הבעיה הייתה שהוא קיבל הצעה שהוא היה מחויב להעביר ללופט אך הוא נמנע מכך. בכך גות' ניצל הזדמנות עסקית של החברה לטובתו האישית (254(א)(4)).
	2. נכון לאותן השנים, בשוק המשקאות הממותקים יש את קוקה-קולה שלה היה נתח שוק משמעותי וכן את פפסי לה יש נתח שוק מסוים (הגלגול הקודם של פפסי). חברת לופט היא חברה שעוסקת במוצרים ממותקים, ולא במשקאות בלבד. היא מפיצה מוצרים שלה במזרח ארה"ב. במסגרת סל המוצרים שלופט מספקת יש גם מוצרים ממותקים תוססים. גות' מנסה להתמקח עם חברת קוקה-קולה אבל הם לא מוכנים להוריד את המחיר. בשל כך גות' מחפש מסלולים חלופיים. עד כאן נשמע שמדובר על מנהל טוב של החברה, רוצה להוזיל עלויות לחברה. בשלב זה מתחיל השיבוש. גות' התחיל לפזול למוצרי פפסי, אבל אז מתברר שאותה החברה ששיווקה את המוצר המתחרה לקוקה-קולה נקלעה לקשיים כספיים גדולים והחלה הליך של פשיטת רגל. חברה זו מתמוטטת כשיש לה ביד דבר שיכול להיות שווה הרבה כסף. הנוסחה של ייצור פפסי שווה הרבה כסף בניהול הנכון. אותו אדם שיצר קשר עם גות' הבין את הפוטנציאל. הבעיה הייתה שלאדם זה לא היה כסף משלו כדי לרכוש את זה. המפרק של החברה הקורסת ניסה למכור את הנוסחה של פפסי. גות' קיבל הצעה לרכוש את הנוסחה של פפסי והסכים לקחת חלק בזה. השניים מקימים חברה שהיא זו שתרכוש את הנוסחה של פפסי קולה (זה הגלגול הנוכחי של פפסי קולה). המניות בחברה הזו מוחזקות בידי גות' ושותפו. חלק מהתשלום הוא רושם בצ'ק של חברת לופט. הוא מחזיר את הכסף לחברה אבל בסופו של דבר החברה ביצעה את התשלום הראשוני. הוא גם השתמש במשאבים של לופט לאחר מכן, מאחר שהיו לה משאבים לייצור משקאות. הוא השתמש בציוד של לופט לפיתוח משקאות פפסי, בעוד שמי ששיווק את פפסי הייתה החברה שגות' הקים. אז מגיעה התביעה והטענה של חברת לופט הייתה שגות' מנהל אצלם ומפיק רווחים אישיים. מדוע כשהנוסחה עמדה למכירה הוא לא הביא את ההצעה לשולחנה של לופט. מכאן עולה השאלה למי שייכת ההזדמנות העסקית של רכישת הנוסחה. חברת לופט טוענת שההזדמנות העסקית שלה הואיל והיא הגיעה לגות' שהוא נושא משרה אצלה. הפרת חובת האמונים באה לידי ביטוי בכך שגות' לקח את ההזדמנות העסקית לעצמו.
	3. עולה השאלה איפה עובר הגבול בין הזדמנות עסקית שנוגעת לחייו הפרטיים של נושא המשרה לבין הזדמנות עסקית שהוא חייב להציג לחברה בה הוא נושא במשרה. התשובה מופיעה בפס' 52 לפס"ד פפסי, שם נאמר **שברגע שההזדמנות העסקית היא בתחום הפעילות של החברה נושא המשרה צריך להעביר אותה לידיה**. גות' ניסה לטעון שהנוסחה של פפסי לא נוגעת לעסקיה של החברה מאחר שהיא לא עסקה בייצור משקאות מוגזים עד אותה העת. ביהמ"ש קובע שגות' מיתמם בכך שהוא טוען זאת מאחר שכשבוחנים האם זה בתחום הפעילות של החברה יש לבחון האם החברה יכולה לעסוק בנושא זה והאם זה יכול לייצר יתרון לחברה. בסופו של דבר החברה מתעסקת במתוקים, היא תלויה בנושא המשקאות בספקים חיצוניים (הרקע היה חיכוך מול חברת קוקה-קולה כספק). אפשרות חלופית לספק שמפקיע מחיר היא לפתוח קו ייצור עצמאי, לכן ברגע שיש הזדמנות כזו זה לא מופרך להגיד שזה יכול לייצר יתרון לחברה. גות' לא יכול להתעלם מהיתרון שהזדמנות זו יכולה ליצר ולהחליט שהוא לוקח אותה לעצמו. עצם התפקוד שלו כנושא משרה בחברה מייצר עליו מגבלות. כל חוזה יוצר מגבלות על החירות, ועל אחת כמה וכמה חוזה של נושא משרה בחברה מול החברה, בו הוא צריך לנהוג כמלאך. בכל המאפיינים של חובת אמונים זה בדיוק מסוג המקומות בהם כל אימת שיש ספק לך לחומרה. אם לא בטוחים האם הנושא נוגע לענייניה של החברה, יש להחמיר ע"מ להטיב עם החברה.
	4. ברגע שקובעים שהנושא נמצא בתחום הפעילות של החברה ושגות' הפר את חובת האמונים, ביהמ"ש מדגיש דבר נוסף (פס' 49). נאמר **שהסעד על הפרת חובת אמונים הוא סעד ששולל מהמפר כל רווח שהוא יפיק.** זה לא קשור לשאלה האם החברה ניזוקה או לא, הסעד הוא לא במישור דיני הנזיקין הוא במישור דיני החוזים (ועשיית עושר ולא במשפט). שוללים מהמפר את הרווח שעשה במקום החברה. ביחסי נאמנות של נושאי משרה לחברה שוללים כל מה שנושא המשרה מנסה לקחת, גם אם החברה בעצמה לא ניזוקה. כאמור, נושא המשרה אמור לרוקן את עצמו מאינטרסים אישיים, וכל מה שהוא יפיק מאינטרס אישי יישלל ממנו. אם ניתן להחיל את דיני עשיית עושר ולא במשפט בדיני חוזים הרי שניתן להחיל אותם גם במקרה של הפרת חובת אמונים. מבחינה פרקטית, ביהמ"ש התייחס למניות שגות' החזיק בהן כאילו הוא החזיק בהן בנאמנות עבור החברה.

**עסקאות עם בעלי עניין**

1. **סעיף 255**
	1. חברה רשאית לאשר פעולה מהפעולות שס' 254(א) אוסר עליהן בהתקיים מספר תנאים מצטברים: 1. נושא המשרה פועל בתום לב והפעולה או אישורה אינן פוגעות בטובת החברה; 2. נושא המשרה גילה לחברה, זמן סביר לפני המועד לדיון באישור, את מהות ענינו האישי בפעולה, לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים. ס' קטן (ב) מוסיף "אישור החברה לפעולות שאינן פעולות מהותיות יינתן לפי הוראות הפרק החמישי לעניין אישור עסקאות, ואישור החברה לפעולות מהותיות יינתן לפי הוראות הפרק החמישי לעניין אישור עסקאות חריגות; הוראות הפרק החמישי לגבי תוקפן של עסקאות, יחולו, בשינויים המחויבים, לגבי תוקפן של פעולות".
	2. ביצוע פעולה מפעולות 254(א) מותנה למעשה בתנאים המצטברים הבאים:
		1. הפעולה נעשית לטובת החברה.
		2. נושא המשרה פועל בתו"ל.
		3. נושא המשרה מגלה את עניינו האישי זמן סביר לפני מועד הדיון לאישור.
		4. אישור הפעולה בידי החברה (המפנה לפרק העוסק בעסקאות עם בעלי עניין).
2. מצד אחד אדם לאדם מלאך היא הנורמה המיוחלת בתחום חובת האמונים, אבל בסופו של דבר יש פער בין הנורמה הערכית שמציבים לבין המצב במציאות שהיא פחות מושלמת. השאלה היא איך חיים עם זה ביום יום, בעיקר כשהסיטואציות בחיים כל-כך מגוונות כך שקשה להתנזר לחלוטין מכל התנסות שנכרית בדרכך ולהסתכל על טובת החברה באופן אקסקלוסיבי. יכול להיות שמישהו המנהל המסור ביותר בחברה והוא לא מחפש לעצמו הזדמנויות. החברה שוקלת האם לקנות נכס מקרקעין מחברה אחרת ופתאום המנהל מבין שהחברה ממנה רוצים לקנות היא חברה בה סמנכ"ל הכספים הוא אחיו של המנהל. בין מוכר וקונה יש ניגוד עניינים מובנה (הקונה רוצה לשלם כמה שפחות והמוכר רוצה לשלם כמה שיותר). המנהל עלול להגיע למצב בו הוא יסכים למחיר מעבר למה שדרוש כדי שאחיו יצליח. בכך הוא לא מגשים את טובת החברה. המנהל רוצה להיות הכי טוב שאפשר, אבל החיים מזמנים מקרים בהם שתול פוטנציאל לבעיות מהסוג הזה. לכן צריך לקבוע נורמות שניתן להתמודד איתן בצורה פרקטית. בגלל קושי זה מגיע ס' 255 לחוק. מכאן פונים לפרק הנקרא עסקאות עם בעלי עניין, שמתחיל בס' 268 ומסתיים בס' 283 לחוק. לאחר שבס' 254 לחוק הצבנו את נורמת חובת האמונים של נושא המשרה, עם דרישותיה הברורות, בס' 255 ו-269 ואילך לוקחים צעד אחורה מהנורמה הגבוהה ומנסים לחבר אותה לקרקע המציאות. מנסים ליישב בין האיסור ב-254 לבין הסיטואציות שיכולות לעלות במציאות. יש שתי אפשרויות כשנתקלים במצב כזה, אפשרות אחת היא להגיד שיש בעיה של ניגוד עניינים ולכן זונחים את העסקה. מצד שני, יכול להיות שזה מחיר כבד מדי עבור החברה. בסוף רוצים לקדם את טובתה של החברה ויכול להיות שבדיוק העסקה בה טמון ניגוד העניינים היא זו שתשיג את המטרה. לכן האופציה השנייה היא לפעול תחת הוראות הדין.
3. **סעיף 270**
	1. מפרט עסקאות של החברה הטעונות אישורים, בהינתן שהן אכן לטובת החברה. סעיף קטן (1) קובע "עסקה של חברה עם נושא משרה בה וכן עסקה של חברה עם אדם אחר שלנושא משרה בחברה יש בה ענין אישי". עסקה מסוג זה היא מקרה קלאסי של ניגוד עניינים. בניגוד לס' 254, לא אומרים שאסור אלא שזה מתאפשר בתנאים מסוימים. משמע, נקודת המוצא היא שאסור אך יחד עם זאת בהתקיים אישורים מסוימים זה מותר.
	2. תנאי אחד שעולה מס' 270 הוא שהעסקה היא לטובת החברה. תנאי נוסף שעולה הוא שיהיה אישור של החברה.
4. **סעיף 269** – קובע את חובת הגילוי של נושא משרה על עניין אישי שיש לו בעסקה שבאה לאישור בדיון של החברה.
5. **תו"ל** – לא ברור למה אין סעיף שנוגע לתו"ל בפרק החמישי. הגיוני ליישם את תו"ל בהיקש בעסקאות עם בעלי עניין ולא להניח שמדובר בהסדר שלילי.

|  |  |
| --- | --- |
| **סעיף 255** | **עסקאות עם בעלי עניין** |
| טובת החברה | טובת החברה (270) |
| בתום לב |  |
| גילוי עניין אישי | גילוי עניין אישי (269) |
| אישור הפעולה בידי החברה | אישור לפי הוראות הפרק (270) |

1. בשל ההקבלה הגיוני שס' 255 מפנה לפרק החמישי. עולה השאלה מה ההבדל בין הדברים. התשובה היא שס' 255 נוגע לפעולות, בעוד שהפרק החמישי עוסק בעסקאות. לפי הגדרות החוק, עסקה היא חוזה התקשרות. לעומת זאת, פעולה היא פעולה משפטית בין במעשה ובין במחדל. המחוקק משתמש במונח פעולה כדי להגדיר את המונח פעולה, מה שמשאיר מקום לפרשנות והופך את ההגדרה לעמומה. גם עניין אישי מוגדר בהגדרות החוק וגם שם משתמשים במונח עניין אישי ע"מ להגדיר עניין אישי. בסופו של יום, עניין אישי מתעורר לרוב בהקשר של עסקאות, אבל זה יכול להתעורר גם בהקשר של פעולה משפטית שאינה עסקה. דוגמה לפעולה משפטית היא למשל שאלה המגיעה לדיון לגבי הגשת תביעה משפטית נגד גורם אחר בשל נזק שנגרם לחברה. אם לנושא המשרה עניין אישי בנושא (למשל אחיו עובד בחברה אותה רוצים לתבוע) הרי שמדובר בפעולה בה יש לנושא המשרה עניין אישי.
2. למהלך של עסקאות עם בעלי עניין יש למעשה שני רכיבים מעשיים (גילוי עניין אישי ואישור לפי הוראות הפרק) ורכיב אחד פרשני (לטובת החברה). על נושא המשרה לגלות באופן אקטיבי את האינטרס האישי שלו לפני שדנים בחברה בעניין. את התנאי של אישור לפי הוראות הפרק ניתן לפצל לשניים, הדרה ואישור מורכב. הלב של ביצוע מהלך כזה של אישור עסקה עם בעל עניין נמצא בשני הרכיבים גילוי והדרה. על נושא המשרה בעל העניין לגלות ולהוציא עצמו ממהלך קבלת ההחלטה. רק כך ניתן להפוך מהלך זה לכשר ולמנוע את הפגיעה הפוטנציאלית של נושא המשרה באינטרס של החברה (הרכיבים הנדרשים הם מצטברים וחייבים שכולם יתקיימו ע"מ להכשיר את המהלך).
3. **גילוי** – זה מתקשר לחובת הזהירות של נושא המשרה. בחובת הזהירות דורשים שההחלטה תהיה מיודעת, וכאן דורשים שהעניין האישי ייחשף ע"י נושא המשרה בפני הדירקטוריון. לא בכדי טורח המחוקק להבהיר מה קורה אם נושא המשרה לא יגלה כנדרש. בס' 283 נקבע "נושא משרה שלא גילה את ענינו האישי כאמור בסעיף 269 יראו אותו כמי שהפר את חובת האמונים". ההוראה הסטטוטורית של ס' 283(א) מפרשת דבר מובן, וטוב שהיא אומרת אותו, אבל היא לא יוצרת הסדר שלילי על רכיבים אחרים. אם מניחים שנושא משרה גילה את עניינו האישי אבל לא הוציא עצמו החוצה, לא ניתן להגיד שבכך שהוא קיים את חובת הגילוי הוא גם קיים את חובת האמונים. כאמור, הרכיבים הנדרשים הם מצטברים, ולכן יש להראות שכולם מתקיימים ע"מ להראות שלא הופרה חובת האמונים. חשוב לזכור את ההקשר, כל הפרק עוסק בהכשרה של דבר אסור לפי ס' 254. רק בהתקיים כל התנאים המנויים בפרק ניתן להגיד שהמהלך כשר ושלא הייתה הפרה של חובת האמונים.
4. **הדרה** – מבקשים להדיר את בעל העניין האישי ממעורבות בקבלת החלטה בחברה באותו הנושא בו יש לו עניין אישי. הדרה זו נמצאת בס' 278(א) האוסרת על בעל העניין לנכוח בדיון ובהצבעה. לא סומכים על נושא המשרה בעל העניין שיצליח לנטרל את העניין שלו בנושא, מאחר שבסוף כולם בני אדם.
5. **אישור מורכב**
	1. בגלל העניין האישי דורשים אישור של יותר מגורם אחד. דורשים את האישור בשתי רמות החלטה, לפעמים בשלוש.
	2. ס' 271 קובע "עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(1), שאינה עסקה חריגה, טעונה אישור הדירקטוריון, אלא אם כן נקבעה דרך אישור אחרת בתקנון". אישור זה הוא אישור סטנדרטי. עם זאת, ס' 272 קובע שאם מדובר בעסקה חריגה היא טעונה אישור ועדת הביקורת ולאחר מכן אישור הדירקטוריון. אם לחברה פרטית אין ועדת ביקורת נדרש אישור של הדירקטוריון כאשר נושא המשרה אינו דירקטור. אם נושא המשרה הוא דירקטור נדרש בנוסף אישור של האספה הכללית.
	3. רוב העסקאות בהן נושא העניין האישי מתעורר הן עסקאות חריגות. עסקה חריגה היא כפי שמוגדר בחוק "עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, עסקה שאינה בתנאי שוק או עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה". מספיק שתנאי אחד מאלו מתקיים ע"מ שניתן יהיה להגדיר את העסקה כעסקה חריגה. ברגע שהעסקה מוגדרת כחריגה, נדרשים האישורים המופיעים בס' 272. בחברה ציבורית כאמור נדרש אישור של ועדת הביקורת לצד אישור הדירקטוריון. אם זו חברה פרטית ייתכן מצב בו לא תהיה לה ועדת ביקורת. אם נושא המשרה אינו דירקטור ניתן לקבל אישור מהדירקטוריון בלבד במצב זה. אם נושא המשרה הוא דירקטור, נדרש אישור הן מהדירקטוריון והן מהאספה הכללית. האישור בשני שלבים נדרש מאחר שגם כאשר נושא המשרה הדירקטור מוציא עצמו מההחלטה בעניין חוששים ממצב בו שאר הדירקטורים יקבלו את ההחלטה שלהם במחשבה על אותו הדירקטור ועל האינטרסים שלו (לא יהיה להם נעים ממנו), ולכן רוצים להעלות את ההחלטה לגורם נוסף. יחד עם זאת, אם מסתכלים על המציאות מגלים שהרבה פעמים הרכב הדירקטוריון לא שונה בהרבה מהרכב האספה הכללית, מה שמוביל למקומות מורכבים.
6. **פעולה רגילה לעומת פעולה מהותית** – לפי ס' 255, פעולה רגילה ניתן לאשר בהתאם לקבוע בס' 271, בעוד שפעולה מהותית צריך לאשר בהתאם לקבוע בס' 272. לא ברור מה ההבדל בין פעולה רגילה לפעולה מהותית, ואין לכך הרבה דוגמאות.
7. **תנאי העסקה**
	1. ס' 270 שמדבר על עסקאות שטעונות אישור, מציג אבות טיפוס של עסקאות בהן לנושא משרה יש עניין אישי. כשקוראים את ס"ק 1 נראה שהוא כולל את הכל ("כאשר לנושא המשרה יש עניין אישי"), אז מה הנפקות של ס"ק (2) (3). כאשר אומרים שלנושא משרה יש עניין אישי עולה שאלה מעניינת והיא "עד כמה עניין אישי"? האם ניתן למדוד את זה, מה מידת העניין האישי שלו. אלו דברים שקשה למדוד אותם, ולכן מספק נלך לחומרא. לצד העניין האישי, כנראה שיש לך פינה לטובתה של החברה, אך זה מתערבב. בסעיפים קטנים (2), (3) ההבחנה בין נושא המשרה לחברה היא ברורה, החברה היא הנותנת (המשלמת) ואני המקבל. האינטרס של החברה הוא לשלם כמה שפחות עבור השירות, האינטרס שלי בתור מקבל השכר הוא שישלמו לי כמה שיותר. בהקשר הספציפי הזה (המו"מ על תנאי ההעסקה שלי) אין התחשבות בחברה, אלא רק בטובה האישית שלי. לכן עוצמת העניין האישי היא חזקה, ולכן ההשפעה הפוטנציאלית שיש לי בתוך החברה היא חזקה, יש לנטרל את זה בצורה הכי נחרצת. איך מתמודד החוק עם המקרה הזה של תנאי העסקה?
	2. סעיף 272 –אם מדובר בנושא משרה שאינו דירקטור (270 ס"ק 2) מנגנון האישור של תנאי ההעסקה הם בסעיף 272. גם בס' 270 (1) אנו פונים לס' 272, אך אם מדובר בנושא משרה שהוא גם דירקטור בחברה, אז אם זה לאשר את תנאי ההעסקה שלו (גם אם לא כדירקטור, אלא למשל בתפקיד של סמנכ"ל כספים, כשהוא גם דירקטור, משום שהוא נושא משרה שהוא גם דירקטור) הסעיף שיחול יהיה ס' 273.
	3. היחס בין 272 ל-273 – זה לא אומר שתמיד שיש תנאי העסקה של נושא משרה שהוא לא דירקטור, אז נגיע לסעיפים קטנים 272(ג), (ג1). לעיתים ניתן לס' 272 (א) / (ב). המחוקק פיצל בהתמודדות בהקשר של תנאי כהונה והעסקה של מי שאינו דירקטור בין חברות פרטיות (272(א), (ב)) לבין חברות ציבוריות (272(ג), (ג1)). בחברה פרטית תנאי כהונה והעסקה של נושא משרה שאינו דירקטור, יאושרו כאמור בס' 272, אבל ס' 272 (א) /(ב). נשאלת השאלה מדוע בס' 272 יש התייחסות למצב שבו כן יש נושא משרה שהוא גם דירקטור. התשובה היא תלוי מה מוביל אותך לס' 272. אם זה בנוגע לתנאי העסקה, אז זה רק לנושא משרה שאינו דירקטור, כי אם הוא כן דירקטור אז זה יוביל אותך ישירות לס' 273. עם זאת, ניתן להגיע לס' 272 גם כאשר יש גוף או אדם אחר שעשה עסקה חריגה. אם הוא דירקטור, ואין ועדת ביקורת כי מדובר בחברה פרטית, אז צריך אישור אסיפה כללית. אם מדובר בחברה פרטית, ואני מנכ"ל שאינו דירקטור, אז ניתן לפנות לס' 272, רק דירקטוריון יאשר. אך אם מדובר בחברה ציבורית, אז צריכה להיות לה ועדת ביקורת. אם מגיעים לסעיף 272 במסגרת עסקה שלנושא משרה יש עניין אישי (ס' 270 (1)) אז מטפלים בזה דרך ס' 272(א), אישורים יהיו ברמת ועדת ביקורת ודירקטוריון. אך, אם מדברים על תנאי כהונה והעסקה של נושא משרה שאינו דירקטור (ס' 270 (2)) אז מגיעים לס' 272 (ג) ו(ג1).
	4. נניח אני המנכ"ל שאינו דירקטור, ורוצים לאשר את חוזה ההעסקה שלי, אז קודם כל יש לגלות את ענייני האישי, ואז יש לאשר את החוזה בלעדיי. צריך לפנות לס' 272 (ג1). לעומת זאת, אם אני נושא משרה אחר, לא המנכ"ל, סמנכ"ל הכספים ורוצים לאשר את החוזה שלי בחברה בציבורית, יאשרו אותו דרך ס' 272 (ג). מה ההבדל ביניהם? בגלל שמדובר במנכ"ל, צריך אישור של ועדת תגמול (בחברה ציבורית, לצד ועדת ביקורת יש צורך בוועדת תגמול שעוסקת בשכר של הפונקציונרים הבכירים), לאחר מכן אישור של דירקטוריון ואז דיון באספה הכללית. ההבדל בין סיפור נושא משרה שהוא לא המנכ"ל, ס"ק ג' דורש אישורים של ועדת התגמול ולאחר מכן הדירקטוריון. זה לא שונה ממה שנדרש בחברה פרטית כאשר נושא המשרה הוא אינו דירקטור. משמע, עוצרים ברמת הדירקטוריון, לא צריך להגיע לאספה הכללית. אך אם מדובר בחברה ציבורית, בנושא משרה שהוא המנכ"ל שהוא לא דירקטור, אז יש צורך בשלוש רמות אישור – ועדת תגמול, דירקטוריון ואספה כללית.
	5. סעיף 270 (3) – תנאי העסקה של דירקטור. הס' הרלוונטי הוא ס' 273, שם נאשר ע"י ועדת תגמול, דירקטוריון ואספה כללית כאשר מדובר בחברה ציבורית. אם זו חברה פרטית, אין ועדת תגמול בד"כ, אז זה יהיה ע"י דירקטוריון ואספה כללית בלבד. ס' 270(2) מפנה לס' 272 והוא מפנה לעד שתי רמות. ס' 270 (3) מפנה ל-273 והוא מפנה לשלוש רמות (אך יש לשים לב שבחברה פרטית אין ועדת תגמול). אם מדובר בנושא משרה שהוא דירקטור, אנו לא רוצים לעצור בדירקטוריון, אנו רוצים עוד אשרור, וזה ברמת בעלי המניות (האיספה הכללית).
	6. פס"ד דה לנגה – תגמול של נושאי משרה ע"י בעל השליטה. בד"כ החברה היא המשלמת, אבל במקרה זה נתנו לבעל השליטה לשלם מכיסו האישי או חלק מסוים של נושאי המשרה בחברה והשופטת רונן דנה בזה אם זה תקין או לא.
	7. מצד אחד רואים הסתכלות משפטית שאומרת שכשבאים לקבוע תנאי העסקה של נושאי משרה שהם מקבלי ההחלטות בד"כ זו נגיעה אישית הכי חזקה שיש, לכן יש לחשוב איך להתמודד עם זה. מצד שני, באמצעות תגמול של נושאי משרה ניתן לדרבן את נושאי המשרה לפעול לטובת החברה, בהינתן שהם יקבעו כי מדובר בתגמול שמעוצב כתגמול תלוי בתוצאות החברה (ככל שהחברה רווחית יותר אתה יכול להרוויח יותר ע"י בונוסים או ע"י הקצאת מניות לנושאי המשרה). הרבה פעמים חלק מהשכר זה תגמול תלוי תוצאות (רווחיות של החברה). תגמול תלוי תוצאות יכול להיות לרווחת החברה (למרות שמצד שני זה מסוכן ולכן זה מצריך אישורים רבים). סיפור הנגיעה האישית, שהיא בעיית חובת האמונים, כנגדה יש מנגנוני הכשרה מסוימים, אך כדי להתמודד עם אדישות שהיא בעיית חובת הזהירות, אז יש נק' חיובית באישור תנאי העסקה כדי שהם יהיו מתומרצים לפעול לרווחיות החברה, לכן יש צורך לעלות לאישור של עד האספה הכללית (כולל). משמע, מדובר בשתי מגמות סותרות: מגמה אחת היא תגמול תלוי תוצאות. זה יוצר הזדהות עם רווחיות החברה ומאמץ להשיג רווחיות כזו. אך מצד שני, השאלה היא האם זה לא בצורה בוטה מידי שהם נותנים לעצמם יותר מידי. כדי להתמודד עם זה אנו יוצרים מנגנוני אישור כגורם בקרה ולא שהם יחליטו לבד.
8. **סעדים**
	1. אם נושא המשרה לא עבר את האישורים הנדרשים הוא נושא באחריות על הפרת חובת אמונים. לצד זאת יש תוצאה נוספת הנוגעת לגורל העסקה. פה באים לידי ביטוי ס' 280-281 לחוק.
	2. לאחר שעסקנו בסעיפים של אופן האישור (גילוי; נטרול גורם המעורב, הדרה; ואח"כ אישור העסקה לפי העניין, לעיתים ס' 273, לעיתים ס' 272). יש לשאול מה קורה אם משום מה אחד התנאים שהפרק הזה דורש לצורך התקשרות תקפה שיש בה נגיעה אישית, לא התקיים (הייתה תקלה בשרשרת האישור או לחלופין זה לא אושר בכל הדרגים שדרשו אישור או שהגורם שלא היה אמור להיות מעורב, היה מעורב). התוצאה היא שהעסקה אינה תקפה, והבסיס לזה הוא ס' 280 לחוק (חברה היא צד אחד והצד השני של העסקה הוא אותו נושא משרה שיש לו עניין אישי). אך זה לא חל תמיד, יכול להיות שצד שני של העסקה הוא צד שלישי שלנושא משרה בחברה יש עניין אישי אתו. ביטול עסקה או מתן תוקף של העסקה בא להגן על החברה. אם משהו לא התקיים, זה מעורר את החשש שמשהו לא בסדר, כי לא אישרו את זה, אז יש חשש שהפגמים הללו יובילו לעסקה שהיא לא בהכרח לטובת החברה. אז מגנים על החברה בכך שהעסקה בטלה. למשל במקרה שבו הקונה היא החברה שלנו אבל המוכר זה לא נושא משרה אלא חברה אחרת או אדם אחר שיש לנושא משרה של החברה שלנו עניין אישי בחברה המוכרת, כי אח שלו הוא נושא משרה שם. במקרה הזה לא יחול ס' 280, אלא ס' 281 – בעסקה עם אדם אחר החברה רשאית לתבוע ממנו פיצויים בשל הנזק גם בלי ביטול העסקה אם אותו אדם ידע על עניינו האישי של נושא המשרה בחברה באישור העסקה או ידע או היה עליו לדעת על היעדר אישור לעסקה כנדרש לפי פרק זה (עסקה בין החברה לבין אדם אחר).
	3. דוגמה – החברה של אח של דוד מוכרת לחברה שבה דוד נושא משרה, אז בחברה של דוד צריך לעבור את הצ'קליסט של האישורים (ועדת ביקורת, דירקטוריון, אם אנו חברה פרטית שאין בה ועדת ביקורת, אז זה רק דירקטוריון, אבל אם אני נושא משרה וגם דירקטור אז צריך גם אישור של האספה הכללית). קרה שמשהו השתבש בדרך (לא גילתי את ענייני האישי / גיליתי את עניני האישי אבל לקחתי חלק בדיון ובהצבעה). כדי להגן על החברה, אנחנו צריכים לא לתת תוקף לעסקה. במקרה הזה אומרים שהעסקה ניתנת לביטול, והיא תלויה במחשבה של הצד השני (של החברה האחרת) הם כוללים שני רכיבי ידע: 1. האם לחברה השנייה יש ידיעה שלי כדוד יש עניין באישור העסקה; 2. נניח שאתה יודע שיש לי עניין אישי, האם אתה יודע שזה אושר כדין או לא. שני רכיבי הידע צריכים להתקיים כדי להגיד שהחברה היא לא תמת לב, אם הם לא מתקיימים אז צד ג' הוא תם לב ומגנים עליו. באשר לעניין אישי, כל החברה צריכה לדעת שלנושא משרה בחברה הקונה יש עניין אישי, זו שאלה עובדתית ולכן המחוקק הציב רף גבוהה. מדובר בידיעה סובייקטיבית, החברה צריכה לדעת בפועל, לא ש"היה עליה לדעת", זה עניין של ראיות. כדי לשלול מצד ג' את תום הלב צריך להראות שגם ג' ידע שיש לי עניין אישי וגם שהייתה לו מודעות לכך שיש צורך במסכת האישורים (צריך להראות שהם ידעו שזה לא עבר את כל האישורים כדין). באשר למודעות לגבי אישור, כדי לשלול את תום הלב של ג' בהקשר הזה הרכיב יותר רך, די להוכיח ש"היה עליו לדעת". במבחן של אדם סביר היה עליו לדעת על היעדר אישור העסקה.
	4. איך קובעים אם היה עליך לדעת – לשם כך מגיע ס' 282. צד ג' צריך לפנות לדירקטוריון ולבקש אישור שהעסקה הזו עברה את כל האישורים כנדרש על פי דין. ברגע שמקבלים אישור דירקטוריון כזה (גם אם לא התקבל כדין), כצד חיצוני לחברה, חזקה עליך שלא ידעת, ולא היית צריך לדעת על היעדר האישור, כי יש גבול עד כמה שניתן "לחפור" במה שקורה בנבכי החברה. מספיק שהחברה כצד ג' תפנה לגורם הרשמי.
	5. ס' 281 ו-282 עוסקים בגורל העסקה (תקפות או חוסר תקפות). מלבד זאת יכול להיות סעד נוסף, סעד כספי (פיצויים מול צד ג' או מול נושא משרה). אם משהו השתבש חוזרים לנקודת המוצא, יש כאן בעיה של חובת אמונים של נושא משרה. יש שני מסלולי סעדים – אם עבר או לא את מסלול האישור אז ניתן לבטל או לא. סעד כספי – מול צד ג' (לפי ס' 281) או מול נושא המשרה על הפרת חובת אמונים.
	6. דיברנו על כך שבתפר בין חובת אמונים חובת זהירות, יש כיסוי ביטוחי על הפרת חובת אמונים שבוצעה בתום לב. זו סיטואציה שמבחינה מעשית כמעט לא מתקיימת, אך אם אנו רוצים למצוא דוגמה תיאורטית לעניין ניתן לקחת דוגמה. נניח שאני נושא משרה בחברה שמתקשרת עם חברה אחרת כדי לקנות ממנה את הקרקע. נניח שאני לא יודע שאח שלי נמצא בחברה אחרת, שכחתי שאח שלי דירקטור שם. והחברה שלי התקשרה עם החברה שם (לא ידעתי שהוא שם). זו חובת אמונים בתום לב.

**בעלי מניות בחברה**

**הקדמה** – עד עכשיו דיברנו על בעיית נציג של נושא משרה שעלול לפעול שלא לטובת החברה, בגלל תמריץ אישי ולאו דווקא כדי לפעול לטובת החברה. בעלי המניות עד עכשיו היו מקשה אחת, לא אבחנו ביניהם. כעת נכנס למאפיינים של בעלי המניות, מה שעלול ליצור אתגרים משפטיים חדשים. לצורך כך, נגדיר מהו בעל השליטה.

**בעל שליטה**

1. **הגדרה** – חוק החברות מפנה להגדרה בחוק לניירות ערך. מי שיש בידו את היכולת לכוון את פעילות התאגיד, הוא בעל השליטה. ההגדרה לצורך זה היא מבחן איכותי-מהותי, ולא כמותי. זוהי שאלה מהותית האם יש לך יכולת לכוון את הפעילות. קיימת גם נקודה חשובה לפיה פוטנציאל יכול לבסס שליטה.
2. המחוקק מוסיף חזקה לפיה אם בעל שליטה מחזיק ב-50% או יותר של אמצעי השליטה (אמצעים באמצעותם ניתן לכוון פעילות תאגיד) הוא בעל שליטה בחברה. חזקה, כל עוד היא לא חלוטה, ניתן לסתור אותה. מבחינה מציאותית, לא היה אדם מסוים שמחזיק ב-50% מאמצעי השליטה והצליח לסתור את החזקה הזו. הצד השני לא אומר שמי שמחזיק בפחות מ-50% מאמצעי השליטה הוא בהכרח לא בעל שליטה, כי ייתכן שיש לו את היכולת לכוון את פעילות התאגיד. המבחן של ה-50% הוא יש או אין חזקה לגבי בעלות השליטה, אבל הוא לא אומר שמתחת ל-50% אז לא ניתן להיות בעל שליטה. אמצעי השליטה הם : 1. יכולת ההצבעה; 2. היכולת למנות דירקטורים. בכל אחד מהם ניתן לראות כאמצעי שליטה. מכל מקום בין אם הוא מחזיק למעלה מחמישים אחוזים או יותר, אם הוא יכול למנות 6 מתוך עשרת הדירקטורים, אז יש לו למעלה מחמישים אחוזים של שליטה, וחזקה עליו שהוא מהווה בעל שליטה.
3. ס' 106 לחוק החברות מחייב דירקטור להפעיל שיקול דעת עצמאי שלו, בכל החלטה שמגיעה לדירקטוריון, ולחשוב כיצד זה יקדם את טובת החברה. אם מי שיש לו יכולת למנות את רוב הדירקטורים, והוא זה שמושך בחוטים, אז איפה בא לידי ביטוי שיקול הדעת העצמאי?
4. קורה לא פעם, בעיקר בחברות הציבוריות, שיהיה בעל מניות בחברה שלא יחזיק 50% מאמצעי השליטה, ועדיין תהיה לו יכולת מעשית לכוון את פעולות התאגיד, הוא יכול להיחשב כבעל שליטה בהתבסס על נסיבות ונתונים שצריכים לשלול אותם. דוגמא לכך, אם ברמה התיאורטית יש מישהו שמחזיק ב-30% אז הכוחות שלו ביחס ל-70% הוא קטן ונראה שהוא לא יכול להכווין את פעילות התאגיד. ברמה המעשית כל החלטה שבעל מניות זה יעשה תעבור, כי 70% האחרים הם לא קואליציה מאוחדת, ויכול להיות שבכלל לא יגיעו. ולכן מי שכן יגיע ויש לו 30% כשלא כולם מגיעים להצבעה ומכל בעלי המניות הגיעו רק 50%, אז ה-30% שלו הם 60% ולכן יש בידו לכוון את הפעילות.
5. עולה השאלה מה החשיבות של הגדרת בעל מניות כבעל שליטה. כדי להבין זאת ניתן להתחיל מנקודת מוצא חשובה בדיון על בעלי מניות. בשונה מהדיון על נושאי משרה (שם קיים חשש של בעיית הנציג. מפחדים שנושאי משרה לא יפעלו לטובת החברה), כשמדברים על בעלי מניות חשוב לזכור שנקודת המוצא בהקשר זה היא שלכל בעל מניות באשר הוא יש אינטרס גדול וממשי בהצלחתה של החברה ורווחיותה. ככל שהחברה גדלה בערכה ההנאה הכלכלית הזו תזרום בסופו של דבר אל בעלי המניות (אם באמצעות דיבידנדים, אם דרך ציפייה לדיבידנד שתעלה את מחיר המניה). ברגע שאומרים שלבעלי מניות יש אינטרס כלכלי בהצלחת החברה, נדמה על פניו שהמושגים המשפטיים שהשתמשנו בהם בעולם של נושאי משרה (הטלת חובות, אחריות אישית להפרת החובות וכו') פחות רלוונטיים. גם בלי הטלת אחריות יש לבעלי המניות אינטרס לפעול באופן שבו החוק מנסה לגרום לנושאי משרה לפעול. כשאין כשל החוק לא מתערב. בנוסף, השאלה היא למה תוביל הטלת אחריות, האם היא תוביל לפיצוי? פיצוי החברה יחזור לבעלי המניות ולכן הוא לא רלוונטי.
6. **פס"ד קוסוי**
	1. עובדות – חלק מהאתגר במקרה זה הוא הסיפור של הבנת העובדות. קוסוי היה בעל מניות ונושא משרה (יו"ר הדירקטוריון) בבנק פויכטונגר. אפשטיין היה לקוח של הבנק שלקח הלוואות מהבנק באופן קבוע (והוא לרוב לא החזיר אותן). קוסוי רוצה למכור לאפשטיין את המניות שלו, ולטובת כך הוא נותן לאפשטיין הלוואה מהבנק. מסתבר שאפשטיין ניהל מו"מ עם קוסוי על עסקה שבה קוסוי מעוניין למכור את חבילת המניות שבידו. עד כאן אין בעיה. מכיוון שלאפשטיין אין כסף לביצוע העסקה הוא צריך מימון. בעבר הוא השיג מימון לדברים שונים מבנק פויכטונגר, לכן גם כעת הוא ביקש הלוואה. העניין הוא שיש לו כבר היסטוריה עם הבנק (לא מחזיר הלוואות בהיקפים גדולים). מסתבר שכבר היו על הדבר התרעות בעבר של רו"ח הבנק. התחזית של הרו"ח התגשמה, מאחר שאפשטיין אכן לקח הלוואה ע"מ לממן את רכש המניות. הבנק מאשר את ההלוואה לאחר דיונים בהנהלת הבנק. כעבור זמן מסוים הבנק קורס.
	2. המפרק מגיש תביעה נגד הגורמים בבנק שלטעמו גרמו לנזקים של הבנק. מבחינת המפרק גורמים אלו היו נושאי המשרה בבנק. התביעה נגד נושאי המשרה במקרה זה הייתה הפרת חובת אמונים ואולי גם חובת זהירות (קיבלו התרעות והוזהרו אבל בכל זאת נתנו אשראי לאפשטיין). קוסוי הוא יו"ר הדירקטוריון ויש לו נגיעה אישית, לכן נטען שהוא הפר את חובת האמונים שלו. אישור האשראי לאפשטיין לא היה רק רשלנות נטולת אינטרס, היה לקוסוי אינטרס אישי שיינתן אשראי לאפשטיין (מאחר שכל הכסף שמגיע לאפשטיין זורם לכיס האישי שלו). לכאורה מדובר בקייס קלאסי של הפרת חובת אמונים של נושא משרה. אם בזה היה מסתכם הפס"ד או שלא היינו לומדים אותו כלל או שהיינו לומדים אותו בהקשר חובת אמונים של נושא משרה. החידוש הוא שקוסוי גם בעל שליטה, ובמקרה זה השופט ברק קובע שגם בעל שליטה חב חובת אמונים כלפי החברה. כיום חובה זו נקראת חובת הגינות של בעל שליטה (ס' 193 לחוק החברות). ברק טוען שהוא לא מחדש דבר, ושהוא מביא את חובת האמונים של בעל השליטה מעקרונות השיטה. עם זאת, יש כאן חידוש גדול מאחר שכאמור נקודת המוצא היא שלבעל שליטה יש אינטרס ממשי בהצלחת החברה. אם בעל מניות יפגע בחברה הוא יפגע בעצמו. השופט ברק מדגיש דבר חשוב, מצד אחד הוא חושף דוקטרינה חשובה נוספת בדיני חברות לפיה גם בעל מניות שליטה חב חובת אמונים כלפי החברה (לא לשרבב אינטרסים שיפגעו בחברה); מצד שני הוא מגביל ביודעין את קביעתו לבעל מניות שליטה שמוכר את מניותיו לאחר. בהקשר זה חלה חובת אמונים על בעל מניות שליטה. אם הוא מוכר את מניותיו כאשר הוא יודע שהרוכש יפגע בחברה, או שעצם המכירה מובילה לפגיעה בחברה, אז המכירה הזו מהווה הפרה של חובת האמונים שמוטלת עליו. ההפרה היא במכירה כשיודעים שהיא מובילה לפגיעה בחברה. כדי לקיים את חובת האמונים באותן נסיבות צריך לא למכור. זה לא אומר שלא מוכרים בכלל, רק שלא מוכרים במצב בו יודעים שזה יגרום נזק לחברה. במקרה זה קוסוי יודע שזה מוביל לפגיעה בחברה כי הוא יודע שהכסף שישלמו לו כדי לקנות ממנו את המניות מגיע מהלוואה של אפשטיין מהבנק.
	3. עולה שאלה מעניינת לגבי הגבלת חובת האמונים לפעולת מכירת מניות. אחד הדברים שברק פחות התפרסם בהם הוא להגביל את הדוקטרינות שהוא מחיל במשפט. דווקא פה ברק מחדש חידוש אבל מגביל אותו להקשר מסוים. השופט ברק לא הגביל את זה להקשר של מכירת מניות סתם, והוא גם לא הגביל את זה כי הוא היה חדש בכס השיפוט. העניין הוא שזה ההקשר בו זה נדרש ובהקשרים אחרים זה לא נדרש. מטילים חובה כאמור כשיש בעיה או כשל (בעיית הנציג). חוששים שמי שבידו הכוח להחליט יעשה שימוש לא ראוי בכוח. לבעל שליטה יש כוח ולצד כל כוח יש אחריות. עולה השאלה מה הכוונה בכוח. בעל מניות מפעיל שיקול עצמי לגבי רכוש ששייך לו וזה בסדר, עד שזה מגיע למקום בו הכוח בידיו של בעל המניות משפיע על אחר ואז החלטתו נוגעת גם לעצמו אבל גם לאחרים. השאלה היא האם בעל המניות מתעלם מאינטרסים של אחרים כשהוא חושב על האינטרס שלו. כאמור, בד"כ מה שטוב לבעל מניות חופף למה שטוב לחברה. מכאן מגיעה נקודת המוצא בעניין זה. הסוגייה במקרה זה היא היציאה של בעל המניות מהחברה, ואז מבחינתו כבר לא מעניין מה קורה בחברה ביום שאחרי. זה ההקשר עליו ברק שם את הדגש מאחר שזהו ההקשר בו יש חשש לכשל. בשל כך בהקשר זה מטילים חובה על בעל מניות שליטה.
	4. שאלה נוספת שעולה היא מדוע ביהמ"ש מחדש חידוש כזה על בסיס עובדות המקרה. עילת התביעה במקרה זה היא הפרת חובת אמונים של קוסוי כנושא משרה, וזה לכאורה המהלך שאמור להיות בפס"ד. מדוע עירבו אחריות נוספת של קוסוי כבעל מניות. אפשרות אחת היא שלא צריך את זה במקרה זה אבל זיהו הזדמנות להזכיר את הדוקטרינה כדי להשתמש בה בעתיד. אפשרות שנייה היא שזה כן נדרש במקרה זה. אכן במקרה זה הדבר נדרש. זה מכיוון שהנתבעים היו קוסוי ופילקו (חברה בעלת מניות בבנק). ביהמ"ש רואה בצמד של פילקו וקוסוי קבוצה שלמה שהמניות שלהם יחד הם קבוצת השליטה. קוסוי הוא בעל המניות היחיד בפילקו ונושא המשרה היחיד בה. לפילקו אין כמעט שום עיסוק חוץ מלהחזיק במניות הבנק. זו לא התעלמות מהאישיות המשפטית שלה, יש לה אישיות משפטית משל עצמה, אבל ביהמ"ש מזהה את הקבוצה כולה (קוסוי ופילקו) כקבוצת השליטה בבנק. כשהם רוצים שיהיה אשראי לאפשטיין הבנק ייתן אשראי לאפשטיין. אם רוצים להטיל אחריות כך שהמפרק יוכל לגבות גם מאישיות משפטית בשם פילקו, עולה הבעיה שפילקו לא נושאת משרה בבנק. לו התביעה הייתה רק נגד קוסוי, מספיקה דוקטרינת חובת אמונים של נושאי משרה. אם רוצים להטיל אחריות גם על פילקו אז חובת אמונים של נושאי משרה לא תופסת. כשמחדשים חובת אמונים של בעלי שליטה כשהם מוכרים את המניות זה כולל גם את קוסוי וגם את פילקו. עם זאת, יש לעבור עוד משוכה והיא הידיעה. לאחר שהוגדרה חובת אמונים של בעל שליטה צריך להגדיר מתי הוא מפר אותה. ההפרה היא כשבעל השליטה יודע שהמכירה פוגעת בחברה. עולה השאלה איך החברה יודעת שמכירת המניות שבבעלותה פוגעת בבנק. התשבה היא שידיעה האנושית של נושא המשרה תוצאתה המשפטית מיוחסת לחברה (על פי תורת האורגנים). קוסוי יודע שיש פגיעה בבנק ואת הידיעה הזו מייחסים לפילקו.
	5. בקוסוי כאמור מדובר על מקרה הקצה, בו בעל השליטה מוכר את מניותיו ולכן לא משנה לו מה קורה לאחר שהוא עוזב. על פניו בעל שליטה שנשאר בחברה לא יעשה מהלכים שפוגעים בחברה. עם זאת, מסתמן שלא זה המצב תמיד. יכולים להיות לבעל שליטה אינטרסים שיובילו לפגיעה בחברה בה הוא בעל שליטה (דוגמת קניית מעריב ע"י דיסקונט השקעות). משמע יכול להיות שלעיתים בעל שליטה נמצא בחברה והוא מבצע מהלכים שמשרתים אותו אבל לא עולים בקנה אחד עם טובתה של החברה. תובנה זו נמצאת בחוק החברות.
7. **סעיף 193** – זה הביטוי החקיקתי של אותה דוקטרינה שפתח בה השופט ברק בפס"ד קוסוי. חשוב לשים לב שסעיף זה מדבר על כך שבעל שליטה חב חובת הגינות כלפי החברה, והוא לא מגביל את החובה לפעולת המכירה. המחוקק הבין שייתכנו מצבים אחרים בהם מתעוררת בעייתיות, וזאת יש לבחון בהתבסס על הנסיבות של כל מקרה ומקרה. כאשר בעל שליטה מקבל החלטות ישנם גורמים נוספים שמושפעים מהחלטתו, לכן תמיד צריך לבדוק האם השיקולים והאינטרסים הם כאלו שיש חשש שבעל השליטה הולך לפגוע בחברה (ואז יש התנגשות בין האינטרסים שלו לבין טובת החברה) או שלא (ואז חוזרים לנקודת המוצא לפיה במרבית המקרים יש לבעל מניות שליטה אינטרס כלכלי עצמי שהחברה תצליח).

**קיפוח בעלי מניות**

1. **פס"ד ת.מ.מ**
	1. עובדות – תממ היא חברת בת של תש"ת שהיא חברת בת של אל-על. בעלי המניות בתממ הם תש"ת ובכר. היה מדובר על הסכם בין תש"ת לתממ לפיו תש"ת נותנת שירותי ניהול ומקבלת על כך תמורה. הבעיה פה היא שיש הסכם בין חברה לבין בעלת המניות שהיא גם מקבלת התמורה (מזכיר את סוגיית תנאי ההעסקה). מבחינה פרקטית זה משהו שקורה הרבה פעמים (חברות נשענות על חברות ניהול לטובת הניהול השוטף שלהן). לכאורה אין בעיה כי יש הצבעה, אבל ההצבעה לא משמעותית מאחר שתש"ת בעלת השליטה. בכר מגיע וטוען שיש פה קיפוח, אך אנו נקרא לזה חובת הגינות. יש הבחנה שניתן לעשות בין קיפוח בעלי מניות לבין חובת הגינות.
	2. השאלה המרכזית נוגעת לתשלום שתש"ת מקבלת. יש מנגנון לחישוב התמורה והוא נשען על אחוזים מסוימים מהמחזור ומהרווח של תממ. בכר טען שהוא מקופח מאחר שהסכום לא פרופורציונאלי לשרות שתש"ת מעניקה לתממ. תממ משלמת יותר מדי יחסית לתוכן הכלכלי שהיא מקבלת. אם החברה אכן משלמת מחיר מופקע החברה בעצם מפסידה בהסכם ההתקשרות הזה. הסכם ההתקשרות עם תש"ת מוביל לשחיקת ערכה הכלכלי של תממ. עולה השאלה מי צריך להוכיח את תנאי ההסכם. ביהמ"ש קובע שבכר צריך בתור תובע להרים נטל ראשוני ולהראות שיש כאן אלמנט מקפח. לאחר שהוא יבסס את זה יעבור נטל השכנוע אל הנתבעים לשכנע שתנאי העסקה היו בסדר. ע"מ להראות שיש אלמנט מקפח ביהמ"ש מסביר שיש להראות כי מתקיימים בעסקה היבטים אובייקטיביים שיכולים להיות מקפחים. הוא לא צריך להיכנס לפרטים של תנאי העסקה אלא להראות את התנאים הסביבתיים (תש"ת היא בעלת השליטה והיא מפיקה את התמורה). ברגע שיש פוטנציאל של קיפוח בגלל התנאים הסביבתיים הנטל עובר לנתבעים להראות שאמנם התנאים הסביבתיים מתקיימים אך שהנתונים הסובייקטיביים של העסקה מובילים למסקנה שהיא כשרה. סדרי הדין הללו מזכירים את כלל שיקול הדעת העסקי. כלל שיקול הדעת העסקי עוזר לנתבעים ומגן עליהם כל עוד הוא לא הוסר, ברגע שהוא הוסר הנטל עובר לנתבעים להראות שאף על פי כן העסקה הייתה סבירה. הסרת כלל שיקול הדעת העסקי מתבצעת באמצעות הורדת אחת מהרגליים, וכאן זה זהה. התובע מראה שיש בעיה עם העסקה ושיש אלמנט מקפח ואז הנטל עובר לנתבעים.
2. **פס"ד גליקמן נ' ברקאי**
	1. עובדות – במקרה זה דובר על עושק המיעוט (שזה מינוח ישן לאותו הדבר כמו קיפוח). במקרה זה היו שתי קבוצות של בעלי מניות, ברקאי בצד אחד ושאר בעלי המניות בצד השני. הסיבה לחלוקה היא ששאר בעלי המניות הם נושאי משרה בחברה, וההקשר היחיד של ברקאי בחברה הוא בעלת מניות. מדובר בדור שני של בעלי מניות, וניתן להניח שבדור הראשון הכל התנהל באופן חלק ושרק בדור השני התגלעו המחלוקות. כנראה זה לא מקרי שברקאי לא הייתה בקרב נושאי המשרה, השאירו אותה בצד במכוון. בנוסף, החברה הייתה חברה רווחית לאורך השנים אבל היא באופן עקבי לא מחלקת דיבידנדים לבעלי המניות (למרות שהיא יכולה). בשלב מסוים מחליטים הגורמים הניהוליים בחברה לנקוט במהלך שיוביל להכנסת כסף לקופת החברה, הנפקת מניות. מדובר בחברה פרטית בה בעלי המניות הם בני משפחה. הם לא רוצים להפוך את החברה לחברה ציבורית ולכן לא מנפיקים את המניות לכל מי שרוצה לקנות. הם מעוניינים לפנות לאנשים מסוימים ולהציע להם לרכוש מניות של החברה. בתקנון החברה נקבע שבהנפקת מניות יש להציע ראשית לבעלי המניות הנוכחיים לרכוש את המניות החדשות (נקרא לעיתים הצעת זכויות). במקרה זה אכן הייתה פנייה לבעלי המניות הנוכחיים והוצע להם לקנות מניות באופן פרופורציונאלי לשיעור ההחזקות הנוכחי שלהם (משמע, אם כולם יחליטו לקנות המצב בחברה מבחינת אחוזי שליטה יישאר זהה). המניות החדשות הנופקו במחיר נמוך מהשווי הריאלי של כל מניה כפי שהוא הוערך (6% משווי המנייה). אכן שאר בעלי המניות קונים ורק ברקאי לא קונה. ברקאי טוענת לקיפוח. מכאן עולות מספר שאלות, שאלה אחת היא למה ברקאי טוענת לקיפוח אם אפשרו לה לקנות מניות. שאלה שנייה היא מדוע ברקאי מתלוננת אם הציעו לה לקנות בזול.
	2. ניתן לטעון שטענת הקיפוח לא תלויה במחיר המניה, ועצם הנפקת המניות פוגעת בברקאי. מאחר שהחברה לא מחלקת דיבידנדים אין לברקאי אופציה טובה. אם היא לא תקנה מניות חלקה ידולל ביחס לאחרים, ואם היא כן תקנה מניות זה יהיה בזבוז כסף הואיל והיא לא תקבל אותו בחזרה. עולה השאלה האם המסקנה מבחינת החברה היא שאסור לה להנפיק מניות ולא משנה באיזה מחיר. אם החברה זקוקה לעוד כסף, האם עצם העובדה שחברה לא חילקה דיבידנד במשך שנים מונעת הנפקת מניות חדשות. נראה שזו מסקנה קצת נוקשה, ולכן כנראה יש כאן צירוף של רכיב נוסף. הרכיב הראשון הוא שלא הייתה חלוקת דיבידנדים במשך שנים, הרכיב השני הוא שברקאי היא רק בעלת מניות ולא נושאת משרה (מה שמוביל לכך שבפועל שאר בעלי המניות מקבלים דיבידנדים בצורה של משכורת) והרכיב השלישי הוא המחיר המוזל. מחיר מוזל בהקשרים אלו יכול להיות בעייתי, כי אם מציעים למישהו לקנות משהו בזול כשאין כדאיות כלכלית או היגיון מלכתחילה לקנות יש בעיה. כל מניה חדשה שמנפיקים בהגדרה מקטינה את כוח ההצבעה היחסי של המניות הקיימות. נקודת המוצא היא שהמניות זהות, ואם המוצרים זהים המחיר שלהם צריך להיות זהה. אם בחברה היו עשר מניות מניה אחת שווה 10% מכוח ההצבעה. אם מנפיקים עשר מניות כל מניה תהיה שווה ל-5% כוח הצבעה. השאלה היא לגבי השווי הכלכלי של המניה, ואז יש משמעות למחיר המניה המונפקת. השווי הכלכלי של המניה נגזר מהשווי הכלכלי של החברה. אם חברה שווה 100 ויש בה עשר מניות, כל מניה שווה 1/10 בכוח ההצבעה ו-10 בערך כלכלי. אם מנפיקים עשר מניות חדשות, כל מניה תהיה שווה 1/20 בכוח ההצבעה ו-10 בערך כלכלי. בכך הערך הכלכלי של החברה עולה ל-200. במקרה זה מה שהשתנה זה כוח ההצבעה בלבד, השווי הכלכלי של המניה לא השתנה. אם לעומת זאת מנפיקים כל מניה חדשה ב-5 שקלים למניה, כוח ההצבעה יתחלק באופן זהה (1/20 למניה) אבל החברה תהיה שווה 150. לכן השווי של כל מניה לאחר הנפקה כזו יהיה 7.5 (כל המניות שוות זו לזו ולכן גם המניות המקוריות יהיו בשווי כלכלי של 7.5). משמע, **הנפקה בזול מובילה לירידה של שווי המניות המקוריות**. מי שרוכש מניות חדשות מרוויח מאחר שהוא רוכש מניה ב-5 ומקבל מניה ששוויה 7.5. הנפקה בזול היא למעשה העברת עושר מכיסיהם של בעלי המניות הקיימים לכיסיהם של בעלי המניות החדשים.
	3. על כך מתבססת טענת הקיפוח של ברקאי, לוקחים לה כסף מהכיס לטובת מי שרוכש מניות. לכאורה ניתן לטעון שטענה זו לא עומדת מאחר שהציעו לברקאי לקנות מניות מה שהיה משאיר את המצב הקיים. בכך ברקאי מצרפת את כל הנסיבות. לוקחים ממנה שווי כלכלי מהכיס ואומרים לה שיש לה דרך למנוע את זה (ע"י קניית מניות). איזה היגיון יש לקנות מניות כשלא מחלקים דיבידנדים. אין היגיון בכל תנאי של הנפקה (לא משנה מה המחיר), ואם בנוסף להנפקה גם מפחיתים לה מערך המניה הרי שמדובר בקיפוח. האילוץ של ברקאי הוא הקיפוח, וביהמ"ש מסכים שאכן כך הדבר.
3. **בין ת.מ.מ לגליקמן** – בשני המקרים הטענה הייתה קיפוח. בגליקמן נקבע שישנו קיפוח וכך גם בת.מ.מ, אך זה לא מדויק מבחינה משפטית. הסיפור של גליקמן הוא אכן קיפוח (ס' 191) אך הסיפור של ת.מ.מ הוא חובת הגינות (ס' 193). עולה השאלה מה ההבדל בין המקרים. ההבדל הוא שבגליקמן לא הייתה פגיעה בחברה עצמה (ערך החברה עלה) בעוד שבת.מ.מ החברה שילמה יותר ממה שהיא הייתה צריכה לשלם. ס' 193 לחוק החברות אומר שבעל מניות שליטה חב חובת הגינות כלפי החברה (ולא כלפי בעל מניות אחר). ס' 191 לחוק מדבר על מצב בו החברה מתנהלת באופן שיש בו כדי לקפח את בעלי המניות. חובת הגינות מכתיבה פעילות הוגנת כלפי החברה באופן שלא יפגע בחברה, בעוד שקיפוח נוגע לפגיעה של החברה בבעלי המניות שלה (במצבים בהם יתכן ויש טובה לחברה). אם ת.מ.מ משלמת מחיר מופקע מי שנפגע מזה היא החברה עצמה. זה דומה למקרה בקוסוי, שם הפגיעה הייתה בחברה (הכסף יצא מהחברה לאפשטיין והוא לא ישוב אליה). לעומת זאת, בגליקמן לא הייתה פגיעה בטובת החברה, השווי של החברה עלה. בגליקמן הייתה פגיעה ישירה בבעלת המניות, בלי קשר למה שקורה ברמת החברה. אם ברמת החברה אין פגיעה זה לא סיפור של חובת הגינות. כנגד העניין הזה שהנפגע היחיד הוא בעלי המניות בא הסעד בס' 191. כאשר הפגיעה היא קודם כל בחברה עצמה וכנגזר מזה נפגעים בעלי המניות עילת התביעה שייכת לחברה ולכן העילה היא חובת הגינות.
4. **פס"ד תעשיות מתכת** – במקרה זה כתוב קיפוח וזה אכן קיפוח. אין כאן שאלה של פגיעה בטובת החברה. הטענה התבססה על כך שלא הייתה חלוקת דיבידנדים, ובמקרה זה אין פגיעה בחברה (הכסף פשוט נשאר בתוך החברה). אי חלוקת דיבידנדים כשלעצמה לא יוצרת זכות תביעה (הזכות לדיבידנד קיימת רק אם מחליטים לחלק דיבידנד). במקרה זה ביהמ"ש קובע שכן יש קיפוח של בעלי מניות. קביעה זו התבססה על כך שזמן רב (כ-20 שנים) לא חולקו דיבידנדים כאשר חלק מבעלי המניות הם נושאי משרה בחברה (בדומה למצב בגליקמן). בשל כך המצב היה שחלק מבעלי המניות קיבלו דיבידנדים בצורה של שכר כנושאי משרה בעוד שהשאר לא קיבלו דבר. רכיבים אלו יחד עלו כדי קיפוח לפי ביהמ"ש. דרך פס"ד זה לומדים מהם הסעדים האפשריים שביהמ"ש יכול לפסוק לצורך התמודדות עם קיפוח (גם דרך הפס"ד וגם דרך ס' 191). במקרה זה נפסק שהסעד הוא חלוקת שיעור מתוך הדיבידנדים שהצטברו במהלך השנים. הסעד שביהמ"ש מוסמך לפסוק מכוח ס' 191 הוא מאוד רחב, וזה יישום אחד שלו. ס' 191 מאפשר לפסוק כל סעד למניעת קיפוח (מראש) או להסרתו. סעד אפשרי אחר במקרה זה הוא רכישה כפויה, להורות לאחד מהפלגים של בעלי המניות לקנות את המניות של הצד המקופח. עולה השאלה איך קובעים את המחיר של המניות במקרה של רכישה כפויה. אפשר לבצע הערכת שווי ע"מ לקבוע את השווי הראוי של המניות. ניתן לחלופין לקבוע שקבוצה א' יקנו את המניות מקבוצה ב' כשקביעת המחיר מתבצעת במנגנון BMBY (Buy me Buy you), לפי מנגנון זה לא מגדירים מי המוכר ומי הקונה, כך שהצדדים יצטרכו לקבוע מחיר נכון למניות (אם למשל צד מציע מחיר נמוך ע"מ להתמקח הצד השני יהיה רשאי להציע מחיר דומה ע"מ לקנות את המניות בעצמו, ואז המציע הראשון יכול להיפגע מכך שהוא בעצמו הציע מחיר נמוך מדי).

**עסקאות עם בעלי שליטה בחברות ציבוריות**

1. עד עתה דובר על חובת הגינות. לצד חובת הגינות יש אמצעי התמודדות נוסף בדיני החברות עם חשש שבעל שליטה יפגע בשל אינטרסים כאלו ואחרים בטובתה של החברה שבה הוא שולט. מנגנון זה חל אך ורק ביחס לחברה ציבורית. שילוב של (4) וס' 275 מוביל למנגנון האישור הרלוונטי למקרה של עסקה עם בעל שליטה.
2. **סעיף 270** – ס' 270 כאמור עוסק בעסקאות הטעונות אישור. ס' 270(4) מדבר על עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש עניין אישי באישור העסקה. יש כאן תנאי פתיחה כדי להפעיל את הסעיפים הללו והוא שמדובר בחברה ציבורית ובבעל שליטה. מכאן השאלה היא מי נחשב בעל שליטה, וכבר הגדרנו שבעל שליטה הוא מי שיש לו יכולת לכוון את הפעילות של התאגיד (לפי ההגדרה בס' 1 של חוק ניירות ערך). עם זאת, בפרק זה ההגדרה היא שבעל שליטה לצורך סעיפים אלו הוא מי שמחזיק ב-25% או יותר מהמניות אם אין מישהו שמחזיק ב-50% או יותר מהמניות. הגדרה זו מופיע בס' 268 לחוק שנותן הגדרה קונקרטית של בעל שליטה הרלוונטית לאותו הפרק. פה למעשה כן מקבלים מבחן כמותי, ולא בצורה של חזקה כפי שהיה לפני כן. אם אדם מחזיק ב-25% או יותר מהמניות ואין אף אחד אחר שמחזיק ב-50% או יותר מהמניות, לצורך סעיפים אלו הוא נחשב בעל שליטה. עולה השאלה מה קורה אם אדם מחזיק ב-22% ממניות חברה ציבורית. ס' 268 נותן שני מבחנים חלופיים, מבחן אחד הוא המבחן של ס' 1 לחוק ניירות ערך והמבחן השני הוא המבחן של 25% או יותר. משמע, בעל מניות יכול להיחשב בעל שליטה בשני מקרים בכל הנוגע לפרק זה: 1. אם הוא מחזיק ב-25% או יותר מהמניות כשאין מישהו שמחזיק ב-50% או יותר; 2. אם הוא יכול להכווין את פעילות החברה. דוגמה קלאסית היא שרי אריסון, שהחזיקה במניות של פחות מ-25%. איש לא חלק על כך שהיא יכולה להכווין את פעילות התאגיד. כשהייתה עסקה של בנק הפועלים כשבצד השני לשרי אריסון יש עניין אישי היה צריך לפעול לפי הסעיפים הללו.
3. **אישור העסקה**
	1. ברגע שהגדרנו בעל שליטה, בהנחה שיש עסקה שיש לו בה עניין אישי, צריך לעבור אישורים הקבועים בפרק זה.
	2. גילוי – דבר ראשון שצריך הוא גילוי (ס' 269), בעל העניין האישי צריך לגלות את העניין האישי שלו. ס' 283 קובע שמי שלא גילה את עניינו האישי הפר את חובת ההגינות שלו.
	3. הדרה – שלבי האישור הם ועדת ביקורת, דירקטוריון, אספה כללית. כבר נפגשנו במנגנון של שלוש רמות אישור בעסקה של נושא משרה שהוא דירקטור לגבי תנאי העסקה שלו (ס' 273). במקרה של בעל שליטה יש חידוש בס' 275 בדרגה של האספה הכללית. האישור באספה הכללית הוא בשתי חלופות. לפי החלופה הראשונה צריך שבקולות הרוב לא יכללו בעלי העניין האישי באישור העסקה. המחוקק למעשה מבקש להדיר את הקולות של בעלי השליטה להם עניין אישי באישור העסקה. הסעיף מנסה להתמודד עם מצב של משחק מכור, בו בעל השליטה מאשר לעצמו את העסקה בה יש לו עניין אישי. ברור שאי אפשר להסתפק ברוב כפשוטו באספה הכללית כי בעל השליטה לבדו יוביל את המהלך לאשר את מה שיש לו נגיעה אישית לגביו. תמיד רוצים שגורם שאין לו את האינטרס האישי אלא שהוא מסתכל אך ורק על טובת החברה יאשר את העסקה. לשם כך צריכים קבוצת ייחוס אחרת שתאשר את העניין, וקבוצת היחוס הזו היא בעלי המניות שמשתתפים בהצבעה אבל שאין להם עניין אישי. בלשון אחרת מדירים את בעל השליטה. גם אם בעל השליטה מצביע בהצבעה, מוציאים את הקול שלו מתוצאות ההצבעה ובוחנים את שאר הקולות. רוצים לראות מה קובעים בעלי המניות שאין להם עניין אישי. אם רוב מקרבם קובעים שזה בסדר ניתן לאשר את העסקה, אבל אם רוב מקרבם יצביע נגד, אף על פי שברוב הכללי שכולל את בעל העניין האישי יש אישור, אין עסקה. יש שקוראים לזה רוב מקרב המיעוט, אבל הדיוק המשפטי הוא רוב מקרב בעלי המניות המצביעים שאין להם עניין אישי באישור העסקה (קולות הנמנעים לא נספרים). אם הרוב בעד יש עסקה, אם הרוב נגד אין עסקה. לפי החלופה השנייה אם כלל המתנגדים מהווים פחות מ-2% מכלל מניות החברה העסקה מאושרת. מגיעים לחלופה הזו רק אם לא התקיימה החלופה הראשונה. אם בהצבעה הראשונה רוב בעלי המניות שאין להם עניין אישי היו נגד החלופה הראשונה לא מתקיימת ואין אישור, אבל ניתן לפנות לחלופה השנייה. אם הרוב היו נגד אבל הרוב הזה מהווה פחות מ-2% מכלל מניות החברה עדיין ניתן לאשר את העסקה. זה כבר נחשב זוטי דברים ולכן לא צריך להתחשב בהתנגדות הזו. יכול להיות אפילו מצב בו כל בעלי המניות שאינם בעל העניין האישי מתנגדים אבל הם לא מהווים 2% מכלל בעלי המניות ולכן העסקה עדיין תאושר. לכאורה קשה מאוד להגיע למצב כזה, מאחר שכאמור ישנו הכלל לפיו מעל אחוז מסוים של בעלות צריך לקנות את שאר המניות. עם זאת, עדיין ניתן לתאר מצב בו יש למשל 20% מניות אצל הציבור אבל הם לא מגיעים להצביע, ומי שכן מגיע להצביע ומצביע נגד הם פחות מ-2%, ואז העסקה עדיין תאושר.
	4. במקור, כשנחקק חוק החברות, ס' 275 קבע שע"מ לאשר עסקה צריך לראות שבקרב בעלי המניות הנקיים שליש הצביע בעד. אם שליש הצביע בעד העסקה מאושרת. עולה השאלה למה קבעו שליש. זו הייתה פשרה פוליטית של אותה העת, ומבחינת הלוגיקה אין בכך היגיון (מאחר שהרוב שהם שני שליש יהיו נגד). באיזשהו שלב הבינו שזה לא הגיוני, ובתיקון 16 לחוק החברות קבעו שבמקום שליש נדרש רוב.
	5. הערה – הפרק של עסקאות עם בעלי עניין הוא בעצם מנגנון משפטי אלטרנטיבי להתמודדות עם בעיית הנציג של פוטנציאל פגיעה בחברה. יש עוד דרך להתמודד עם בעיית הנציג הזו והיא חובת ההגינות שבס' 193. חובת הגינות היא דרך התמודדות משפטית בין בחברה פרטית בין בחברה ציבורית. ס' 275 רלוונטי רק לחברה ציבורית. חשוב לשים לב לאופן הפעולה של כל אחת משתי הדרכים. ס' 275 הוא אופן התמודדות עם הבעיה מראש, בטרם שהמהלך התרחש. העסקה עוד לא יוצאת לדרך, ולפני שהיא בכלל תתחיל לצאת לדרך היא צריכה לעבור מסכת אישורים שאמורה לטהר אותה מהחששות הגלומים בה. חובת הגינות היא בתביעה משפטית, בבירור שמגיע לאחר מעשה. בשפה של גישה כלכלית למשפט למהלך של ס' 275 קוראים כלל קניין, משמע מנגנון שצריך לקבל את אישורו מראש כדי לבצע מהלך מסוים. הוא אמור לווסת בין הטוב לבין הלא טוב. הביקורת השיפוטית שנעשית לאחר מעשה נקראת כלל אחריות (שניתן לקרוא לו בעברית צחה כלל המצליח. אם לא עלו עליי אין בעיה, ואם יעלו עליי יתבעו ונתמודד עם זה). לא מקרי שלא מוצאים הרבה תביעות על בסיס עילה של חובת הגינות כנגד בעלי שליטה בחברה ציבורית או כנגד נושאי משרה בחברות שונות. בד"כ מוצאים את העניין האישי מראש, ואם זה נראה לא טוב הגורמים המאשרים ימנעו מהעסקה לקרות. זה לא אומר שאין אפשרות עקרונית לברר לאחר מעשה (הרי כלל האחריות קיים), אבל ברוב המקרים לא צריך את זה כי הבירור נעשה מראש ע"י הגורמים המאשרים השונים. כשמשתמשים בצורה אפקטיבית באמצעי של אישור מראש פחות נדרשים לאמצעי של הטלת אחריות בדיעבד.
4. **עניין אישי**
	1. אחרי שהגדרנו איך מאשרים עסקה של בעל שליטה שלו עניין אישי בחברה ציבורית עולה השאלה איך יודעים מהו עניין אישי. שאלה זו ניתן לברר דרך פס"ד ורדניקוב נ' אלוביץ' וכן פס"ד אייזנברג.
	2. פס"ד ורדניקוב נ' אלוביץ' – חוק החברות מגדיר עניין אישי בהגדרה מעגלית, שלא מלמדת הרבה. ביהמ"ש מסביר שזה בכוונת מכוון ככה כדי שלא תהיה הגדרה קשיחה ושיהיה ניתן לצקת תוכן להגדרה בפסיקה. אצל השופט עמית יש מוטו מאוד ברור בנוגע לעניין אישי. **העניין האישי הוא במקום בו אתה נבדל משאר בעלי המניות**, יש איזושהי הפרדה מבחינת ההשפעה של המהלך הנדון על אוכלוסיית בעלי המניות. אם ההשפעה היא השפעה משותפת על כולם באותו האופן אז אין עניין אישי. אם יש משהו ייחודי, שאינו משותף עם שאר בעלי המניות, זה המקום של העניין האישי. גם בלי להגדיר את זה כבר אמרנו את זה כשדנו בפס"ד קוסוי, שם זה בדיוק היה המסר. שאלנו למה השופט ברק הגביל את חובת האמונים של בעל השליטה לפעולת מכירה, והתשובה טמונה כאן: המהלך משפיע באופן שונה על מוכר המניות מעל שאר בעלי המניות. כשהגורל אחיד אין הנחה שבעל מניות יפגע באחרים כי אז הוא יפגע בעצמו, אבל אם הוא יכול להנות מזה במקום אחר הסיפור הוא אחר, ושם יש אלמנטים של עניין אישי. עם זאת, בשאלה אם חלוקת דיבידנדים לבעלי מניות עלולה לעורר עניין אישי יש מחלוקת בין עמית לבין סולברג. גישתו של השופט עמית היא יותר נחרצת ודיכוטומית. לטעמו, בחלוקת דיבידנדים אין עניין אישי (מדובר בעניין הנובע מהחזקה במניות ואין הבדל בין בעלי המניות ביחס לחלוקת דיבידנד). קשה לראות איפה בדבר כזה יש עניין אישי לבעל מניות מסוים ביחס לאחרים אפילו אם במוטיבציה לחלוקת דיבידנדים יש לו מוטיבציה מיוחדת. זה לא מעניין את השופט עמית מה המוטיבציה אלא יותר מבחינה תוצאתית מה ההשפעה של הפעולה על הגורמים השונים. מאחר שההשפעה היא משותפת לא קוראים לזה עניין אישי. השופט סולברג הולך בצעדים קצת יותר מדודים. הוא מסכים עם השופט עמית שברוב המקרים זה לא מייצר עניין אישי אבל לא בהכרח בכל המקרים. ייתכן שבנסיבות מסוימות בכל זאת תהיה השפעה שונה, ואם זו השפעה שונה יכול להיות עניין אישי. השופט עמית אומר רעיונית שאם הסיפור הוא חלוקת דיבידנדים הפרק של עסקאות עם בעלי עניין לא רלוונטי כי אין עניין אישי. השופט סולברג קצת יותר זהיר וקובע שיתכנו מקרים בהם זה יחשב עניין אישי. דוגמה אחת היא הסיפור העובדתי בורדניקוב נ' אלוביץ'. דוגמה נוספת היא מקרה בו בעל מניות שליטה ייקח הלוואה מהחברה תוך התניה מפורשת בהסכם ההלוואה שההלוואה תיפרע בעת חלוקת דיבידנדים. בכך נוצר לאותו בעל מניות אינטרס שלא יחלקו דיבידנד, מאחר שכל עוד לא מחלקים הוא לא צריך להחזיר את ההלוואה. במקרה כזה יכול להיות עניין אישי. זו דוגמה טובה עם בעיה קטנה, הבעיה היא שלא תהיה החלטה כזו. הפרק של עסקאות עם בעלי עניין רלוונטי למקרה בו יש עסקה, אבל בדוגמה זו לא יגיעו למצב שדנים בעסקה כי המוטיבציה תהיה לא לחלק דיבידנד. לכאורה הדרך היחידה לתקוף מצב כזה היא דרך ס' 193. מצב של הימנעות מעסקה לא רלוונטי לס' 275 אלא רק מקרה בו רוצים לאשר עסקה.
	3. דוגמה למקרה בו יש עניין אישי – מקרה בו בעל השליטה הוא המוכר והחברה היא הקונה. קונה רוצה לשלם כמה שפחות ומוכר רוצה לקבל כמה שיותר. זו התנגשות אינהרנטית בה צרי להגיע לעמק השווה. נניח שהקרקע שווה 200. ברור שכל עוד בעל השליטה יכול להשפיע הוא ירצה לדרוש 200 ומעלה, בעוד שהחברה תרצה להוריד את המחיר מ-200. אם הוא ידרוש 300, כל עוד יש לו שליטה, הוא יוביל לכך שהחברה תשלם 300. מי שיפגע מזה הם החברה ובעלי המניות. לכן ס' 275 קובע ששאר בעלי המניות צריכים להיות אלו שמאשרים עסקה כזו.
	4. פס"ד אייזנברג – מקרה זה דומה לדוגמה המוזכרת לעיל, רק שבמקום קרקע מדובר על מניות של חברה. במקרה זה דובר על חברת ערד בה אייזנברג היה בעל שליטה. מתהווה עסקה בה ערד היא הקונה והמוכר הוא אייזנברג. אייזנברג מוכר מניות של חברה אחרת (ישרס). ברור שלאייזנברג עניין אישי בעסקה זו. זה אומר שצריך לאשר את זה דרך ס' 275 (לפני תיקון 16 ולכן נדרש שליש מקרב בעלי המניות להם אין עניין אישי). עיקר השאלה היא האם ליסלזון (בעלי מניות נוספים) יש עניין אישי. לפי הסעיף, כל מי שיש לו עניין אישי באישור העסקה צריך לשבת בצד, לא רק בעל השליטה לו עניין אישי. בזמן האספה אייזנברג קבע שאין להם עניין אישי ולכן ספר את הקולות שלהם והתקבל שליש כנדרש. בלי הקולות של יסלזון לא היה שליש, לכן זה הגורם המכריע בעסקה. אם ליסלזון עניין אישי הכל לא בסדר פה, ואם אין להם עניין אישי הכל בסדר. ביהמ"ש קבע שיש עניין אישי ליסלזון. מבחינת המחוזי אין משמעות לגודל העניין האישי אבל בעליון נקבע שיש משמעות לגודל העניין האישי. כדי להיות עניין אישי צריך להיות הבדל משמעותי בין בעלי המניות. במקרה זה ביהמ"ש מצא שלאחים יסלזון יש עניין אישי בכך שיש הסכם הצבעה בינם לבין אייזנברג וכן שיש להם אופציית פוט. כל אחד מאלו מספיק כדי להוות עניין אישי ושניהם יחד על אחת כמה וכמה. כאמור, בעלי מניות צריכים להפעיל שיקול דעת עצמאי ולכן הסכם הצבעה הוא דבר בעייתי. עולה השאלה האם ברגע שיש לצד א' להסכם הצבעה עניין אישי גם לצד ב' להסכם ההצבעה עניין אישי באותה העסקה. נראה שהסכם הצבעה אכן יכול ליצור עניין אישי והוא אפילו יכול לכלול צדדים להסכם ההצבעה בקבוצת בעלי השליטה (אם צד א' בעל שליטה גם צד ב' יחשב בעל שליטה מאחר שהם מצביעים יחד). העניין האישי נוצר בכך שבעל מניות יכול להצביע בניגוד לטובת החברה מאחר שאין לו שיקול דעת עצמאי, הוא יצביע מכוח הסכם ההצבעה (מה שמיטיב עם בעל העניין האישי). הסכם הצבעה לא נחשב אוטומטית עניין אישי, ויש לבחון זאת בהתאם לנסיבות העניין. במקרה זה ניתן לטעון שהסכם ההצבעה לא יוצר עניין אישי של יסלזון. יסלזון הפכו לבעלי מניות סמוך לכינוס האספה הכללית לטובת ההצבעה באספה. אייזנברג הוא זה שמכר ליסלזון את המניות, והוא נתן להם אופציית פוט (אפשרות למכור לו חזרה את המניות באותו השווי) ע"מ שהם יסכימו לקניית המניות. אם העסקה של קניית מניות ישרס לא נראית להם הם יכולים מראש לא לקנות את המניות של ערד. הם לא בעלי מניות לאורך שנים. אם המהלך העסקי נראה להם טוב הם יכנסו, ואם לא אז לא. לכן קשה לטעון שעצם העובדה שהם הסכימו לעסקה שבועיים מראש יוצר עניין אישי. מה שיוצר עניין אישי היא אופציית הפוט, כי המשמעות הכלכלית של יסלזון היא משמעות כלכלית אחרת מיתר בעלי המניות. כשהם באים להצביע על העסקה מול אייזנברג, גם אם הם חושבים שהמחיר מופקע, הם מסוגלים להצביע בעד. זאת מאחר שגם אם יתברר שהעסקה הזיקה לחברה הם יכולים למכור את המניות באותו המחיר חזרה לאייזנברג ואין להם נזק. בכך נוצר פער כלכלי באפקט של אישור העסקה בין יסלזון לבין שאר בעלי המניות. שאר בעלי המניות עשויים להפסיד, ואצל יסלזון אין שום סיכוי להפסיד. לסיכום, העניין האישי נבחן בכך שהאפקט שלו שונה מבין בעלי השליטה.
5. **קביעת עניין אישי**
	1. כאן מתעוררת השאלה איך קובעים בפועל מתי יש לגורם מסוים עניין אישי. כל שלמדנו באייזנברג הוא שצריך שיהיה עניין אישי מהותי ואת ההמחשה הרלוונטית לאותו המקרה הקונקרטי. מה קורה כשהנסיבות משתנות. כאן ניתן לגעת בנקודה שלא נגענו בה כאשר דנו באותה סיטואציה בהקשר של נושא משרה. כל הזמן אומרים עניין אישי אבל לא באמת יודעים מה זה עניין אישי. בהקשר של בעלי מניות שליטה, להבדיל מנושאי משרה, יתכן שניתן להסתייע במבחן עזר מסוים, שבנסיבות רבות יכול לסייע לזהות מתי יש עניין אישי ומתי לא, ובהתאמה מתי צריך להפעיל את ס' 275. מבחן העזר מופיע **בפס"ד צמיחה** (פס"ד בעניין ליבוביץ' במחוזי של השופטת רונן). פס"ד זה מביא מבחן מעניין שיכול לסייע, אותו העלו שני הצדדים וכל צד פירש באופן אחר. המבחן המוצע הוא **מבחן כלכלי**, שמטרתו **לבחון איפה המשקל הכלכלי הרב יותר של בעל השליטה**. ע"מ להבין את עובדות המקרה ניתן לתאר דוגמה דומה. יש חברה ציבורית בה יש בעל שליטה ובעלי מניות נוספים (חברה א'). בעל השליטה בחברה א' מחזיק מניות גם בחברה ב', בה יש בעלי מניות נוספים. מניחים שחברה א' שוויה הוא מיליארד שקלים ושחברה ב' שוויה 10 מיליון שקלים (חברה א' גדולה פי 100 מחברה ב'). ישנה עסקה בין שתי החברות בה אחת מוכרת נכס לשנייה. עולה השאלה איפה לבעל השליטה בחברה א' יש עניין אישי. אפשרות אחת היא שאין לו עניין אישי באף צד של המתרס. אפשרות שנייה היא שיש לו עניין אישי בשתי החברות. אפשרות שלישית היא שיש לו עניין אישי רק בחברה א'. אפשרות רביעית היא שיש לו עניין אישי רק בחברה ב'. ניתן לקבוע שיש עניין אישי בשתי החברות ע"מ להיות בטוחים, אך לטובת הדיוק המשפטי רוצים להבין איך קובעים איפה יש לבעל השליטה עניין אישי. ע"מ לדייק ניתן לקבוע שיש לבעל השליטה עניין אישי בחברה א', מאחר ששם יש לו יותר כסף מושקע. זו בדיוק טענת המבקש בצמיחה, שם הוא טען שבעייתי לא להעביר את ההחלטה בס' 275 הואיל ויש עניין אישי. ע"מ להתמודד עם הטענה של המבקש אין ברירה למשיבים אלא לנסות לשכנע שלא היה עניין אישי. מי שזכה במקרה היו המשיבים, כלומר נקבע שלא היה עניין אישי. ניתן לחזור לדוגמה ע"מ להבין מדוע אין עניין אישי.
	2. רוצים לבחון כמה בעל השליטה מחזיק בכל חברה. נניח שבעל השליטה מחזיק ב-20% בחברה א' וב-50% בחברה ב'. על פניו הערך הכספי של ההשקעה בחברה א' הרבה יותר גדול מהערך הכספי של ההשקעה בחברה ב'. להחזיק 20% ממיליארד הם 200 מיליון שקלים, בעוד ש-50% מ-10 מיליון הם 5 מיליון שקלים. אף על פי כן, בעסקה הנדונה הטענה שהתקבלה היא שלבעל השליטה יש עניין אישי בחברה א' ולא בחברה ב' בנסיבות אלו. בסוף בוחנים האם לבעל השליטה יש עניין אישי באישור העסקה, ולא שואלים איפה האינטרס הכלכלי שלו יותר גדול. ברור שבחברה א' הוא מושקע יותר, אבל רוצים לשאול מה טיב העניין שיש לו באישור העסקה. זה חשוב כי לא מעניין כמה ההשקעה בכל חברה וזה לא רלוונטי, מה שמעניין הוא מה האינטרס הכלכלי של בעל השליטה באישור העסקה עצמה. נניח שחברה א' היא הקונה וחברה ב' היא המוכרת. ברור שחברה ב' רוצה מקסימום תמורה וחברה א' רוצה מינימום תמורה. החשש הוא שאולי בשל אינטרס זר שיש לבעל השליטה הוא יפעיל את השפעתו בחברה א' להעלאת המחיר. בחברה ב' החשש הוא שהוא יפעיל את השפעתו ע"מ שהחברה תסכים למחיר נמוך. מכאן השאלה היא איפה האינטרס שלו יותר דומיננטי, ושם יקבע שיש עניין אישי. בשל כך השאלה היא מה האינטרס הכלכלי שלו בעסקה עצמה. מכאן שואלים על כל שקל תמורה שחברה א' משלמת מה האינטרס של בעל השליטה. נניח שחברה א' משלמת יותר מדי, מה האינטרסים של בעל השליטה בתוספת. בשקל אחד תוספת שחברה א' משלמת בעל השליטה מפסיד 20 אגורות, וכשהוא מגיע לחברה ב' הוא מרוויח 50 אגורות. משמע, יצא מרווח 30 אגורות. ברור שמבחינתו יש אינטרס שחברה א' תשלם כמה שיותר, וזה בכלל לא מעניין שהאינטרס הכלכלי הכולל שלו בחברה א' גבוה יותר מאשר בחברה ב'. מה שמעניין זה הכסף שמחליף ידיים. לפי המקום שבו אחוז ההחזקה שלו גדול יותר, בלי קשר לשווי האבסולוטי, שם האינטרס הכלכלי הגדול יותר שלו. כשהאינטרס הכלכלי שלו גדול יותר בחברה ב' המשמעות היא שבחברה ב' אין לו עניין אישי (הוא יוביל למה שטוב לחברה). הסיכון הוא שהוא יפגע בחברה א' ולכן העניין האישי שלו נמצא שם.
	3. זה מה שיש בצמיחה, ביהמ"ש לא בוחן את הסכום האבסולוטי של ההשקעה, הוא בוחן מה שיעור האחזקות של אולטרה בשמן ואחוז ההשקעות העקיף של אולטרה בשמן דרך צמיחה וקובע שאין היגיון כלכלי מבחינת בעל השליטה להיטיב עם החברה בה הוא שולט בפחות מניות. לכן קובעת השופטת שזה לא עניין אישי. נכון שהמבחן שהשופטת מאמצת (המבחן האריתמטי) נכון ברוב המקרים אבל הוא לא בהכרח מדויק בכל המקרים. ייתכן שיהיו אינטרסים נוספים. אם יוכח שלבעל השליטה במקרה יש אינטרסים נוספים שמבדילים אותו מבעלי מניות אחרים זה יכול לשנות את התמונה. כל עוד לא הוכח שיש לו אינטרסים מלבד האינטרסים הכלכליים הנובעים מהחזקת המניות, ניתן לקבוע **שבשיעור האחזקות הגדול יותר אין עניין אישי ובשיעור האחזקות הקטן יותר יש עניין אישי** (זאת כל עוד האינטרס של בעל המניות מגולם בשיעור ההחזקה בלבד ואין גורמים נוספים שמשפיעים על האינטרסים שלו). אצל בעל מניות שליטה אפשר לזהות באיזו מהחברות יש לו עניין אישי, ולכן אין צורך לקבוע שבשתי החברות יש לו עניין אישי מחמת הספק.
	4. סוגיית העניין האישי רלוונטית בעיקר למקרה של עניין אישי חיובי (מקרה בו בעל השליטה רוצה לאשר עסקה) ופחות למקרים של עניין אישי שלילי (מקרים בהם בעל מניות רוצה למנוע את ביצעו העסקה). עניין אישי שלילי לא נשלל על ידי ביהמ"ש, אבל הוא יבחן בדיעבד ורק אם תהיינה הוכחות חד משמעיות שבעל מניות הצביע בכוונה בניגוד לטובת החברה כדי לשלול את העסקה (על רקע חיסול חשבונות עם בעל שליטה למשל) אז יתכן ויפסלו את הקול שלו. אחרת לא יפסלו הצבעה של בעל מניות שהצביע נגד ביצוע עסקה כי אז יהיה קשה לבצע עסקאות (יש סל אינטרסים רחב בהצבעות של אספה כללית וקשה לדעת בדיוק מה מניע הצבעה של כל בעל מניות. אם חלק מהסיבה שבעל מניות מצביע נגד זה בשל סיבות אישיות זה יכול להיות כשר כי אי אפשר לדעת מה בליבו של אדם וניסיון לברר זאת לגבי כל עסקה ישתק את השוק).

**פרשת מכתשים-אגן**

1. זהו מקרה בו הכל מתערבב ביחד, ולא ברור האם מדובר במקרה של קיפוח, חובת הגינות או ס' 275.
2. **עובדות המקרה**
	1. בחברת מכתשים-אגן בעלי המניות הם חברת כור השייכת לקבוצת IDB ובעלי מניות נוספים (זוהי חברה ציבורית), ביניהם דב כהנא. רצו לבצע עסקת מיזוג בה החברה המשתלטת היא Chem China, חברה ממשלתית סינית. מכתשים-אגן עוסקת בתחום של כימיקלים וחקלאות, ובשוק העולמי ספק אם היא תצליח לשרוד כגוף עצמאי לכן ייתכן שמיזוג עם גורם ענק בתחום העולמי ימצב אותם בתחום. המטרה היא לבצע מיזוג משולש הפוך, ולכן CC תקים חברת בת (יעד) שתיבלע לתוך מכתשים-אגן (קולטת). כור מחזיקה ב-47% ממכתשים-אגן. לאחר העסקה, CC תחזיק ב-60% ממכתשים-אגן וכור יחזיקו ב-40%.
	2. ע"מ לאשר עסקה כזו נדרש אישור דירקטוריון ואספה כללית. כאן אישרו את העסקה לא סתם באספה כללית אלא בהצבעה לפי ס' 275 בצירוף 320(ג). עולה השאלה למה צריך להצביע ככה, איפה העניין האישי של כור. העסקה הוערכה בשווי של 2,400,000 דולר. CC נותנת הלוואה לכור בשווי 960,000 דולר. 960,000 הם 40% מ-2,400,000, לכן בפועל CC נתנה הלוואה לכור בשווי המניות שהם עומדים להחזיק לאחר המיזוג. בדיווח קבעו שהלוואת הנונ-ריקורס היא תנאי הכרחי לעסקה, לכן אם היא לא מתקיימת אין עסקת מיזוג. התמורה בעסקת המיזוג הייתה כסף מזומן, משמע בעלי המניות האחרים שאינם כור מקבלים כסף ומוסרים את המניות שלהם. מעניין שהתמורה היא לא לכל בעלי המניות. כאן, מתוך 100% של מניות מכתשים-אגן שהיו לפני העסקה, רק 60% מקבלים כסף. 40% מקוריים נשארים בידי כור ולא מקבלים תמורה. יש הטבה כלכלית לכור ששווה הרבה כסף וזו הלוואת הנונ-ריקורס (ללא זכות חזרה של המלווה כלפי הלווה). בהלוואה ללא זכות חזרה ניתן לקבל אותה בשני מקרים, או שהלווה מחזיר מרצונו או שפודים את הנכסים המשועבדים. במקרה זה הנכס המשועבד היה מניות חברת כור לאחר המיזוג. מבחינת כור זה יוצר פוטנציאל, אם המניה תעלה הם יפרעו את ההלוואה ויישארו עם המניות שיהיו שוות יותר מקרן ההלוואה. אם המניה תרד כור תשמור את ההלוואה ותוותר על המניות לטובת CC. אפילו הרו"ח המייעץ כותב בדו"ח שלו שניתן לראות את ההלוואה כמכירה של המניות. לשאר בעלי המניות אין אופציה כזו, מאחר שהם קיבלו את ערך המניות בעת המכירה. רק כור יכולים להנות מעליית ערך המניות בעתיד.
3. **טענות הצדדים**
	1. כאן מגיע דב כהנא ואומר שחלוקת התמורה מהעסקה היא לא שוויונית בין בעלי המניות. עכשיו השאלה היא איך קוראים לזה. עילה אחת היא קיפוח ועילה נוספת היא הפרת חובת הגינות של בעל שליטה. לפני שבוחנים במה מדובר צריך לזכור שאחת הטענות החזקות של הנתבעים היא שהכול אושר ע"י בעלי מניות המיעוט (דרך ס' 275).
	2. כור טענו כאמור טענה פרוצדוראלית לפיה הכל עבר את ס' 275. לצד זאת הייתה טענה מהותית לפיה יש הצדקה כלכלית לביצוע העסקה באופן כזה. כור מוכרים את השליטה (לאחר המיזוג הם לא יהיו בעלי השליטה), וכשאדם מוכר שליטה הוא זכאי להנות מהערך המוסף שלבעלי המניות האחרים אין. זה נקרא פרמיית שליטה, כור מקבלים ערך מוסף בגין מכירת השליטה לצד מכירת המניות.
4. **קביעת ביהמ"ש**
	1. הטענה המהותית – השופטת לא מקבלת את הטענה של פרמיית שליטה והיא מקבלת את הטענה של דב כהנא ביחס לזה. בפועל, המניות שעוברות ל-CC מגיעות ברובן מהציבור. לכן מי שבפועל מוכר ל-CC את השליטה הם הציבור ולא כור. נכון שכתוצאה מהעסקה כור כבר לא תהיה בעלת השליטה, אך פרמיית שליטה צריכה להיות מנקודת המבט של הרוכש, ממי הרוכש קונה את מניות הרוב בפועל, ולא מי היה בעל השליטה לפני העסקה. המוכר מוכן לשלם מחיר נוסף למי שמוכן למכור לו את החבילה שמעניקה לו את השליטה, ובמקרה זה אלו הציבור. לכן כהנא טוען שכשכור לוקחים לעצמם את פרמיית השליטה מדובר בקיפוח. לכן ביהמ"ש קובע שכור לא זכאית לבדה להטבה הכלכלית הזו ושהיא אמורה להיות מפוזרת על פני בעלי המניות האחרים בנוסף על כור. הוגש ערעור לעליון אבל לפני הדיון הייתה פשרה בין כהנא לבין כור. מבחינה מהותית פס"ד של המחוזי נותר אבל עדיין נותרת השאלה הפרוצדוראלית.
	2. קיפוח מול חובת הגינות (סוג העסקה) – אחד האתגרים הגדולים בעסקה הזו וההצבעה עליה הוא שמדובר דווקא בעסקת מיזוג. בעסקת מיזוג יש ייחודיות מסוימת שטורפת את הקלפים מההבחנות הקלאסיות שמבצעים. מדברים על הבחנה בין חובת הגינות לבין קיפוח שם בודקים האם החברה נפגעת ונפגעים בעלי המניות בעקיפים (ואז מדובר בחובת הגינות) או שמא הפגיעה היא בין בעלי המניות לבין עצמם (ואז מדובר בקיפוח). בעסקת מיזוג העסקה היא בין החברות אבל היא מגיעה מתוך העסקה לתוך כיסיהם של בעלי המנית מאחר שהחברה מתחסלת. תמורה ממיזוג לא נשארת בחברה אלא היא מגיעה ישירות לבעלי המניות, ואז השאלה היא באיזו שפה מדברים. זה מערבב את חובת ההגינות עם הקיפוח. דב כהנא בתור תובע עורר גם את ס' 191 (קיפוח) וגם את ס' 193 (הפרת חובת הגינות של כור כלפי יתר בעלי המניות). השאלה היא האם מדובר בשניים שהם אותו הדבר (האם הפרת חובת הגינות כלפי בעלי מניות היא קיפוח). השופטת מדברת על האפשרות של הפעלה של חובת הגינות של בעל מניות שליטה כלפי בעלי מניות. נכון שזו לא דרך המלך של חובת הגינות, חברת הגינות בד"כ רלוונטית כלפי החברה. במקרה זה היא מדברת על חובת הגינות כלפי בעלי מניות מאחר שמדובר בעסקת מיזוג, שהיא ייחודית בכך שצד לעסקה, כתוצאה מהעסקה, נעלם. החברה נופלת ומי שנשארים באוויר הם בעלי המניות שאמורים לקבל את התמורה, לכן ניתן לדבר על חובת הגינות כלפיהם. ביחס לזה ניתן להעיר שתי הערות. הערה אחת היא שגם אם זה נכון, ניתן לסבור שהעילה של קיפוח בס' 191 כבר ממילא מתמודדת עם חוסר הגינות בין בעלי מניות לבין עצמם. כל הקצאת כסף בלתי שוויונית בין בעלי מניות לבין עצמם זה סיפור קלאסי של קיפוח. יכולת ההתערבות של ביהמ"ש ומתן הסעדים במקרים אלו קיימת בס' 191. לכן עולה השאלה מדוע ביהמ"ש צריך להתאמץ ולהחיל כאן חובת הגינות כלפי בעלי מניות. לא בטוח שהדבר נדרש, הגם שהוא לא מקלקל. נכון שהתובע השתמש בשפה הזו, אבל זה לא אומר שביהמ"ש חייב לפסוק לפי זה. ניתן לקבל את טענותיו ולהלביש על זה את הקיפוח. הערה שנייה היא שלהגיד שמפתחים חובת הגינות כלפי בעלי מניות במקרה של עסקת מיזוג יכולה להיות אמירה מעניינת בהקשר של מיזוג, אבל זה לא מתאים במקרה זה. במקרה של מיזוג משולש הפוך החברה שבעלי המניות שלה נפגעים לא נעלמת. חברת מכתשים-אגן עדיין קיימת לאחר העסקה. משמע, יכול להיות שרעיונית זה נכון, אבל זה לא מתאים לעובדות המקרה. כל זאת בכפוף להערה הראשונה, לפיה לא באמת נדרשים לחובת ההגינות כלפי בעלי מניות מיעוט.
	3. הטענה הפרוצדוראלית – עדיין ישנה השאלה למה אי אפשר להגיד שהכול כשר אם אכן הייתה הצבעה של בעלי מניות המיעוט והעסקה אושרה (על אחת כמה וכמה שכהנא בעצמו הצביע בעד). זו השאלה המרכזית למקרה זה, האם עצם העובדה שהתכנסו בעלי מניות המיעוט שאין להם עניין אישי והצביעו בעד מרפא את הפגמים שנוצרו. כזכור, יש שני צירים להתמודדות עם בעייתיות של עסקה כזו. ציר אחד הוא לפי כלל קניין, משמע צריך לאשר מראש את המהלך בתנאים מסוימים. ציר שני הוא כלל אחריות, משמע ניתן לבצע את העסקה אבל נשמרת הזכות להטיל אחריות בדיעבד. העסקה הזו עברה את הציר של כלל קניין, וכעת השאלה היא האם בכך שניתן הכשר בכלל קניין מתייתר הצורך בבירור שיפוטי של כלל אחריות בדיעבד.
	4. מבחן ההגינות המלאה – בדלאוור יש מבחן הנקרא מבחן הגינות מלאה. מבחן זה אומר שבמקום בו יש ניגוד עניינים ביהמ"ש יבדוק את העסקה לא לפי סטנדרט של כלל שיקול דעת עסקי אלא בבדיקה מאוד קפדנית. ביהמ"ש יבחן גם את ההגינות הפרוצדוראלית וגם את הגינות תנאי העסקה. עם זאת, אם בחברה מתבצעים מהלכים מסוימים היא יכולה להטות את הכף חזרה לכיוון שביהמ"ש יהיה יותר ידידותי ופחות חשדן. יש הבדל מסוים במבנה המשפטי של ההתמודדות עם ניגודי עניינים של בעלי שליטה בין דלאוור לישראל. בדלאוור אין דרישה בחוק מראש שחייבים לאשר את זה במתכונת מסוימת. ביהמ"ש ממליץ לעשות זאת ואומר שאם יעשו זאת הביקורת השיפוטית תהיה יותר ידידותית. שני האלמנטים שהתפתחו בדלאוור שניתן לנקוט בהם במצטבר כדי להפוך את הביקורת השיפוטית ליותר מאופקת הם: 1. אישור של בעלי מניות שאין להם עניין אישי; 2. ניהול מו"מ בלתי תלוי. אם זה מוכתם בניגוד עניינים זה לא מתמצה בשלב הסופי של ההצבעה, גם שלב גיבוש תנאי העסקה צריך לראות שלא הכל מוכתב ע"י בעל השליטה לו עניין אישי. כאשר שני מרכיבים אלו יחד מתקיימים אז ניתן לרפא את הפגמים (נאמר בורדניקוב באוביטר ובמכתשים-אגן לגופו של עניין). בארץ לעומת זאת יש חיוב בחוק לאישור של בעלי מניות שאין להם עניין אישי. הוא מפעיל כלל קניין קוגנטי. כאן השאלה היא מה קורה כשאכן מפעילים את כלל הקניין הזה, האם די בכך כדי לרפא את הפגמים של הנגיעה האישית.
	5. קביעת השופטת – השופטת בוחרת כן להתערב וכן להפעיל ביקורת שיפוטית, מאחר שלא היה פה מו"מ בלתי תלוי. היא כן שואבת רכיב זה מדלאוור וקובעת שאם רוצים להתגבר על הפגמים במקרה בו יש ניגוד עניינים חריף צריך מעבר להצבעה לקיים אלמנט נוסף של מו"מ בלתי תלוי. אם רוב הדירקטורים הם דירקטורים של בעל השליטה לא טוב שהם אלו שמנהלים את המו"מ, צריך שגורם חיצוני ייתן חו"ד משפטי או שדירקטורים חיצוניים ינהלו את המו"מ. אם כך זה מתנהל הנטל על התובע יהיה כבד מאוד להוכיח שמשהו אינו כשורה. ברגע שנתבע מראה שהוא עבר את כל הרכיבים של ההכשר ביהמ"ש יכול לחיות עם זה בשקט ולא לערב ביקורת שיפוטית חודרנית. על זה נתפסה השופטת במכתשים-אגן, היא קבעה שאכן עברו את הדרישה של 275 אבל לא את הרכיב של מו"מ בלתי תלוי. לכן היא מוצאת טעם נפגם במהלך של גיבוש העסקה ולמרות ס' 275 היא כן מתערבת ובודקת את טענות הקיפוח וחובת ההגינות. לו היה מו"מ חופשי הייתה שאלה האם זה בנוסף ל-275 היה מרפא את הפגם. המקום של ביהמ"ש להיכנס ולבחון את העסקה הוא ס' 270 רישא, מאחר ששם התנאי הוא שהעסקה היא לטובת החברה. למעשה המחוקק משדר שגם אם זה עובר את האישורים ניתן לשאול האם העסקה היא אכן לטובת החברה. ביהמ"ש הוא זה שישאל את זה. השופט עמית בורדניקוב מדגיש שעצם העובדה שיש סמכות לביהמ"ש להיכנס לא אומר בהכרח שהוא יפעיל את הסמכות ולא אומר בהכרח שהוא יעשה זאת באופן פולש. מה שיקבע את התנהלות ביהמ"ש זה תהליכי האישור. אם ביהמ"ש ישתכנע שהיה מו"מ עצמאי ובלתי תלוי וכן אישורים של 275 אז הוא יקבע שלתובע יש זכות תביעה אבל הנטל הוא עליו לשכנע שלמרות כל תהליכי ההכשר עדיין יש בעיה.
5. **שורה תחתונה** – ביהמ"ש יכול לבדוק עסקה שאושרה, והכל תלוי בהליך שהיה לפני אישור העסקה. ככל שההתנהלות הייתה יותר תקינה (עברו אישור של 275, היה מו"מ בלתי תלוי) הביקורת השיפוטית תהיה יותר מרוסנת והנטל יהיה על התובע. ככל שההליך היה חסר, כך ביהמ"ש ייטה יותר להתערב.
6. **אריזת עסקה (סוגיית עסקת המיזוג)** – ניתן להניח שיש עסקת מיזוג כלשהי ויש עניין אישי לבעל השליטה בעסקה. העסקה עוברת את כל הדרישות (ניהול מו"מ עצמאי, ס' 275) ואז מגיע בעל מניות וטוען טענות דומות לאלו שדב כהנא טען. השאלה היא האם זה שזה עבר את כל האישורים אומר שצריך לשים מחסום בפני כהנא ולדרוש ממנו לשכנע את ביהמ"ש. כאן יש משהו ייחודי במיזוג שמעורר אתגר. המקרה הקלאסי בו יש הצבעה לפי ס' 275 הוא כשיש בעל שליטה בחברה ציבורית ולו עניין אישי בעסקה של החברה מאחר שהוא הצד השני בעסקה (למשל, החברה קונה קרקע בבעלות בעל השליטה). בעל השליטה יהיה בעל אינטרס שהחברה תשלם כמה שיותר. אם מישהו יפגע במקרה זה זו החברה, לא בעלי מניות המיעוט בחברה. הפגיעה תהיה בחברה עצמה ובעקיפין בבעלי המניות. בזה מגיע לטפל ס' 275 והדרישה לניהול מו"מ עצמאי. אם העסקה היא לעמדת שאר בעלי המניות לא טובה לחברה הם יצביעו נגד. אם הם חושבים שהיא כן טובה לחברה, למרות המחיר המופקע, הם יצביעו בעד. מכאן עולה השאלה למה דוב כהנא הצביע בעד. כאן הייחודיות של עסקת מיזוג. התמורה מגיעה בסופו של דבר לכיס האישי של כהנא. אין הרבה עסקאות בהן החברה היא צד לעסקה אבל התמורה מגיעה לבעל המניות עצמו. בעלי מניות המיעוט שואלים את עצמם האם העסקה טובה לחברת מכתשים-אגן בשני מובנים, אחד הוא האם טוב לחברת מכתשים-אגן להשתלב ב-CC (שם כנראה התשובה הייתה חיובית) והשני הוא האם מחיר העסקה הוא מחיר טוב (גם כאן מגיעים למסקנה שהמחיר הגון). בלי לקחת בחשבון את הלוואת הנונ-ריקורס, כנראה שהיו מצביעים בעד העסקה. המחיר ש-CC מוכנים לשלם הוא מחיר טוב. אלא שכאן יש עוד רכיב והוא שכור מקבלים משהו ששאר בעלי המניות לא מקבלים. התמחור של גודל העוגה של מכתשים-אגן הוא תמחור הגון, אבל חלוקת התמורה ההגונה הזו היא לא הגונה. המחיר הכולל שהתקבל הוא הגון אבל הפיזור לא פרופורציונאלי. כור קיבלו חלק עודף שהשאר לא קיבלו. לכאורה כהנא צריך להצביע נגד, אבל הבעיה היא שהעסקה טובה והוא לא רוצה להצביע נגד. ארזו לו הכל יחד, ואמרו לו או שיסכים לעסקה כפי שהיא או שיתנגד. אם הוא מצביע בעד זה כולל את החלוקה הבלתי-צודקת. הוא לא רוצה להרוג את כל העסקה מאחר שהיא טובה כשלעצמה. בזה שארזו הכל באריזה אחת שמו את כהנא בעמדה בלתי אפשרית. זה מצב שהוא ייחודי למיזוג. השאלה בתחתית היא האם כשיש אריזה כזו ביחד והרוב מצביע בעד, למרות שהתנהל הליך תקין (מו"מ + אישור), עצם האריזה יחד היא פגם שלא מתרפא. לא ברור מה התשובה לשאלה זו וכנראה היא תתברר רק כשיגיע מקרה בנסיבות אלו בדיוק לביהמ"ש.

**גורמי בקרה על בעלי שליטה**

1. כאמור, יודעים שיש דרכים שונות להתמודדות עם ניגוד עניינים של בעל מניות שליטה. בתוך הפרק של אישור עסקאות עם בעל שליטה צוין שצריך אישור של ועדת ביקורת או ועדת תגמול. עד עכשיו לא עסקנו בשאלה מה זה ועדת ביקורת או תגמול, ממי היא מורכבת, מה סמכויותיה. בתוך זה הזכרנו שנדרשים דירקטורים בלתי תלויים וכינינו אותם דירקטורים חיצוניים, וגם לגביהם נשאל מי הם ומה תפקידיהם.
2. **דירקטורים חיצוניים**
	1. מתוך כלל הדירקטוריון בחברה ציבורית יש חובה שיכהנו שני דירקטורים שמוגדרים בחוק בהגדרה ייחודית כדח"צ (דירקטורים חיצוניים). בעבר נקרא דמ"צ (דירקטור מקרב הציבור). ס' 239(א) מגדיר שחייבים לכל הפחות שני דירקטורים חיצוניים, ואפשר שיהיה יותר. אין כמעט חברות ציבוריות בהן יש יותר משניים. יש לציין לגבי סוגי תאגידים מסוימים עליהם חלות הוראות משפטיות נוספות מלבד חוק החברות שלעיתים יש דרישות מחמירות יותר. זה קורה בעיקר בסקטור הפיננסי משמע בנקים וחברות ביטוח. להן חוץ מן הבסיס של חוק החברות שחל עליהן יש הוראות נוספות מחקיקה בנקאית והוראות ביטוח. ההסדרה בהקשר זה היא לא חקיקה ראשית אלא הוראות מנהליות. בהקשר הבנקאי מי שמפרסם אותן הוא המפקח על הבנקים ובהקשר חברות ביטוח וקופות גמל מי שמפרסם אותן זה ראש רשות שוק ההון במשרד האוצר. הם מפרסמים חוזרים מטעמם שאין גוף שלא מתיישר לפיהם. לדוגמה, בבנקים יש דרישה שהדח"צים יהוו לפחות שליש מהדירקטורים.
	2. מאפייני דח"צים
		1. **כשירות (ס' 240)** – מומחיות חשבונאית ופיננסית / כשירות מקצועית. ישנן תקנות שמגדירות מי נחשב בעל מומחיות. כמו כן, נדרש שהוא יהיה אדם פרטי ולא תאגיד (נדרש עבור כל דירקטור בחברה ציבורית. רק בחברה פרטית תאגיד יכול להיות דירקטור).
		2. **נטולי "זיקה" לחברה או לבעל השליטה (ס' 240(ב))** – בעת המינוי, בשנתיים לפני המינוי ותו"כ הכהונה.
		3. **ביצור תקופת הכהונה (ס' 245)** – שלוש שנים, ניתן להארכה. יכולים להגיע לתקופת כהונה של תשע שנים.
		4. **תגמול סטטוטורי (ס' 244)** – יש תקנות שקובעות את רמת התגמול לדח"צים. לא כל חברה יכולה להחליט כמה מתגמלים.
		5. **אופן מינוי (ס' 239(ב))** – קביעה קוגנטית שימונו ע"י אספה כללית ברוב של בעלי מניות שאינם בעלי שליטה או בעלי עניין אישי. זה מקביל ברעיון לס' 275, רוצים לנטרל את השפעתו של בעל השליטה כדי שיוכלו לעמוד כנגדו.
	3. ביצור תקופת כהונה ותגמול הם בדיוק האלמנטים שבאמצעותם, בתפיסות של הפרדת רשויות ומשפט דמוקרטי, מבקשים להבטיח את עצמאות הרשות השופטת וחוסר התלות שלה ברשויות האחרות. כאשר שופט מתמנה מבצרים את כהונתו, ע"מ שלא יעבירו אותו מתפקידו על בסיס כך שהוא פוסק באופן שלא מוצא חן בעיני הרשויות האחרות. משחררים את השופט מלחצים בכך שאומרים לו שלא יגעו לו בכהונה לאחר שהתמנה. אופן נוסף להשפיע על שיקול דעת הוא באמצעות תגמול, ולכן על-פי חקיקה לא ניתן לפגוע בשכרם של שופטים ולהפחית ממנו, כדי לנתק כל תלות של השופט שמבקשים את עצמאות שיקול הדעת שלו ברשויות האחרות. את אותו הרעיון מיישמים בדח"צ. בישראל נוהגים להגיד שיש אלמנט נוסף שמבטיח עצמאות של שופט והוא אופן המינוי (ועדה למינוי שופטים). ברור שכלל האלמנטים מטרתם לנסות לנתק בין הדח"צ לבין בעל השליטה. כשירות ונטולי זיקה מכוונים למקצועיות ושאר האלמנטים מכוונים לשיקול דעת עצמאי.
	4. עדיין העולם לא מושלם, כי יש אלמנט נוסף שאין עליו מענה משכנע כאן. אומרים שאופן המינוי הוא בכוחם של יתר בעלי המניות שאינם בעל השליטה, אבל שוכחים דבר חשוב. אחד הדברים החשובים בבעל שליטה הוא לא רק מי הממנה אלא מי מציע את המועמדות. במציאות השם שלך לא מגיע לאספה הכללית אם לא עברת היכרות עם בעל השליטה. הוא לא רוצה לוודא שהדח"צ יהיה בובה על חוט, אבל הוא כן רוצה להבין מי הוא. בעבר הייתה ועדה ציבורית שמציעה מועמדים לדח"צים, אבל ירדו מזה בחוק החברות. כיום החברה היא זו שמחליטה, ולכן בעל השליטה בעצמו יכול להיות זה שמציע מועמד. הוא יכול גם כן לסכל הצעת מועמדות של מועמד שלא מוצא חן בעיניו. מצד שני הוא יכול אולי להציע מועמד אבל הוא לא יכול להבטיח את המינוי שלו, הואיל והוא לא משתתף בהצבעה. יש פה מאזן פנימי בין הדברים. יש לציין שעם השנים, ככל שהמשקיעים המוסדיים עולים בשיעור אחוזי האחזקה במניות החברות, גם להם יש אמירה בהבעת עמדה במינוי דח"צים לא פחות מבעלי השליטה וזה מאזן את בעלי השליטה. אין צורך בדבר חוק מאחר שהשוק עושה את העבודה. משקיעים מוסדיים הם לא בעלי שליטה ולא בעלי עניין אישי, ולכן הם יצביעו על המינוי. בעל השליטה לא יכול בעידן של היום להביא מועמדים איך שהוא רוצה על אפם ועל חמתם של האחרים, יש כאן איזון מסוים.
	5. משקל הדח"צים – עולה השאלה לגבי כמות הדח"צים, מה קורה אם קולם טובע בין קול הדירקטורים האחרים. יש לכך מספר תשובות. תשובה אחת היא שאם החלטה עוברת והיא שערורייתית באיזשהו שלב מישהו יתבע על זה וכשתהיה תביעה הם ישמיעו את קולם ויגידו שהם התריעו, וזה יהדהד. תשובה נוספת קשורה למקומם של הדח"צים בחברה. הם יושבים בוועדת הביקורת ובוועדת התגמול. תשובה שלישית קשורה לכך שביהמ"ש מצפה שכשיש ניגוד אינטרסים של בעל השליטה יהיה מו"מ עצמאי, אותו מנהלים הדח"צים. אז כוחם בא לידי ביטוי.
3. **ועדות הדירקטוריון**
	1. בס' 110 המחוקק מסמיך את הדירקטוריון להקים ועדות לפי שיקול דעתו. ועדה שיש הרבה פעמים היא ועדת מאזן, שדנה בדו"חות כספיים לפני הדירקטוריון. היא למעשה ועדת הכספים מטעם הדירקטוריון. יש שתי ועדות שזה לא שיקול דעת של הדירקטוריון אלא חובה עפ"י חוק בחברה ציבורית שהן יתקיימו, ועדת ביקורת וועדת תגמול.
	2. עולה השאלה מה חלוקת הכוח בין ועדה של הדירקטוריון לבין הדירקטוריון כולו. ס' 112 קובע את הנושאים בהם הדירקטוריון חייב לדון בעצמו ושאותם הדירקטוריון לא יכול להעביר לוועדות. משמע, כל מה שלא מופיע ברשימה יכול להיות נדון בוועדות בהסמכת הדירקטוריון ואז הדירקטוריון לא יהיה חייב לדון בהם בעצמו. דוגמה לסמכות כזו היא מינוי המנכ"ל, הדירקטוריון יכול למנות ועדת מינוי מנכ"ל, שמה שהיא תחליט יקרה.
4. **ועדת ביקורת**
	1. ס' 114 הוא המחייב את קיומה של ועדת ביקורת בחברה הציבורית.
	2. הרכב ועדת ביקורת
		1. כל הדח"צים חברים בוועדת הביקורת.
		2. רוב חברי ועדת הביקורת הם דירקטורים בלתי תלויים. תנאי הכשירות של דירקטורים בלתי תלויים שאינם דח"צים מעט שונים והכהונה שלהם לא משוריינת.
		3. יו"ר הוועדה הוא אחד הדח"צים.
		4. בעלה שליטה / יו"ר הדירקטוריון – לא יכולים להיות חברים בוועדה.
	3. אלו דרישות שמחזקות את העצמאות של ועדת הביקורת. כשמקיימים את הדרישות האלו מדובר בתנאי משחק שונים מהדירקטוריון הגדול. פה יש הרבה יותר השפעה לדח"צים. אם בעל השליטה רוצה לאשר עסקה שיש לו בה עניין אישי הדרך מתחילה בוועדת הביקורת (275). אם היא תגיד שהעסקה לא תקינה זה לא ימשיך לאישור דירקטוריון ואספה כללית. יש כאן לדח"צים מקום לבוא לידי ביטוי.
	4. תפקידי ועדת הביקורת (ס' 117) – התפקיד הקלאסי הוא כאמור לאשר עסקאות הטעונות אישור של ועדת ביקורת (2). בחינת מערך הביקורת הפנימית של החברה (4). לבחון את היקף עבודתו של רואה החשבון (5). קביעת הסדרים לטיפול בתלונות (6). ועדת הביקורת יכולה בקלות להתחבר לסוגיה של בקרה וזרימת מידע, דיווח ליקויים. ועדת הביקורת יכולה לסייע לדירקטוריון בביצוע תפקידו בתחום זה. רואים שעם השנים ברור שסעיף זה תוקן ונוספו לו סעיפים קטנים. חלק מהתיקונים נכנסו בתיקון 22 לחוק החברות, שהוא היה תיקון שתוקן אגב חוק הריכוזיות. במסגרת תיקונים אלו ניתן לבחון את ס' (1א) + (1ב). (1א) מסמיך את ועדת הביקורת להחליט לגבי עסקאות האם הן מהותיות והאם הן מהוות עסקאות חריגות. (1ב) מסמיך את ועדת הביקורת לקבוע לגבי עסקאות חובה לקיים הליך תחרותי בפיקוחה. זה מתקשר לסוגיה במכתשים-אגן, שם נדרש הליך עצמאי שמנוהל ע"י גורמים בלתי תלויים. ועדת הביקורת מוסמכת למעשה לקבוע כיצד מתגבשת העסקה ולפקח על כך. זו בקרה על הבלעדיות של בעל השליטה, ממש עיגנו את זה בתוספת לחוק כדי לחזק את ההליכים הבלתי תלויים בגיבוש עסקה בה מרגישים שיש לבעל השליטה עניין אישי.
5. **ועדת תגמול** – ס' 118א קובע תנאים דומים עבור ועדת התגמול.

**תביעה נגזרת**

**הקדמה**

1. נושא זה סוגר את כל החלק העוסק בנושאי משרה ובעלי שליטה והוא עוסק בדין הפרוצדוראלי במקרים של פגיעה בחברה. בפס"ד ואן-גורקום ואן-גורקום עצמו הוא בעל שליטה, וסמית הוא בעל מניות בחברת טרנס-יוניון. אוסטרובסקי, ורדניקוב הם בעלי מניות בחברות הרלוונטיות. הם מגישים תביעה, אבל הבעייתיות בה היא השאלה בשם מי הם תובעים. בדין המהותי למדנו שהחובות שעליהן מגישים תביעות אלו (הפרת חובת הגינות, הפרת חובת אמונים, הפרת חובת זהירות) הן עילות תביעה של החברה. החובה של נושא משרה או בעל שליטה היא כלפי החברה ולא כלפי בעל המניות. החברה היא הנפגעת במקרים כאלו, ולכן התביעות מבחינה של סדרי דין הן תביעות בהן החברה צריכה להיות התובעת. הבעיה הפרקטית מתעוררת בכך היא ניגוד אינטרסים מובנה. יש כשל באכיפת הזכויות, מאחר שהחברה יכולה להגיש תביעה אבל היא לא עושה זאת הואיל והנתבעים הם נושאי המשרה. כדי שחברה תתבע צריך שנושאי המשרה יקבלו החלטה להגיש תביעה, ומצחיק לחשוב שהדירקטוריון יתכנס ויקבע שהחברה מגישה תביעה נגדו או נגד בעל השליטה. יש פה כשל מובנה מאחר שעילת התביעה קיימת לטובת החברה אבל מבחינה מעשית סביר להניח שמנגנון החברה לא יקדם תביעה כזו מאחר שהוא תובע את עצמו. לכן יש חשש שהתביעות הללו שבאות להגן על הזכויות של החברות לא יתממשו. כמענה פרקטי לכשל הזה פותחה בדיני החברות דוקטרינת התביעה הנגזרת. כפי שמסבירה השופטת נאור בפס"ד אינטרקולוני, בעידן פקודת החברות אפילו לא הייתה על כך הוראת חוק, ומוסד התביעה הנגזרת התחיל במשפט מקובל ובבתי המשפט בישראל בהמשך. חוק החברות ב-1999 עיגן את זה בצורה מפורשת בחוק.
2. תביעה נגזרת היא תביעה שמישהו מגיש בשם החברה. יש כאן מתח מובנה שצריך להבין, בדיני החברות לא מאפשרים לבעלי המניות ובאופן ממוקד לבעל מניות כזה או אחר לקבל את ההחלטות בענייניה של החברה. בעל מניות בא לידי ביטוי בחברה בענייניה רק כשנושא עולה להצבעה באספה כללית. בעל מניות לא אומר לדירקטוריון כיצד לפעול, ההחלטה היא בידי הגורמים המקצועיים. ההפרדה הקיימת בין בעל מניות לבין החברה (מדובר באישיות משפטית נפרדת) אומרת שבעל המניות הפרטי לא אומר לחברה איך לפעול, זה לא מסמכויותיו. עם זאת, סמית שמגיש את התביעה נגד ואן-גורקום זו לא האספה הכללית של החברה, האספה הכללית דווקא הצביעה בעד המיזוג. יש כאן מתח בשאלה עד כמה מאפשרים לבעל מניות אחד להיכנס ולהשפיע על ההתנהלות של החברה. מצד אחד לא רוצים את זה בשוטף, מצד שני בתביעות לפי העילות בדיני החברות אולי רוצים לאפשר לבעל מניות לקדם תביעה כזו מטעם החברה. ניתן לשאול מי שם את בעל המניות כמוסמך להגיש תביעות בשם החברה, אולי הוא לא שפוי והוא סבור שכל דבר שני מהווה פגיעה בחברה. הוא לא מחפש לתבוע את החברה, הוא מבקש לממש זכות של החברה עצמה. האם באמת מאפשרים לבעל מניות אחד לקדם מהלך כזה. כשנותנים לבעל מניות בודד את הכוח זה משפיע מאוד על התנהלות החברה, זה מעצב לה את סדר היום. הפרק של תביעה נגזרת צריך להתמודד עם המתח בין הכשל המובנה לבין מתן כוח יתר לבעל המניות הבודד. ע"מ לקיים את האיזון יש כללי משחק. מאפשרים לבעל מניות לקדם תביעה בשם החברה (כוחו נגזר מכוחה של החברה, מאחר שזו תביעה של החברה במהותה), אבל זה לא כוח אוטומטי שיש לו ושתלוי אך ורק בו. אם יש לאדם פרטי תביעה אז הוא יכול להפעיל את הזכות שלו ולהגיש תביעה בביהמ"ש, אבל אם מדובר בבעל מניות בחברה והוא טוען שזכויות החברה נפגעו ושנושאי המשרה קיבלו החלטה באופן שעולה כדי הפרת חובות ושהחברה נפגעה מזה, הוא יוכל להגיש תביעה אבל רק לאחר התקיימות תנאים מוקדמים מסוימים.

**תנאים להגשת תביעה**

1. **פנייה לחברה** – סעיפים 194-197. מי שמעוניין להגיש תביעה צריך לפנות בכתב לחברה טרם הגשת התביעה. אולי החברה מתכוונת להגיש תביעה ובעל המניות לא מודע לכך. לפני שמסיקים מסקנות יש לברר. צריך לפנות לחברה ולהגיד לה שסבורים שיש בעיות כאלו ואחרות ע"מ לראות האם יש תביעה בדרך. רק אם מתברר לבעל המניות שאין כוונה לתבוע הוא יכול להמשיך הלאה. ניתן לדלג על שלב זה בהתקיים אחד התנאים שבס' 194(ד). תנאי אחד הוא שלאורגן המוסמך על הגשת תביעה עניין אישי בהחלטה (אם מדובר במספר אנשים כמו בדירקטוריון, אז נדרש שרוב הדירקטוריון יהיה בעל עניין אישי). תנאי נוסף הוא שקיים חשש סביר שפנייה תפגע באפשרות לקבלת סעד.
2. **הגשת בקשה לאישור ניהול תביעה נגזרת**
	1. סעיף 198. מדובר בשלב דיוני מקדמי. ביהמ"ש בשלב זה עוד לא מנהל תביעה, הוא דן בשאלה האם בכלל ראוי לאפשר לבעל המניות לנהל תביעה בשם החברה. זה בשיקול דעת ביהמ"ש לקבוע האם לאפשר תביעה או לא. עצם העובדה שמחליטים להגיש תביעה נגזרת לא אומר שניתן לעשות זאת, ביהמ"ש צריך לתת את הסכמתו מראש. יש נפקויות מאוד גדולות בשאלה מה קורה אם ביהמ"ש אישר לנהל תביעה נגזרת. בהפעלת שיקול הדעת של ביהמ"ש בשאלת אישור התביעה הוא צריך לבחון האם ניהול התביעה הוא לטובת החברה והאם התובע פועל בתו"ל. לפעמים ביהמ"ש יבין מהר מאוד שהכול כשורה ושאין מה לדון ולכן ימחקו את התביעה על הסף (בטרפלייס). במקרים אחרים יהיה דיון מאוד ארוך עד שידחו את הבקשה לניהול תביעה נגזרת (ורדניקוב). מצד אחד רוצים להתגבר על כשל תביעתי (מישהו אחר צריך לתבוע בשם החברה כשגורמים בתוך החברה לא מתנהלים כשורה) אבל מצד שני ישנו הסיכון שהתובע מגזים או תובע כדי לתבוע.
	2. תו"ל התובע – התובע הוא בעל המניות. עולה השאלה מה זה אומר שהוא יפעל בתו"ל. איזה בעל מניות ייתפס כבעל מניות שלא ראוי לנהל תביעה, גם כשמוצדק לנהל תביעה, מאחר שהוא פועל שלא בתו"ל. אפשרות אחת היא שיש לו ניגוד עניינים מסוים (נמצא בסכסוך כלשהו עם החברה). ניתן לזהות פה התפתחות בפסיקה. ישנו פס"ד משנות ה-70 (לביב נ' הבנק לפיתוח התעשייה), ושם אדון לביב ניהל מאבק ציבורי נגד שכרו של יו"ר דירקטוריון. כשהוא ראה ששום דבר לא משתנה הוא קנה חבילה קטנה של מניות הבנק, עורר את הדבר באספה הכללית אבל זה לא עשה רושם. הוא מבקש להגיש תביעה נגזרת בשם החברה נגד יו"ר הדירקטוריון בגלל השכר. השאלה היא האם הוא בעל זכות התביעה הרלוונטית. העליון (זוסמן) רואה שהוא קנה את המניה הרבה אחרי שהאירוע התרחש, וכי כל רכישת המניות הייתה כדי להגיש את התביעה. לא לכך התכוונו דיני החברות שפיתחו חריג לדיני החברות בדמות תביעה נגזרת. את החריג מפרשים בדווקנות, ולכן קובעים שהוא לא חל על מישהו שקונה מניות בשביל להגיש תביעה, אלא על מי שרוצים להגן על האינטרסים הכלכליים שלו. בעידן ההוא ראו בזה כחוסר תו"ל, מישהו שתופס טרמפ כדי להגיש תביעה. היום העידן אחר. בפס"ד אוסטרובסקי המקרה דומה ללביב. לא דורשים זמן מסוים שהמניות יהיו בידי בעל המניות לפני שמתרחש אירוע, גם לא דורשים שהמניות יהיו בידיו בעת קרות האירוע. הגישה במקרה זה הרבה יותר ליברלית ואף מטילים ספק בקביעת העליון בפס"ד רביב. רוצים לכבד את זכות התביעה באופן רחב יותר ולמעשה מרחיבים מאוד את זכות העמידה. זה מתחבר לתקופה שבה הנושא הזה של זכויות הגשת תביעה מאוד מרוכך. בהקשר של המשפט הציבורי זה כמעט מבוטל לחלוטין (כמעט כל אחד יכול לעתור על כל דבר לבג"ץ), וגם במשפט העסקי ביהמ"ש מגלה גישה מאוד פתוחה. לכן מוצאים את ורדניקוב או אוסטרובסקי שניתן לכנותם תובעים מקצועיים. לכן ניתן לטעון שסוגיית התו"ל היא לא ווסת חזק של ביהמ"ש (עדיין יש שיקול דעת בנושא אבל קשה לראות מקרים בהם יגידו שהתובע מתנהל שלא בתו"ל). עדיין יש את הרכיב השני של טובת החברה.
	3. ניהול התביעה לטובת החברה – על שיקולים אלו עומד גרוסקופף באוסטרובסקי: "השיקול הראשון נוגע לכדאיות ניהול התביעה במובן הצר, במסגרתו על בית המשפט לבחון אם ניהול ההליך המשפטי רצוי מבחינתו של תובע סביר שהיה מחזיק בטענות בהן מחזיקה החברה נגד הנתבעים הפוטנציאליים. לצורך בחינה זו נדרש למעשה בית המשפט להתעלם מכך שהתובע המיועד הוא "חברה", ולהתמקד בשאלות כגון קיומה של עילת תביעה לכאורית, סיכוי הצלחת התביעה וכדומה. השיקול השני נוגע לכדאיות ניהול התביעה במובן הרחב, במסגרתו יבחן בית המשפט אם אישור תביעה נגזרת יפעל לטובת החברה שלפניו, בשים לב למהותה התאגידית. בית המשפט יברר אם התכליות של דיני החברות יצדיקו מתן אישור להגשת התביעה בנסיבות אותו מקרה. השילוב בין שני המבחנים הללו יאפשר לבית המשפט לענות על השאלה אם אישור התביעה הוא אכן "לטובת החברה" ". פס"ד אינטרקולוני מעורר נקודה מעניינת. נניח שיש בעל מניות בחברת אם, והוא סבור שיש בעיה בהתנהלות חברת הבת, בה יש בעלי מניות נוספים. הוא רואה שאף אחד בחברת הבת לא מגיש תביעה, לכן הוא רוצה לבקש להגיש תביעה נגזרת. עם זאת, מי שיכול להגיש תביעה נגזרת הוא בעל מניות בחברה, ואותו בעל מניות אינו בעל מניות בחברת הבת. זו כבר תביעה נגזרת מרובה (או משורשרת), והשאלה היא האם הדבר אפשרי. ביהמ"ש קובע שהדבר אפשרי, השאלה היא רק מאיזו הנמקה. השופטת נאור והשופט הנדל מנמקים את זה באופן שונה. הבסיס לקבוע שבעל המניות בחברת האם בעל זכות להגיש תביעה נגזרת בחברת הבת הוא ס' 6(ב) לחוק שקובע שביהמ"ש רשאי לייחס זכות של החברה לבעל מניה בה (בנסיבות מסוימות זה נקרא הרמת מסך). מכוח זה, אם לחברת האם יש זכות לבקש לנהל תביעה נגזרת הרי שניתן לייחס את אותה הזכות לבעל המניות בחברת האם. אז ביהמ"ש ינהל שיקול דעת כפול, האם יש זכות לנהל תביעה נגזרת והאם מבצעים את השרשור לבעל המניות בחברת האם. גם הנדל וגם נאור אומרים ש-6(ב) אפשרי כבסיס, בעוד שהשופטת נאור מביאה בסיס נוסף שהנדל מסתייג ממנו. הבסיס הנוסף מבחינת נאור הוא שזכות תביעה היא נכס של חברת האם, ואם זה נכס שלה זה משפיע על שווי המניה של בעל המניות בחברת האם ולכן זה גם נכס שלו. האן מסתייג מפרשנות זו. ניתן לראות אירועים רבים בהם החברה נפגעת ואז קמה לה זכות תביעה, אבל לעולם הזכות תהיה שלה ולא של בעלי המניות. קיימת הפרדה בין החברה לבין בעלי המניות, ולכן נימוק זה לא משכנע. נכס של החברה מקרין על שווי המניה, אבל הוא לא נכס של בעל המניות. בנוסף, לחברה יש נושים, ואם מעבירים נכס מהחברה לבעל המניות מרחיקים אותו מידיהם של הנושים, מה שלא מתקבל. כעת ניתן לפנות לרציונל בהגשת תביעה נגזרת מרובה. בחברת הבת יש בעלי מניות אחרים שיכולים להגיש תביעה, ביניהם חברת האם עצמה. לכן השאלה היא למה בעל המניות בחברת האם צריך להגיש את התביעה. שאלה זו תלויה בנסיבות, מאחר שייתכן מצב בו בעלי המניות האחרים בחברת הבת הם נושאי המשרה באותה החברה, ולכן מתקיימת בעיית הכשל. ביהמ"ש אז דן בשאלה האם זה קורה רק במצב של 100% שליטה של חברת האם או כל אימת שיש שליטה ומגיע למסקנה שניתן לעשות זאת בכל מקרה של שליטה, בהינתן שהנסיבות העובדתיות תומכות בזה.

**מאפייני התביעה הנגזרת**

1. **גמול** – נניח שביהמ"ש אישר לנהל תביעה נגזרת, אז מתחילה התביעה עצמה. אם יינתן פס"ד לטובת התובע מי שיקבל את הסעד היא החברה. התביעה היא תביעה של החברה בניהול של בעל המניות. בעלי המניות נפגעים בעקיפין מהפגיעה בחברה, ולכן הפיצוי נפסק לטובת החברה עצמה. לדבר הזה יש השלכות שונות. אם זה כך, אז למה לבעל המניות לנהל את התביעה. האם עליו לשכב על הגדר כשהוא לא מי שמקבל את הפיצוי. יותר מזה, יש לו את כל התמריצים לא לעשות את זה. נניח בעלי המניות מבחינים בכך שהחברה נפגעה, וערך המניות נפגע בעקבות כך, כל בעל מניות ירצה שבעל מניות אחר יהיה זה שמנהל את התביעה. לטובת כך מגיע ס' 201 שמאפשר לביהמ"ש להעניק גמול לתובע שטרח בהגשת התביעה הנגזרת. תמריץ נוסף להגשת תביעה נגזרת הוא הסיקור. אנשים רוצים להצטייר בתקשורת כאלו שנלחמים על זכויות החברה נגד נושאי המשרה הרעים. הצד השני הוא החשש שאם יפסידו זה יפגע בכיס של החברה.
2. **הוצאות** – סעיף 200. אם החברה מפסידה בתביעה היא זו שמשלמת הוצאות שנפסקות לטובת הנתבע. זה קורה לאחר שביהמ"ש אישר לנהל תביעה נגזרת, אם הוא לא מאשר אין דיון.
3. **אגרה** – זה המקום היחיד שנוגע לכסף מכיסו של מגיש התביעה. אמנם תתכן אגרה מופחתת (ס' 199), אך מגיש התביעה הוא זה שמשלם את האגרה כבר בעת הגשת הבקשה לאישור התביעה. רק אם ביהמ"ש אישר את הגשת התביעה החברה תשיב למגיש התביעה את השיעור שהוא שילם מהאגרה.
4. **פשרה** – סעיף 202. ייתכן מצב בו בעל מניות יקבל את הסיקור התקשורתי שהוא מעוניין בו, אבל אז הדירקטור יבוא ויציע לו פשרה ע"מ שלא לנהל הליך של שנים רבות בביהמ"ש. לכאורה זה משתלם מאוד לבעל המניות מאחר שהוא מרוויח מכל הכיוונים. עם זאת, ייתכן שזה לא באמת לטובת החברה, מאחר שייתכן שאכן מדובר בעוול שנעשה לחברה וראוי לנהל תביעה. בשל כך פשרה צריכה להיות מאושרת ע"י ביהמ"ש. גם לבעל המניות יש בעיית נציג, ויש חשש שהוא תובע ממניעים שלו שלא תמיד מתכתבים עם טובת החברה.
5. **פירוק** – סעיף 205. לא תוגש תביעה נגזרת בשם חברה שמונה לה נאמן לפי חוק חדלות פירעון. הסיבה לכך היא שלא צריך כבר להגיש תביעה נגזרת, מאחר שיש מי שממונה על דאגה לזכויות החברה. מי שמחליט על מה שקורה לחברה הוא אדם חיצוני שגם ככה כנראה יחפש את נושאי המשרה.

**פס"ד מנשה נגד יוויז'ן**

1. מקרה זה מציג נסיבות ייחודיות של תביעה נגזרת שהן פחות שכיחות. במקרה זה בעל מניות רוצה שיאשרו לו לנהל תביעה נגזרת מטעם החברה לא נגד נושא משרה בחברה עצמה אלא תביעה על הפרת חוזה כלפי צד ג'. בעל המניות טען שהיה לחברה חוזה עם התעשייה האווירית ושהתעשייה האווירית הפרה את החוזה. לטעמו של בעל המניות החברה הייתה צריכה לתבוע והיא לא עשתה זאת לכן הוא רוצה לנהל תביעה נגזרת בנושא. ברמה העקרונית ניתן לנהל תביעה נגזרת בנסיבות אלו אם ביהמ"ש יאשר זאת. עם זאת, הצורך הקלאסי בתביעה נגזרת מגיע מהחשש שיש בעיית נציג (כשל שנושאי המשרה לא יפעילו את זכות החברה לתבוע מתוך ניגוד עניינים), מה שלא קיים פה מאחר שמדובר בתביעה נגד צד ג' ולא נגד נושאי משרה בחברה. לכן התביעה הנגזרת אפשרית אבל צריך ראשית לפנות אל החברה ולשאול אותה האם היא מתכננת לתבוע. בחברה היה דיון והם החליטו לא להתקדם עד שבעל המניות לא ימסור מסמכים שנדרשים לטובת ניהול התביעה.
2. ביהמ"ש קבע שבמקום שאין בעיית נציג אפשר להפעיל את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת החברה האם להגיש תביעה או לא. מדובר בהחלטה עסקית מאחר שיש פה פוטנציאל תביעה, ששווה כסף. יש הוצאות שונות הנוגעות לתביעה. יש כאן שכלול של סיכונים (הוצאות, סיקור שלילי) וסיכויים (זכייה בתביעה). ההנהלה יכולה להחליט אם להגיש תביעה או לא וצריך לכבד את שיקול הדעת העסקי כל עוד מתקיימים התנאים של כלל שיקול הדעת העסקי (החלטה מיודעת, אין ניגוד עניינים, פועלים בתו"ל). במקרה זה היה דיון (החלטה מיודעת), והתביעה היא מול צד ג' (אין ניגוד עניינים). לכן במקרים מסוג זה לא ימחקו את התביעה על הסף אבל מה שייבדק הוא כלל שיקול הדעת העסקי, וכל עוד הוא מתקיים לא צריך לפנות לתביעה נגזרת שבאה לסתום חור (כאמור, במקרה בו יש את הכשל).

**תביעה נגזרת מול תובענה ייצוגית**

1. תביעה נגזרת היא סוג ייחודי שפותח בדיני חברות לטובת התמודדות עם הסיטואציות שפירטנו. לפעמים יש בלבול בין תביעה נגזרת לבין תובענה ייצוגית. זה נכון שהרבה תביעות שנוגעות לניירות ערך מוגשות כתובענות ייצוגיות, אך הן לא מוגבלות לדיני החברות (חיוב ביתר בסלולר, מוצרים פגומים וכו'). כדי להבין את הבלבול צריך להבין איפה באה תובענה ייצוגית בהקשר של חברות. בתובענה ייצוגית בעל המניות מייצג את בעלי המניות ולא את החברה, ובהתאם הכסף מהתביעה נכנס ישירות לכיסיהם של בעלי המניות ולא לכיס החברה. גם במקרה זה נותנים גמול מיוחד למי שמנהל את התביעה. כדי להבין את ההבדל ניתן להניח שבעל המניות יתבע בשם עצמו, ולצידו יהיו עוד בעלי מניות שכל אחד מהם מנהל תביעה עצמאית באותה העילה.
2. צריך לזכור מה עילת התביעה וממנה לקחת את הצעד הנדרש אל הפרוצדורה המתאימה. כזכור, כדי להבחין בין חובת הגינות לבין קיפוח צריך להבין מי הנפגע (בקיפוח בעלי מניות ובחובת הגינות החברה). גם כאן זה אותו הסיפור, כאשר הנפגעת היא החברה התביעה היא של החברה ולכן הפרוצדורה היא תביעה מטעמה, ולכן תביעה נגזרת. כאשר נפגעים בעלי המניות (למשל במקרה של קיפוח דוגמת מכתשים אגן), הרי שמדובר בתובענה ייצוגית. עילת תביעה אישית של בעלי המניות תהיה או בתביעה פרטית של בעל מניות אחד או בתובענה ייצוגית.

**נושי החברה**

**הקדמה** – בתחילת הקורס, כשהסברנו מה זה אישיות משפטית ועסקנו בפס"ד סלומון, כל הסיפור היה על נושים. גם בקוסוי מי שנכווה הכי הרבה היו הנושים. כעת סוגרים מעגל ועוסקים בחלוקת דיבידנדים והרמת מסך.

**חלוקת דיבידנדים**

1. **החוק**
	1. הסעיפים שעוסקים בעניין חלוקת דיבידנדים הם 301-313. כותרת הפרק היא חלוקה, ולכן צריך להגדיר את המונח חלוקה. בס' 1 מגדירים חלוקה כמתן דיבידנד או רכישה.
	2. רכישה – רכישה בהקשר זה מוגדרת בהגדרה נקודתית והיא רכישה עצמית של מניות החברה. רכישה עצמית היא תהליך הפוך להנפקה, ולכן רכישה עצמית מובילה להגדלת כוח ההצבעה של בעלי המניות שנשארים לאחר הרכישה.
	3. דיבידנד – המחוקק מגדיר דיבידנד ככל נכס הניתן ע"י החברה לבעל מניה בהיותו בעל מניה, בין במזומן בין בדרך אחרת. הדגש העיקרי הוא שהנכס ניתן לבעל המניות בהיותו בעל מניות. בהגדרה מצוין "לרבות העברה ללא תמורה", אך זה הלב של ההגדרה. מדובר בפעולה חד-סטרית. יכול להיות שבעל המניה מקבל מהחברה נכס והוא משלם לה על זה, וזה לא יהיה דיבידנד אלא עסקת מכר. דיבידנד הוא חד-סטרי מאחר שהחברה מעבירה דבר מה לבעל המניות ללא תמורה. זה משנה מאחר שבפעולה דו-סטרית המצב של החברה (ובכך של הנושים ושל שאר בעלי המניות) לא משתנה, בעוד שבפעולה חד-סטרית מצב החברה משתנה (יש בה פחות כסף ממה שהיה בה לפני כן). בדיבידנד יוצא כסף החוצה ואין משהו כנגד, ולכן קופת החברה קטנה. הקופה יכולה לקטון ושהחברה עדיין תשרוד עד גבול מסוים, אבל יתכנו מקרים בהם אין בחברה מספיק כסף לכולם. ממצבים כאלו רוצים להימנע ולכן מגבילים את היכולת לחלק דיבידנד.
	4. ס' 301 – מגדיר את הוראות הפרק כקוגנטיות (זולת 307). תקנון יכול להחמיר ולא להקל.
	5. ס' 307 – מי שמוסמך לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד הוא הדירקטוריון, אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון.
	6. מועד חלוקת דיבידנד – ישנם שני מבחנים מצטברים שאם הם מתקיימים ניתן לחלק דיבידנד (ס' 302+303). ס' 302 מגדיר את מבחן הרווח ואת מבחן יכולת הפירעון, וקובע שאם הם מתקיימים ניתן לחלק. ס' 303 קובע שאם מבחן הרווח לא מתקיים אבל מבחן יכולת הפירעון כן מתקיים ניתן לחלק באישור ביהמ"ש. מתחילת הקורס אמרנו שחלק מהזכויות שמקנה מניה היא ציפייה לדיבידנד, ושזו לא זכות מוקנית. צריך שתתקבל החלטה לחלק דיבידנד. כאן נאמר שגם אם רוצים לחלק דיבידנד לא בטוח שאפשר לעשות זאת, ושיש תנאים שיש לעמוד בהם. עולה השאלה למה בכלל צריך המחוקק לקבוע את המבחנים הללו ולהגביל את היכולת לחלק דיבידנד. התשובה היא שרוצים לוודא שלחברה יכולת לפרוע את חובותיה לנושים שלה. זה ניכר מהחוק ומהפסיקה, ששמים את הדגש על מבחן יכולת הפירעון (אם הוא לא מתקיים אין שום יכולת לחלק דיבידנד). פה רואים שהחוק נותן דעתו על הנושים של החברה. יש כלל אחד בסיסי שהכול נובע ממנו והוא נושים תחילה בעלי מניות אח"כ. יש פה משחק של הקצאות סיכונים וסיכויים, יש גורמים שונים שמשקיעים במיזם ויש אופנים שונים להשקיע (לכל אופן יתרונות ומגבלות). יש מי שאומר שהוא מעדיף פחות סיכון והוא מוכן לשלם מחיר על כך שהוא מעדיף פחות סיכון ומחיר זה הוא הפחתה מתאימה בצד של הסיכוי (זהו הנושה). הנושה משקיע כסף כחוב, כך שגם אם החברה מרוויחה מיליונים מה שהנושה זכאי אליו הוא מה שהוא נתן בתוספת הריבית. הסיכוי של הנושה זהה גם אם החברה מרוויחה וגם אם היא מפסידה. הנושה מוכן לקבל פחות מבעלי מניות כשהמצב טוב בתנאי שהוא מקבל לפניהם כשהמצב פחות טוב. הכללים בס' 302+303 באים לשמור על כללי המשחק של נושים תחילה.
2. **מבחן הרווח**
	1. החוק מגדיר רווח כיתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות שמקורם ברווח. משמע החוק מפנה אותנו לפרקטיקה החשבונאית. דוקטרינרית זה מבחן נוח כי ממילא חברה עורכת דו"חות כספיים, ואפשר להתייחס למידע שמופיע בדו"חות ולהסתמך עליו. העודפים זה המקום ממנו ניתן לחלק את הדיבידנד. עודפים יכולים להצטבר על פני שנה, שנתיים, ארבעים שנים. הסיבה שמאפשרים חלוקה מיתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות לפי הגבוה היא שרצו לעודד חברות שהיו חשופות להפסדים לשמר בעלי מניות. אפילו אם החברה במשבר ויש לה גרעון בהון והיא לא יכולה לחלק דיבידנד לפי מבחן חלוקת הרווח, הבריטים אמרו שצריך לתת לחברה שיצאה ממשבר והצליחה להרוויח במשך שנתיים לחלק דיבידנד. רווחי השנתיים האחרונות לא נבלעים בגירעון, רוצים לתגמל בעלי מניות שנשארו נאמנים לחברה.
	2. הגדרת עודפים – ישנה הגדרה בסעיף והיא סכומים הכלולים בהון העצמי של החברה שמקורם ברווח הנקי. סביב מילים אלו סובב פס"ד חורב. גם אם מסתכלים בלשון הסעיף בהגדרה, רואים בהגדרה של רווחים ועודפים שכל הזמן הסעיף מפנה לדו"חות הכספיים של החברה, עפ"י כללי חשבונאות מקובלים. המחוקק מפנה את הפרשן המשפטי, כדי לבחון האם יש כאן רווח או לא, לפרמטרים שמתפרסמים ממילא, עפ"י כללי הדיווח של עולם החשבונאות. שמים כאן במרכז את עולם החשבונאות. חשוב לדעת כמשפטן שהחוק מפנה לפרקטיקה החשבונאית, לכן מי שיודע לקבוע האם ישנו רווח בחברה הוא הרו"ח ואותו יש לשאול לגבי עמידה של החברה במבחן הרווח לקראת חלוקת דיבידנד.
	3. חשבונאות בקטנה – חברה מפרסמת מספר דו"חות. יש דו"ח שנקרא מאזן ויש דו"ח שנקרא רווח-הפסד. 1. **מאזן**: מחלק הכל לנכסים, התחייבויות והון עצמי. השורה התחתונה של נכסים מצד אחד ושל התחייבויות והון עצמי מצד שני תמיד שווה. נכסים פחות התחייבויות שווה הון עצמי. ההון העצמי הוא כמה החברה שווה, מאחר שהוא מפחית את ההתחייבויות מהנכסים של החברה. התחייבויות יכולות להיות סכומים שיוצאים על שכירות, תשלומים לנושים לא רצוניים (הפסד בתביעת נזיקין) וכדו'. לא כל ההתחייבויות של החברה כתובה בעמודת ההתחייבויות בדו"ח, חלקן יופיעו בביאורים של המאזן. בתוך ההון העצמי יש מספר סעיפי משנה, אחד מהם נקרא הון המניות (ההון שהושקע ע"י בעלי המניות כנגד קבלת המניות). יש רכיב נוסף שנקרא פרמיה (מיושן ולא צריך להתעמק בזה). כשמנסחים תקנון בהקמת חברה יש סעיפים שחייבים לכלול, אחד מהם הוא הון המניות (מה תקרת ההנפקה). המניות נרשמות עם ערך נקוב של מניה, וזה לא שוויה הכלכלי אלא נקודת ייחוס או רכיב נלווה שרירותי שקובעים. יכול להיות שקובעים ערך נקוב של שקל אבל גובים 10 שקלים על כל מניה. נניח שהקמנו חברה והנפקנו מניות ראשונות. כל מי שקנה מניה השקיע בחברה עשרה שקלים. כשרשמנו את המניה ברשם החברות רשמנו אותן על שקל ערך נקוב. הנפקנו 100 מניות וגבינו 10 שקלים, משמע גייסנו 1,000 שקלים. בנכסים יש 1,000 והתחייבויות אפס לכן ההון העצמי הוא 1,000. בהון העצמי כותבים שהון המניות הוא 100 והפרמיה היא 900 (החברה קיבלה יותר כסף מהערך הנקוב). לא ברור למה צריך את זה, זו חלוקה מיושנת ולומדים אותה רק כי היא מוזכרת בחוק. ההגדרה אומרת שרווח הוא יתרת רווחים שנמצאים בהון העצמי. עודפים הם סכומים הכלולים בהון העצמי ומקורם ברווח הנקי. כאן יהיה סעיף נוסף בתוך ההון העצמי שיקרא עודפים. זה יהיה הרכיב שימדוד את מבחן הרווח, שלפיו ניתן לחלק. ע"מ לדעת מה הכוונה רווח נקי צריך לפנות לדו"ח רווח והפסד (הון מניות ופרמיה אינם רווח נקי כי מקורם בהשקעה). 2. **רווח והפסד**: מתורגם לסעיף עודפים שיהיה בחלק ההון העצמי של המאזן, והוא ייתן אינדיקציה מתי וכמה אפשר לחלק דיבידנדים. מאזן נכון לרגע מסוים, והוא יכול להשתנות מחר בשינוי הנסיבות (נוספו נכסים או התחייבויות). רווח והפסד נכון לתקופה מסוימת (חודש, שלושה חודשים, שנה), מאחר שהוא מאגד את כל הנכסים וההתחייבויות שהיו באותה התקופה ומתרגם אותם לרווח או הפסד. אם בשנה מסוימת יש נכסים בשווי 2 מיליון והתחייבויות בשווי מיליון הרי שההון העצמי הוא מיליון. אם בשנה לאחר מכן מתווספים נכסים בשווי מיליון וההתחייבויות לא משתנות הרי שההון העצמי גדל, מאחר שהשורות התחתונות צריכות להיות שוות (נכסים יהיו שווים 3 מיליון והתחייבויות מיליון לכן הון עצמי יהיה 2 מיליון). תוספת זו היא העודפים. נניח יש חברה ששווה 1,000, ובשנת 2019 היא מרוויחה 100. הנכסים הפכו להיות 1,100. לא נוספו התחייבויות ולכן ההון העצמי גם גדל ל-1,100. ה-100 יכתבו תחת סעיף עודפים בהון העצמי. זה בדיוק הרווח הנקי ממנו ניתן לחלק דיבידנדים. את הדיבידנד ניתן לחלק מתוך ה-100 האלו שמופיעים בסעיף העודפים של המאזן.

|  |
| --- |
| **מבנה כללי** |
| נכסים – A | התחייבויות – L |
|  | הון עצמי – E |
| סה"כ – X | סה"כ – X |

תמיד A-L=E

|  |
| --- |
| **דוגמה 1** |
| נכסים – 2 מיליון | התחייבויות – 1 מיליון |
|  | הון עצמי – 1 מיליון |
| סה"כ – 2 מיליון | סה"כ – 2 מיליון |

|  |
| --- |
| **דוגמה 2** |
| נכסים – 3 מיליון | התחייבויות – 1 מיליון |
|  | הון עצמי – 2 מיליון |
| סה"כ – 3 מיליון | סה"כ – 3 מיליון |

|  |
| --- |
| **דוגמה 3** |
| נכסים – 1,100 | התחייבויות – 0 |
|  | הון עצמי* הון מניות – 100
* פרמיה – 900
* עודפים – 100
 |
| סה"כ – 1,100 | סה"כ – 1,100 |

1. **מבחן יכולת פירעון** – כאמור, זה המבחן המשמעותי יותר מבין השניים. מבחן יכולת פירעון לא מוגבל למבחנים הרשמיים של חשבונאות, הוא מבחן כלכלי מהותי. יכול להיות שנתונים חשבונאיים יסיעו לקיים אותו, אבל הוא עומד בפני עצמו. מבחן יכולת הפירעון קובע ש**ניתן לחלק דיבידנד רק אם אין חשש סביר שבעקבות החלוקה החברה לא תוכל לפרוע חובות לנושיה במועד קיומם**. אם יש הלוואה שאמורה להיפרע בעוד שנתיים, והחברה מחלקת דיבידנד כך שלמחרת אין את סכום הכסף הדרוש לצורך פירעון אותה ההתחייבות, זה לא אומר כלום. השאלה היא האם צפוי שיהיה קושי בעוד שנתיים, כשיגיע מועד הקיום, לשלם. עולה השאלה איך בודקים דבר כזה, זה כבר נהיה יותר מורכב. מבינים שיש פחות כסף בקופה לאחר החלוקה ושיש התחייבויות עם מועדי פירעון שונים, אבל החברה ממשיכה לפעול. יש צפי שבזמן הקרוב, עד מועד הפירעון, יהיו עוד מכירות ותהיה רווחיות. עד מועד הפירעון צופים שהחברה תוכל לשלם. משמע במבחן זה עושים הערכה צופה פני עתיד, להבדיל ממבחן הרווח שהוא דיווח צופה פני עבר. מבחן הרווח הוא סיכום של מה שהיה עד אותה העת, בעוד שמבחן יכולת פירעון בהגדרה דורש הסתכלות לעתיד. מן הסתם תוך כדי הסתכלות לעתיד מסתמכים בין השאר גם ובמידה גדולה על נתוני עבר. זה לא מדע מדויק, זה עוסק בהערכות. חייבים להסתמך על נתוני עבר כדי להעריך את העתיד, ניתן להראות שנתוני המכירות של החברה בעלייה, אבל לצד זאת צריך לבחון גם את נתוני השוק ולהעריך לאן הוא מתקדם. זה קשה ולא מדויק. לכן הרעיון של מבחן יכולת פירעון הוא לבחון במבט צופה פני עתיד האם חלוקת הדיבידנד משפיעה לרעה על היכולת לפרוע חובות כלפי הנושים במועד הפירעון. ככל שהפירעון יותר רחוק צריך להעריך למועד רחוק יותר, ובכך ההערכה הופכת עוד פחות מדויקת. הדירקטוריון חייב לבחון את יכולת הפירעון, וע"מ לעשות זאת הוא יתייעץ עם מומחים ויסתמך על דברים שונים. זה מה שנקרא מבחן יכולת פירעון תזרימית (בעיקר בוחנים את תזרים המזומנים הצפוי של החברה). יש מבחן אחר של יכולת פירעון שנקרא מבחן מאזני. מבחן מאזני בוחן שווי כלכלי קיים (סך הנכסים וסך ההתחייבויות לבחינת ההון העצמי). מחסירים התחייבויות מנכסים, ואם התוצאה חיובית עומדים במבחן המאזני. אם התוצאה שלילית לא עומדים במבחן המאזני, אבל עדיין יכול להיות שעומדים במבחן התזרימי (וגם ההיפך נכון, ייתכן שיעמדו במבחן המאזני אבל לא במבחן התזרימי. זה יקרה למשל כשיש לחברה נכס כמו בניין אבל אין לה מזומנים לשלם מהם). המבחן התזרימי בוחן האם יש כסף זמין או שווה כסף שניתן למכור אותו בזמן כדי לפרוע את החוב.
2. **פס"ד עלאן** – בשנת 2011 התקבלה החלטה בדירקטוריון בזק לחלק דיבידנד לבעלי המניות בסכום של 3 מיליארד שקלים. גודל הסכום כשלעצמו לא אומר כלום, צריך לבחון האם זה עומד במבחנים. את הדיבידנד רצו לחלק בשש פעימות, אחת לחצי שנה על פני שלוש שנים. זה מאושר בדירקטוריון. לאחר שהדירקטוריון אישר הוא פנה לביהמ"ש בהסתמך על ס' 303. הוא הבין שהסכום הזה לא עומד במבחן הרווח (לפחות לא כולו), לכן נדרש אישור ביהמ"ש. מה שיצטרכו להראות לביהמ"ש זה שעומדים במבחן יכולת הפירעון, משמע גם כשבזק תחלק 3 מיליארד שקלים עדיין תהיה לה איתנות כלכלית לטובת פירעון התחייבויות. ביהמ"ש מאשר את חלוקת הדיבידנד, אבל ניכר כאן תהליך מעניין. בנתונים של אותו שלב (פברואר מרץ של אותה השנה) ניתן היה לעמוד בחלוקה הזו. עם זאת, זה מתחלק על פני שלוש שנים ולכן צריך לקחת בחשבון מה שיקרה בשלוש השנים הבאות. ברגע שאושרה החלוקה לכאורה יש זכות לבעלי המניות לקבל את הדיבידנד, אבל אז יש שינוי. בזק מגייסת עוד כסף באמצעות הלוואות. היא מעמיסה על עצמה עוד התחייבויות, משמע מצד אחד יש עוד כסף ומצד שני בעתיד היא תצטרך לפרוע את החובות. לאחר שביהמ"ש כבר נתן אישור פנו אליו פעם נוספת ואומרים לו שאמנם הוא נתן אישור לחלק 3 מיליארד אבל השאלה היא האם כל החלוקה מאושרת או שבכל פעימה צריך לבחון את הנתונים. האם בשינוי של הנתונים לרעה ניתן לבטל את הפעימה הבאה.בעקרון אם זה אושר ניתן להתקדם, אבל אז מישהו בא ומבקש שבגלל חלוף הזמן בין כל פעימה יקבעו שיש לבחון מחדש כל פעם. ביהמ"ש מסכים וקובע שצריך לבחון את זה כל חצי שנה מחדש. לא צריך אישור מחדש של ביהמ"ש כל חצי שנה, אלא בחינה מחודשת של הדירקטוריון את הנסיבות. אם הדירקטוריון לא בטוח אז הוא צריך לפנות לביהמ"ש.
3. **פס"ד ורדניקוב נ' אלוביץ**
	1. כפי שכבר אמרנו, זו בקשה להגשת תביעה נגזרת. ההחלטות של בזק שעומדות למבחן ביהמ"ש במקרה זה הן דיבידנד של רווחים שוטפים (מבחן הרווח), דיבידנד כתוצאה מאיחוד הדו"חות עם YES (שאלה חשבונאית) והפחתת הון (חלוקה שלא מקיימת את מבחן הרווח, באמצעות 303). הפחתת ההון היא על 3 מיליארד שקלים. הדירקטוריון הוא זה שהחליט על חלוקה זו באישור ביהמ"ש. עולה השאלה האם מה שיש להסיק מורדניקוב זה שגם כשהדירקטוריון מקבל אישור מביהמ"ש הוא חשוף לתביעה על הפרת חובה. אם כן מה מועילה בקשת אישור מביהמ"ש. אם ביהמ"ש חושב שזה לא טוב שלא יאשר, ואם הוא כבר אישר איך הגינוי שניתן להטיל אחריות על הדירקטוריון. יש אי נוחות מסוימת עם קביעה לפיה ניתן להטיל אחריות על הדירקטוריון, מאחר שהדירקטוריון עבר את האישורים הנדרשים. ניתן לא לאשר, או להחליט שמבטלים את ס' 303 ולא מאפשרים את המסלול הזה, אבל אם כבר אישרו אז לא ברור למה ניתן להטיל אחריות.
	2. כאמור, יש שלוש החלטות. לא נרחיב על ההחלטה הנוגעת לאיחוד הדו"חות. יש החלטה אחת לפיה כל פעם שיש רווחים לפי מבחן הרווח מחלקים אותו כדיבידנד. עולה השאלה איך בזק עומדת במבחן יכולת פירעון (היא מחלקת דיבידנדים במיליארדים ויש לה התחייבויות של מיליארדים). התשובה היא שבזק היא חברה יציבה מאוד, והיא יכולה להראות שהתזרים שלה קיים ובועט. יש לה תזרים מזומנים מבוסס ודי מונופוליסטי. לכן להגיד שבזק תוכל להחזיר את החובות על בסיס התזרים שלה זו אמירה מבוססת. לכן חלוקת דיבידנדים מתוך רווח היא תמיד עושה, אבל לצד זאת היא מחליטה לעשות חלוקה שלא מתוך הרווח. מה שעומד מאחורי חלוקת הדיבידנדים הגדולה הזו זה ששאול אלוביץ', שהוא בעל השליטה בבזק (מעל בזק יש את חברת בי-קום, שמעליה יש את אינטרנט זהב, ומעליה יש את יורוקום, שמעליה אלוביץ'), קנה מניות בבזק מידי בעל מניות אחר (חיים סבן). כדי לקנות חבילה גדולה של מניות בזק צריך הרבה כסף, ואלוביץ', למרות שהיה איש מבוסס, לא היה מבוסס מספיק בשביל זה. אלוביץ' פנה לבנקים שונים ולקח הלוואות. כשיגיע מועד הפירעון אצל אלוביץ' הוא יצטרך לשלם לבנקים. כדי שיהיה לו כסף לשלם לבנקים הוא ייקח דיבידנד מבזק. למהלך הזה קוראים רכישה ממונפת. המינוף הוא שהוא לוקח את ההלוואות לטובת הרכישה. לגיטימי שבעלי מניות רוצים דיבידנד, השאלה היא האם זה לגיטימי מבחינת החברה לחלק את הדיבידנדים.
	3. ורדניקוב מגיש בקשה להגשת תביעה נגזרת. הוא מבקש לבחון את התנהלות הדירקטורים, החל משאול אלוביץ' והלאה. הטענה הייתה הפרת חובותיהם כנושאי משרה (או זהירות או אמונים). כדי לקבל אישור תביעה התובע צריך להראות שיש דברים בגו, והקביעה של ביהמ"ש היא לא קביעה של הייתה הפרה או לא הייתה הפרה אלא אישור לנהל תביעה (בסופו של דבר לא אישרו לנהל תביעה אבל אחרי שהוציאו לדירקטוריון את המיץ).
	4. עניין אישי של בעל שליטה – אחת הטענות של התובע הייתה שההחלטות לא עברו אישור לפי ס' 275. יש לאלוביץ' עניין אישי (מאחר שהוא היה צריך להחזיר הלוואות לבנקים) והוא לא פעל לפי 275. על בסיס זה אפשר לפסול את המהלך. השופט עמית קובע שהציפייה לקבל דיבידנד היא שוויונית בין כל בעלי המניות, ולכן אין עניין אישי של בעל מניות השליטה. סולברג אומר שבאופן רגיל אין עניין אישי בחלוקת דיבידנד (אין הבדל מהותי מבחינת האפקט של הפעולה בין בעל השליטה לבין בעלי המניות האחרים), אך שבנסיבות מסוימות ניתן לקבוע שיש עניין אישי. מכאן שביהמ"ש דוחה את הטענה של 275 בקביעה שאין עניין אישי. זה מעורר עניין מעניין שמתעורר גם כאן וגם בחורב נגד בי-קום. בעל מניות מקבל דיבידנד, נהנה מפירות הפעולה, ותובע על כך שהחברה קיבלה החלטה לחלק דיבידנד. מוזר שביהמ"ש פותחת את הדלת לבעלי מניות להגיש תביעה נגזרת על חלוקת דיבידנד, כשהם בעצמם נהנים מזה. ניתן לשאול אם לא הם אז מי, והתשובה נמצאת בס' 204. לפי ס' 204, על טענה שחלוקה הייתה לא כדין זכות התביעה בשם החברה היא לנושה. בעל המניות הוא בצד הנהנה בפעולה, לכן הוא לא הגורם הרלוונטיים. לכן בתי משפט שמאפשרים למנהלי תביעות מקצועיים לנהל תביעות כאלו פועלים באופן בעייתי.
	5. חלוקה אסורה – מקרה זה אינו חלוקה אסורה לפי ס' 302-303. היא עומדת במבחני החלוקה. חלק מהדיבידנד שולם מתוך רווחים וחלק לא מתוך רווחים. הכל עומד במבחן יכולת הפירעון, ומה שלא עומד במבחן הרווח אושר ע"י ביהמ"ש. התובע מבקש לבחון את התנהלות נושאי המשרה ואת אופן קבלת ההחלטה על ידיהם. לטענתו הם לא קיימו את חובותיהם כנושאי משרה.
	6. הפרת חובות נושאי משרה – ע"מ לקבוע הפרת חובת זהירות ביהמ"ש צריך לבחון את ההחלטה של נושאי המשרה. ניתן לבחון אותה באמצעות כלל שיקול הדעת העסקי. אם זו לא החלטה מיודעת אין כלל שיקול דעת עסקי וביהמ"ש יבחן את ההחלטה ע"מ לקבוע האם היא סבירה. אם זה חוסר תו"ל או ניגוד עניינים זו הפרת חובת אמונים של נושאי משרה. במקרים של הפרת חובת אמונים זה לא יגיע לביהמ"ש ישירות אלא קודם כל יהיה תהליך לפי הפרק של עסקאות עם בעלי עניין (האם היה גילוי והדרה). אם יהיה פגם בתהליך האישור אז ביהמ"ש יבחן את זה. אם זה בעל שליטה אז ביהמ"ש בוחן את זה בכלל ההגינות המלאה.
	7. ההלכה – השופט עמית מאמץ את מה שנקבע במחוזי (ע"י השופט כבוב) ואומר שהחלטה על חלוקת דיבידנדים של חברה, שעומדת במבחני החלוקה, אם החלוקה באה על רקע נסיבות של רכישה ממונפת זה לא עניין אישי (כי כל בעלי המניות נהנים) אבל גם לא מסתפקים בכלל שיקול הדעת העסקי בלבד. זה החידוש בפס"ד זה. השופט עמית קובע שמקרים מסוג זה יבחנו בבחינה שיפוטית מוגברת של נושא המשרה. **במקום שחלוקת דיבידנד עומדת בכללי החלוקה אבל נעשית בהקשר של רכישה ממונפת ביהמ"ש לא מסתפק בכלל שיקול דעת עסקי אלא משתמש בכללי בחינה מוגברת**. ע"מ שביהמ"ש יכנס לבחינה מוגברת התובע צריך להציג שני אלמנטים מצטברים: 1. לבעל השליטה השפעה ניכרת על המהלך; 2. השתנה מבנה ההון של החברה (הפעולה היא לא כלאחר יד של דיבידנד, היא משנה את הון החברה באופן משמעותי). צריך להראות שלבעל השליטה יש לחץ תזרימי של חובות, ושזה צובע את החלוקה כך שהיא נובעת מזה. מכיוון שלתובע קשה להוכיח את זה, מאחר שהוא לא יודע מה מצבו הכלכלי של בעל השליטה, ניתן להשתמש בשני התנאים המצטברים הללו, שהם יכולים להעיד על כך שזה נבע ממצבו של בעל השליטה. ברגע שמראים את קיום שני התנאים הללו, הנטל עובר לנתבע. בעל השליטה יכול להפריך את זה ע"י הוכחת שני תנאים מצטברים: 1. לא היו לו קשיי נזילות; 2. ההחלטה הייתה סבירה.
	8. קביעה – ביהמ"ש קובע שאולי ניתן להראות שלאלוביץ' היו קשיי נזילות, אך בסוף ההחלטה הייתה סבירה. ביהמ"ש עושה מהלך מעניין. אם נחזור לס' 275, ככל שהאישור של המהלך מראש יותר תקין, כך יהיה יותר קשה לתובע לבוא ולהוכיח שמשהו היה לא כשורה. יש פה משחק דיכוטומי. אם לא אישרת ויש פגם שכתוצאה ממנו יכול לקרות נזק לחברה, ובעקיפין לבעלי מניות המיעוט, ביהמ"ש יבחן את זה בצורה קפדנית. אם אתה כן עומד בכללים הללו וזה אושר בצורה הכי זהירה אז התובע יתקשה להוכיח שהייתה בעיה. במקרה זה ביהמ"ש משחק משחק אחר. עד מקרה זה ניתן היה לסבור שכללי הניקיון של חלוקת דיבידנד נמצאים בס' 302-303, אם עומדים בהם הכל בסדר ואם לא זה לא חוקי. במקרה זה ביהמ"ש מחדש שזה לא דיכוטומי. למרות שזו חלוקה מותרת לא חוזרים לנקודת המוצא של כלל שיקול הדעת העסקי, אלא בנסיבות של רכישה ממונפת בחינה מוגברת. השאלה פה היא על מי באים להגן, על החברה עצמה או על בעלי המניות. בעלי המניות נהנים מחלוקת דיבידנד בלי יוצא מן הכלל, לכן אין להם מה להתלונן. ניתן להגיד שחלק מבעלי המניות יטענו שהיה צריך להשאיר את הכסף בחברה, אבל אז ניתן לטעון שהם צריכים להחזיר את מה שהם קיבלו לפני שהם תובעים. מכאן שמי שמגנים עליו הם הנושים, אבל לטובת כך באים המבחנים של 302-303. אם זה מקיים את מבחן יכולת הפירעון הם יכולים לישון בשקט. לכן נשארנו עם השאלה, על מי מגנים. כשבוחנים האם החלטה סבירה ביהמ"ש בוחן אינדיקציות שונות. במקרה זה ביהמ"ש קבע שמצב החברה תקין ושיש תזרים. לכאורה מדובר במבחן יכולת הפירעון, ונראה שביהמ"ש מעט טוחן מים. נקודה נוספת היא, אם הגענו למסקנה שרוצים להגן על נושים, השאלה היא על אילו נושים מגנים. מקרה זה הוא מקרה מורכב, מאחר שלבזק יש נושים כמו שלאלוביץ' יש נושים (הרי הוא לקח הלוואות לטובת רכש המניות). אם לא יחלקו דיבידנד הנושים של אלוביץ' יפגעו, ואם יחולק אולי הנושים של בזק יפגעו. מעבר לכך, ייתכן שהנושים של אלוביץ' ושל בזק הם אותם הנושים.
	9. חשוב לשים לב שביהמ"ש מציג אפשרות למבחני עזר כדי לבחון האם החלוקה הייתה סבירה. אחד מהם הוא מה הייתה דעתם של בעלי מניות המיעוט. זה מבחן מעניין מאחר שאומרים שאין עניין אישי ואין הבדל בין בעלי המניות. אם כולם באותו צד של המתרס, מה ההבדל בין עמדת בעלי מניות המיעוט לבין עמדת בעל השליטה. לכן לא בטוח שזו האינדיקציה.
4. **חלוקה אסורה** – נניח בוצעה חלוקה והתברר בסופו של דבר בתביעה שהיא הייתה חלוקה אסורה. למשל, מישהו תבע לאחר מכן והוכיח שבשונה מעמדת הדירקטורים, נכון לשעת החלוקה זה לא קיים את מבחן יכולת הפירעון. כבר אז היו צריכים להבין שמתעורר חשש סביר שהחברה לא תוכל לפרוע חובות. ס' 310 לחוק קובע סעד של השבה, מי שקיבל שישיב. מתברר למפרע שבעלי המניות לא היו אמורים לקבל את הכסף, לכן הם צריכים להשיב. יש הגנה לבעל מניות שלא ידע ולא צריך היה לדעת שהחלוקה אסורה. המקרה הקלאסי של בעל מניות שלא ידע או צריך היה לדעת זה בעלי מניות מהציבור, שלא נמצאים בלב העניינים (לכן בחוק נקבעה חזקה על כך). בעל מניות שליטה יחזיר בוודאי בהשבה. בנוסף לכך יש את ס' 311 שקובע אחריות של הדירקטורים שאישרו את ההחלטה. כל מי שהיה דירקטור בזמן קבלת ההחלטה יישא באחריות כמי שהפר את חובתו כלפי החברה (אלא אם כן הוכיח אחד מהתנאים המופיעים בסעיף). ס' 311 לא מציין איזו חובה זו, אלא שזה לפי נסיבות העניין. לעיתים זו תהיה חובת זהירות ולעיתים חובת אמונים. במקור נקבע שזו הפרת חובת אמונים אך כיום ניתן לקבוע באיזו חובה מדובר לפי נסיבות העניין. יש לכך נפקות עצומה מאחר שבחובת זהירות יש ביטוח בעוד שבחובת אמונים אין ביטוח. בהפרת חובת אמונים אין פטור, אבל במקרה של חלוקה אסורה גם בהפרת חובת זהירות אין פטור. סעיף הפטור מחריג את החלוקה מהיכולת לתת פטור מאחר שבעלי המניות הם אלו שקובעים את הפטור, ולהם אינטרס שתהיה חלוקה. לטובת הגנה על נושים נקבע בחוק שלא ניתן לפטור נושאי משרה מאחריות על הפרת חובת זהירות בחלוקה אסורה. לצד ס' 311 ישנם גם סעיפים בחוק העונשין (424-425) העוסקים בנושא. 424 נוגע במקרים מסוג חלוקה אסורה (בניגוד למבחן יכולת הפירעון) ו-425 עוסק במקרים של הפרת חובות נושאי משרה.
5. **פס"ד מלרג** – במקרה זה ביהמ"ש מצא חלוקה אסורה. הדירקטוריון צריך להראות שההחלטה הייתה מיודעת ככל הנדרש. התובעים טוענים שהייתה הפרה של חובת הזהירות. הדירקטור יבקש להפעיל את כלל שיקול הדעת העסקי. אם אין ניגוד עניינים ויש תו"ל צריך לבחון את התהליך ולא את התוכן. ביהמ"ש קובע שחלוקה אסורה שווה הפרת חובה, לכן אין מה להפעיל כלל שיקול דעת עסקי. אם החלוקה היא אסורה יש הפרת חובה מיד. עולה השאלה מה קורה במצב בו דירקטור מקבל החלטה מיודעת ומבוססת על התייעצויות לפיה הוא לא יודע שהחלוקה אסורה, האם גם אז קובעים מיד שיש הפרת חובה או שניתן להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי. ביהמ"ש קובע בדיעבד שהחלוקה אסורה, אבל הדירקטור לא ידע זאת בעת קבלת ההחלטה. סוגיה זו מעלה קושי לגבי הכלל לפיו ברגע שיש חלוקה אסורה יש הפרת חובה.
6. באחריות דירקטורים לחלוקה אסורה יש נקודה מעניינת. בביהמ"ש העליון בורדניקוב נ' אלוביץ' הוא מחדש שכלל שיקול הדעת העסקי קיים במשפט הישראלי אבל בנסיבות מסוימות נדרשת בחינה מוגברת. ורדניקוב נ' אלוביץ' לא מתייחס לחלוקה אסורה, הוא מתייחס לחלוקה שנקבע שהיא מותרת. לגביה מתעוררת השאלה האם יחול כלל שיקול הדעת העסקי ונקבע שכן אלא אם כן מדובר במצב של רכישה ממונפת. עם זאת, במקומות שנקבע שהחלוקה היא אסורה, באו בתי המשפט המחוזיים ואמרו שכלל שיקול הדעת העסקי לא יסייע לדירקטורים. אם נקבע שחלוקה היא אסורה ואז יבואו דירקטורים ויגידו שהם קיבלו החלטה מיודעת בתו"ל וללא ניגוד עניינים זה לא יעזור להם. זה ניכר בחורב מפי השופטת רונן במחוזי וכן בפס"ד מלרג. השופטת רונן מפנה לאמירה של גרוסקופף בה הוא אמר שכשההחלטה נוגעת לאינטרסים של נושים כלל שיקול הדעת העסקי פחות יחול. לכאורה לשון הסעיף מובילה לקיים מבחן תוצאתי, ולא האם יש חבות או לא. ברגע שנקבע שחלוקה אסורה צריך להבין רק איזו חובה הופרה. זה לא כזה פשוט, כי אם הדירקטורים ביצעו הערכות וגילו שהמבחנים מתקיימים, חולף זמן והחברה מתמוטטת והמפרק אומר שהייתה חלוקה אסורה. בראיית בדיעבד אומרים שלא התקיימו המבחנים ומטילים אחריות על הדירקטורים מבלי לקחת בחשבון את כלל שיקול הדעת העסקי. זה בעייתי כי כל הרעיון של כלל שיקול הדעת העסקי הוא להגן על הדירקטורים מהחכמה שבדיעבד. הם לא ביצעו באופן מודע חלוקה אסורה, הם העריכו שהם יעמדו במבחן יכולת הפירעון והם טעו. השאלה היא האם מטילים עליהם אחריות כשהם טעו, וזה נראה קצת קשה. אולי זו פרשנות לשונית של ס' 311 אבל זו פרשנות קשה.

**מגמות במבחני חלוקת דיבידנד**

1. **מקרים לדוגמה**
	1. מקרה 1 – חברה נקלעה לקשיים עסקיים. לחברה הפסדים ומחיקות ערך מהותיות. החברה מפטרת 1,000 עובדים. החברה מנהלת מו"מ עם מלווים פיננסיים לשינוי התניות פיננסיות בהסכמי מימון. החברה מחליטה על חלוקת דיבידנד. הלכו לביהמ"ש, טענו נגדה וביהמ"ש אישר את הדיבידנד. העובדה שחברה גדולה מפטרת עובדים, יש הפסדים ויש מחיקות ערך, יש מו"מ, זה לא אומר שאין רווחים מהעבר שניתן לחלק ושלא ניתן לעמוד בפירעון. לכן ביהמ"ש אישר את הדיבידנד.
	2. מקרה 2 – לחברה אין מספיק רווח ראוי לחלוקה. החברה פונה לביהמ"ש בבקשה לאשר חלוקת דיבידנד, תוך הפחתת הון. בפניה לביהמ"ש החברה מציינת שיש חשש שלא תצליח לעמוד בחלק מהתחייבויותיה בעוד 3 שנים. האם להיענות לבקשה להפחתת הון. בעסק זה אי אפשר לחלק דיבידנד מכיוון שבמבחן יכולת הפירעון לא עומדים. מבחן יכולת הפירעון הוא מבחן תזרימי, אז אם יש חובות שיש ספק שלא יעמדו בהם לא עומדים במבחן.
	3. מקרה 3 – חברה פרטית מעוניינת לחלק דיבידנד. חברי הדירקטוריון במשלחת בחו"ל לאישור ספק גדול לרכישת ציוד לחברה. הקשר הטלפוני והסלולרי ניתק באזור ביקור חברי הדירקטוריון עקב פגעי טבע. ארבעת בעלי המניות המחזיקים ב-100% מהון המניות בחברה מחליטים לכנס אספת בעלי מניות ולאשר את חלוקת הדיבידנד. האם מותר לחלק. במצב הזה צריך לחכות לדירקטוריון לטובת החלוקה. המחוקק הקפיד על כך שהכוח בידי הדירקטוריון כדי למצוא אחראים. דווקא הדירקטוריון כי הוא אורגן שרואה את התמונה כולה של החברה, ההנהלה כפופה לו. אם ימצאו בעיה הדירקטורים יהיו האחראיים.
	4. מקרה 4 – חברה מעוניינת לחלק דיבידנד מרווח ראוי לחלוקה ותוך עמידה במבחן יכולת הפירעון. המועד הוא סוף חודש יולי. במחצית אוגוסט החברה מפרסמת דו"ח כספי לרבעון השני. בדיון בדירקטוריון מוצגים הנתונים הכספיים המיועדים גם לרבעון הבא. בהתאם לכללי החשבונאות, ברבעון הבא יתרת הרווח הראוי לחלוקה תהיה שלילית, בלא קשר לחלוקת הדיבידנד המבוקשת. האם ניתן לחלק דיבידנד. מבחן הרווח בודק האם ניתן לחלק מהרווחים הקיימים, ולא מהעתידיים. עם זאת, השופטת רונן קבעה שלא נכון לחלק דיבידנד במקרה זה. טענו את הטענה שמבחן הרווח צופה פני עבר והשופטת רונן ביצעה הבחנה. אם הדירקטורים יודעים שברבעון הבא יתרת הרווח הראוי לחלוקה מתאפסת והופכת לגירעון, אסור לחלק דיבידנד.
2. **פרשת חורב נגד בי-קום**
	1. העובדות – ביקום החזיקה גרעין שליטה בחברת בזק (25% ועוד 5% מעל גרעין השליטה). ביקום החליטה למכור 4% ממניותיה בבזק שהיו עודפות מעל גרעין השליטה (יישארו לה כ-26%). ביקום מכרה את המניות לצד ג', קיבלה תמורה במזומנים, שילמה מס ואת היתרה חילקה כדיבידנד לחברת האם (אינטרנט זהב, מעליה יורוקום, מעליה אלוביץ'). כללי ה-IFRS (החשבונאות המקובלים לחברות ציבוריות) קבעו שחברה המוכרת מניות בחברה נשלטת מבלי שהיא מאבדת שליטה לא תרשום את הרווח בדו"ח רווח והפסד אלא תוכל לצרף את הרווח לקרן או לעודפים עד שתממש את השליטה. כך החברה נהגה. סכום הרווח שנוצר מהטיפול החשבונאי היה כ-113 מיליון שקלים שהיא חילקה במזומן. ביקום נתמכה בשתי חוות דעת משפטיות מראש (פרופ' פורקצה וחודק). חוות הדעת סברו שבמקרה זה אפשר לחלק את הסכום הזה כדיבידנד. זאת מאחר שפה יש רווח כלכלי אמיתי, לקחו את הנכס (מניות), מכרו אותו, הורידו את ההוצאות של המכירה, הורידו את תשלום המיסים ונשאר רווח נקי ביד. מכיוון שמותר להעביר את זה לעודפים בהתאם ל-IFRS ניתן לחלק את זה, במיוחד משום שזה רווח כלכלי אמיתי.
	2. קביעת השופטת רונן – 1. החברה ביצעה חלוקה אסורה. 2. הדירקטורים בביקום לא יתבעו בתביעה נגזרת מכיוון שלא נוצר נזק לחברת ביקום ולא נוצרה תועלת מיוחדת לדירקטורים. 3. התביעה נגד בעלת השליטה בביקום (אינטרנט זהב) תימשך, ובעל השליטה צריך להחזיר את חלקו בדיבידנד לחברה (ס' 310).
	3. טענות המבקש – 1. חלוקת הדיבידנד איננה מקיימת את מבחן הרווח מכיוון שזה לא בא מרווח. לכן החלוקה אסורה. 2. הרווח שממנו ניתן לחלק דיבידנד חייב לנבוע מרווח נקי, כפי שנרשם בדוח רווח והפסד של החברה. במקרה דנן, הרווח מקורו בעסק מסוג אחר, שהעודף הכלכלי עבר ישירות לעודפים. 3. ניתן לחלק דיבידנד מרווח שמקורו בדוח מאוחד ולא בדוח "סולו". 4. הדרקטורים הפרו חובת זהירות ואמונים והם חייבים להשיב את הדיבנדנד לחברה.
	4. טענות המשיבים – 1. החלוקה עומדת במבחן הרווח. 2. ניתן לחלק רווח כלכלי ותזרימי כדיבידנד שנכלל בעודפים גם אם הוא לא עבר דרך דוח רווח והפסד. 3. ניתן לחלק רווח מרווחי "סולו" (חלים כללי חשבונאות ישראליים ולא IFRS) ולא מדוח מאוחד. בדוח סולו הרווח הכלכלי מהעסקה עובר דרך דו"ח רווח והפסד (לפי תקנות חשבונאות ישראליות). 4. ההחלטה על חלוקת דיבידנד חוסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי. 5. הסתמכו על שתי חוות דעת משפטיות שניתנו מראש.
	5. החלטות ביהמ"ש – 1. טענת המשיבים אינה מתיישבת עם לשון החוק בס' 302 המגדיר עודפים כ"סכומים הכלולים בהון העצמי של החברה ושמקורם ברווח הנקי שלה, כפי שנקבע בכללי חשבונאות מקובלים". משמע, אי אפשר להשתמש ברווחים שלא עברו בדו"ח רווח והפסד. מקור הרווחים ברווח הנקי של החברה רק אם הם עברו דרך הדו"ח. 2. לא מקבל את הצורך בפרשנות תכליתית. לשון החוק ברורה. 3. מקור הרווחים חשוב. צריך לבוא מהרווח הנקי. 4. הרווח שנבע מהעסקה אינו רווח כלל. כללי החשבונאות של ה-IFRS מדמים את זה לעסקת מימון, עד אשר ימכרו את גרעין השליטה. 5. מבחן הרווח הוא מבחן טכני פשוט של בדיקת הדו"ח הכספי והמאזן. גרסת המשיבים הופכת אותו מורכב יותר. 6. חוות הדעת המשפטיות היו מסויגות, בכך שקבעו שהנושא טרם נבדק בפסיקה ויכול בית משפט לסבור אחרת. 7. כלל שק"ד העסקי אינו חל (בניגוד למה שנאמר בורדניקוב בעליון, שם נאמר שהוא כן חל במקרים של חלוקת דיבידנד). זו אינה החלטה עסקית. זו הפרת חוק. וזו החלטה שיכולה לפגוע בצדדים שלישיים (נושים) ובבעלי המניות. 8. התובע לא הוכיח נזק לחברה. לדירקטורים לא צמחה טובת הנאה או רווח. לכן לא יתבעו.

**רכישה**

1. בהגדרת המונח חלוקה יש שתי פעולות, האחת מתן דיבידנד (מפורט לעיל) והשנייה היא רכישה. אותה הגדרה של חלוקה ממשיכה ומגדירה מהי רכישה. לפי ההגדרה בס' 1, רכישה היא רכישה שהחברה רוכשת את המניות שלה. זה יכול להיות גם חברה שנותנת מימון לרכישת מניותיה (כפי שקרה בקוסוי).
2. **רכישה עצמית**
	1. החברה רוכשת מניות מבעלי המניות שלה. סביר להניח שהיא לא תרכוש את המניות מכל בעלי המניות מאחר שחייב להיות לפחות בעל מניות אחד. נניח שבחברה יש בעלי מניות שונים והיא רוצה לרכוש מניות מידי בעלי המניות. עולה השאלה האם הדבר אפשרי ומה כללי המשחק. החוק מגדיר את הפעולה הזו כחלוקה. אם זו חלוקה ממילא זה צריך לעמוד במבחני החלוקה של 302-303. עולה השאלה למה זה נחשב חלוקה, מה הקשר בין רכישה לבין חלוקה.
	2. רקע – בעידן פקודת החברות לא הייתה הוראת חוק בפקודת החברות שאומרת שרכישה עצמית היא חלוקה. עם זאת, הייתה פסיקה בישראל שהלכה בעקבות הפסיקה האנגלית (טרוור נ' הופמן) בה נקבע שאסור לחברה לבצע רכישה עצמית. זו ההלכה שליוותה את המדינה בעידן פקודת החברות, עד שבא חוק החברות שהגדיר שחברה יכולה לרכוש את המניות של עצמה, ובלבד שתעמוד בכללי המשחק של חלוקה.
	3. הרציונל – כעת יש להסביר מדוע רכישה עצמית נחשבת חלוקה. יש כאלו שאמרו במקור שחברה לא יכולה לבצע רכישה עצמית מאחר שמניות הן אגד זכויות כלפי החברה, ולא הגיוני שלחברה יהיה אגד זכויות כלפי עצמה. עדיין ישנה השאלה מה הקשר הענייני בין זה לבין חלוקה. ניתן להסתכל על ס' 308 לחוק העוסק בתוצאות רכישה. תוצאות הרכישה היא או ביטול המניות שנרכשו או הרדמת המניות שנרכשו (המניות שנקנו לא יקנו יותר זכויות). זה אומר שזכויות ההצבעה של שאר בעלי המניות מתחזקות, מאחר שזו למעשה פעולה הפוכה מהנפקה (מקטינים את המכנה בשבר). אם לבעל מניות הייתה מניה אחת מתוך מאה היה לו אחוז בודד של כוח הצבעה, אבל אם החברה רכשה 20 מניות של עצמה עכשיו הוא אחד לשמונים. נקודת המוצא להבין את הקשר היא להבין מה הסיפור הזה עושה לנושים. בהגדרה של דיבידנד המוטו הוא העברה ללא תמורה, לכן צריך להבין למה כלכלית יש כאן העברה חד סטרית, כי אז יהיה ברור שזו חלוקה. אם זו העברה דו-סטרית זו לא חלוקה, ובאותה המידה אפשר שהחברה תקנה מבעל המניות רכב. מקרה המבחן להבנה האם למשהו יש ערך כלכלי אולטימטיבי זה בשעה שהחברה חדלת פירעון. לא סתם בתוך מבחני החלוקה המבחן האולטימטיבי הוא מבחן יכולת הפירעון. נניח שהחברה נקלעת לקשיים והיא חדלת פירעון, יש לה עודף התחייבויות על נכסים (הון עצמי שלילי). נניח החברה קנתה רכב מבעל המניות והיא מחפשת מה אפשר לשלם לנושים. כדי לשלם לנושים ניתן למכור את הנכסים הקיימים ולפרוע חלק מהחובות. אם לוקחים את המכונית כשהחברה חדלת פירעון ומעמידים אותה בשוק מישהו יקנה אותה, וזה מה שמקנה לה ערך כלכלי. זה נכון גם לגבי מקרקעין וגם לגבי מניות של חברה אחרת. אם לעומת זאת מדברים על מניה רדומה, כל עוד החברה פעילה יש לה שווי כלכלי, אבל כשהחברה חדלת פירעון המצב שונה. מניה היא כאמור אגד זכויות בחברה, שמקנה לבעלי מניות לקבל תשלום לאחר הנושים. אם החברה חדלת פירעון אף אחד לא יקנה את המניה מאחר שהוא אף פעם לא יראה מזה כסף. **ברכישה עצמית, החברה מוציאה כסף החוצה והיא מקבלת חזרה משהו שלא יהיה שווה כלום ביום של חדלות פירעון**. היא באופן יזום מוציאה כסף החוצה לבעלי המניות ומקבלת חזרה משהו שלא שווה כלכלית. לכן זו פעולה חד סטרית ולכן זה נחשב חלוקה. **כלכלית דיבידנד ורכישה עצמית הן פעולות מקבילות**. פעולה זו בעידן פקודת החברות הייתה אסורה, והיום היא מותרת בהינתן שעומדים במבחני החלוקה.
	4. כאשר חברה קונה מניות של עצמה והיא עומדת במבחני החלוקה, כאמור זה מחזק את כוח ההצבעה של המניות הנותרות. דבר נוסף שזה עושה הוא להגדיל את ערך המניות האחרות. הסיבה לכך היא שיש פחות היצע ולכן הערך יכול לעלות.
3. **המשבר ב-1983**
	1. בנק לאומי, בנק הפועלים ודיסקונט הגיעו לחדלות פירעון. באותו הרגע מדינת ישראל כולה הייתה במשבר כלכלי עצום. לפני 1983 היו שנים מאוד עליזות בבורסה. הכוכבות הגדולות של הבורסה היו מניות של מספר חברות, שהמכנה המשותף לכל החברות האלו היה שהן היו בנקים. מניות בנקאיות שנסחרו בציבור היו יותר טובות מכל שאר המניות, היה להן קסם מיוחד, הן תמיד עלו בערכן. ב-1983 היה לחץ מסוים וחוסר ודאות לכן כולם רצו למכור את המניות שלהם. כשכולם רוצים למכור הכל נוחת ואין קונים. אנשים שהחזיקו מניות בנקאיות וחשבו שיש להן שווי איבדו הון עתק. בעקבות המשבר הוקמה ועדת חקירה ממלכתית (ועדת בייסקי). בעקבות הועדה גם הועמדו גורמים בבנק לדין פלילי.
	2. התברר שהבנקים בידיעה ובכוונת מכוון התנהלו באופן מעניין. היו להם כל מיני חברות בת בשליטתם. לעיתים דרכן ולעיתים במישרין הם היו מזרימים אשראי אל הלקוחות. הבנק תמיד מזרים אשראי ללקוחות, אבל התברר שהם עודדו את הלקוחות לקנות מניות שלהם באמצעות האשראי שהם מספקים. הם נתנו אשראי גם למטרות שונות, אבל ברגע שהמטרה הייתה לקניית מניות של הבנק התנאים היו נוחים מאוד. מכאן שהמניות תמיד עלו בגלל ביקוש מלאכותי. מחיר המניה לא שיקף את הערך האמיתי של החברה אלא את הביקוש המלאכותי שנוצר בשוק. ביום אחד שמשהו השתבש כולם רצו למכור אבל כבר לא היה לזה שווי. הבנקים למעשה עשו בדיוק את מה שעשה בנק פרויכטונדר, הם סיפקו אשראי ללקוחות ע"מ שיקנו את מניות הבנק. זה נכלל בהגדרת הרכישה בחוק, גם אם החברה מסייעת לאדם לקנות מניות של עצמה זה נחשב רכישה. זאת מאחר שהיא מקבלת משהו שלא שווה כלום ביום חדלות הפירעון.
	3. מדינת ישראל באותו השלב נאלצה, במצב תקציבי גרוע מאוד, להדפיס המון כסף, מה שהאיץ את האינפלציה. היו חייבים להחזיר כסף ללקוחות, שלא יכלו להיפרע מהבנקים. המדינה למעשה "קנתה" מהלקוחות את המניות של הבנקים, ובכך הצילה אותם. המדינה הלאימה את הבנקים, ובמשך שנים היא הייתה בעלת המניות בבנקים. רק כעבור שנים רבות, ולאחר שהבנקים התייצבו, המדינה חזרה והעמידה את מניות הבנקים למכירה. בלב העניין הזה עומדת הפרה של דיני החלוקה. כדי להיזהר מזה היום נקבעו בדיני חלוקה כללי משחק למניעת מקרים כאלו במצבים של רכישה עצמית או מימון רכישת מניות ע"י אדם אחר.

**הרמת מסך**

**הקדמה**

1. הרמת מסך זה להציג תמונה נוגדת לנקודת המוצא של כל התחום, בו החברה היא אישיות נפרדת העומדת בזכות עצמה ומנותקת מבעלי המניות. בהרמת מסך אומרים פתאום שזה לא ממש המצב. הרמת מסך מנסה דווקא כן לזהות בין האנשים לבין החברה. מה שצריך לעשות כרגע זה להבין מתי זה קורה. השאלה היא לא האם יש אפשרות להרים מסך כי התשובה היא כן. זה מופיע במפורש בס' 6 לחוק. כל השאלה היא מתי כן ומתי לא.
2. הביטוי הרמת מסך, מבחינה חקיקתית, לא מופיע בלשון החוק. המקום היחיד שהביטוי הזה מופיע הוא בכותרת הסעיף, בלשון הסעיף הוא לא מופיע. זאת למרות שכשנחקק חוק החברות במקורו הביטוי הופיע בלשון הסעיף, וזה היה עד התיקון בחוק החברות ב-2005. תיקון זה לקח צעד לאחור דברים שרצו איתם מהר בחוק החברות. כאמור, אחד מהם הוא בס' 311 מבחינת אחריות דירקטורים על חלוקה אסורה ואיזו חובה הם מפרים. במקור היה כתוב חובת אמונים והיום זה יכול להיות זהירות או אמונים כתלות בנסיבות. עד שנחקק חוק החברות לא היה סעיף חוק מפורש על הרמת מסך, אבל הדוקטרינה הייתה קיימת. היא התפתחה בפסיקה, החל מאנגליה ועד ישראל. כמו שהתפיסה של אישיות נפרדת התפתחה מאנגליה גם האנטי-תזה התפתחה בפסיקה. בהמשך מעגנים את זה בחוק, ומיד בהמשך לס' 4 שקובע שחברה היא אישיות משפטית נפרדת. בס' 6 נקבע שלעיתים נפעיל חריגים לכך ונתעלם מההפרדה בין החברה לבין בעלי המניות. מכאן מתעוררת השאלה של מתי. אם הכלל הוא ס' 4 והחריג צריך להישאר חריג צריך להבין איך בתי המשפט מתחמים את החריג הזה.
3. בכל סיטואציה של הרמת מסך, מבחינה מעשית פרקטית 9.5 מתוך 10 מקרים שניתקל בהם שבהם עולה שאלה של הרמת מסך במובן של ייחוס חוב של חברה לבעלי המניות יהיה מדובר בחברות פרטיות. זה לא אומר שזה רק בחברה פרטית, אבל רוב המקרים הם של חברה פרטית. לא נמצא הרבה טענות של הרמת מסך בחברות ציבוריות, והדבר די ברור. בחברה ציבורית בד"כ יש הפרדה בין מקבלי ההחלטות לבין בעלי הזכויות. בעלי המניות לא מעורבים ביום-יום של החברה ולכן גם בנסיבות מוקצנות שמשהו לא תקין יפנו לאנשים שהם נושאי משרה. בחברה פרטית ההבחנה הפרסונאלית בין מי שהוא נושא משרה לבין מי שהוא בעל מניות היא מטושטשת יותר. הרבה פעמים אותו אדם שהוא נושא משרה הוא גם בעל מניות. הדוגמה המובהקת היא סלומון, שהיה מנכ"ל, דירקטור, אחרון העובדים ובעל המניות. מעבר לכך, אם מדובר במקרה של קיפוח נושה ניתן להשתמש בעילה ייעודית לכך (חלוקה אסורה) ולא תמיד צריך להגיע להרמת מסך. לכן הרמת מסך הרבה יותר רלוונטית בחברות פרטיות.
4. צריך לזכור שכשאנחנו מדברים על הרמת מסך זהו החריג. הכלל זו אישיות נפרדת, ולא הפוך. הרבה פעמים אומרים את זה וכשמגיע רגע המבחן שוכחים את זה. יש פה מתח גדול בין שתי מגמות. הרמת מסך היא דוקטרינה משפטית שמגיעה בעיקר ממחוזות הבטן, מהרגש, מתחושות הצדק. זה לא ממעיט מערכה של הדוקטרינה, אבל חשוב לזכור שזה עניינה. לעומת זאת, עקרון האחריות המוגבלת הוא עקרון יותר תבוני, שמגיע מתכנון עסקי של השכל. בהתדיינות הזו יש התגוששות בין השכל לבין הרגש. יש התגוששות בין עקרון שחולש באופן רחב, וככל שתחליש אותו זה לא רק במקרה אחד אלא משליך על יתר המקרים ועל עצם קיומו של העקרון. עם זאת, לא רוצים שבגלל עקרון נפספס את תחושות הצדק. לפעמים צריך להתמודד עם חוסר צדק מסוים כדי להמשיך את קיום העקרון שמאפשר את הכלכלה הרחבה. מתוך מאבק זה בתי המשפט תמיד יתלבטו מתי להפעיל את הדוקטרינה ומתי לא להפעיל אותה כדי לא לפגוע בכלל. מקרה הבוחן החשוב ביותר שבו צריך להתעמת בין רגש הצדק במקרה הקונקרטי לבין שמירה של הכלל הבסיסי ולא לזנוח אותו בשקלול הסיפור כולו הוא כמובן כשלחברה אין מספיק כסף לשלם לנושיה. אם לחברה יש מספיק כסף אז השאלה האם הנושה יכול לתפוס גם את בעל המניות ולגבות ממנו היא שאלה שמעניינת אך ורק את העולם האקדמי. זה לא מעניין אף אחד בשוק. המטרה של מי שתובע את החברה זה לקבל כסף, והמטרה של העו"ד לתת לו את השירות הזה. נניח שמגישים תביעה נגד החברה ומבינים שמזה שמגישים תביעה נגד החברה יבוא פילנתרופ שישים כסף בחברה. הנושה לא יגיד שהוא לא מעוניין בכך, זה לא מעניין אותו את מי הוא תובע וממי הוא מקבל את הכסף. תמיד האתגר הוא כשהנתבע הישיר הקלאסי חסר את הכסף לשלם לתובע. ברור שהמקרה שבו זה יתעורר לבחינה זה דווקא כשלחברה אין כסף. דווקא בנסיבות האלו, שאז הרגש עובד הכי חזק (הנושים נדפקו, שוקת שבורה, שערורייה). גם אז צריך לזכור שיש שני צדדים. לצד תחושת הצדק יש את העקרון, שהוא נקבע דווקא למקרים אלו. זה העקרון של סלומון ואלו גם הנסיבות של סלומון. אין כסף לשלם לנושים, וביהמ"ש קובע שלא מגיעים לכיס של סלומון.

**נסיבות בהן מרימים מסך**

1. **החוק**
	1. נקודת המוצא היא ס' 6(א)(1) לו שני סעיפים קטנים (א)+(ב). סעיף זה מגדיר מתי ביהמ"ש יכול לייחס חוב של החברה לבעל המניות. האירוע הראשון הוא שימוש באישיות המשפטית באופן שיש בו להונות אדם או לקפח נושה. האירוע השני הוא כאשר החברה מתנהלת באופן הפוגע בתכלית החברה, תוך נטילת סיכון בלתי סביר לפירעון חובותיה.
	2. צריך לשים לב למילים הראשונות בסעיף. כתוב שירימו מסך כש"צודק ונכון לעשות כן" בנסיבות של ס"ק (א)+(ב). ניתן לטעון שהמשמעות היא שביהמ"ש יבצע הרמת מסך מתי שבא לו. לפני 2005 היו מספר סעיפים קטנים, כשאחד מהם היה כשצודק ונכון לעשות כן. זו הייתה עילה בפני עצמה, ושם ממש היה ניתן לטעון שהיכולת של ביהמ"ש לא מוגבלת. כל זמן ששופט מרגיש שיש חוסר צדק הוא יכול ליחס חוב של חברה לבעל מניות מה שיוצר חוסר וודאות מוחלט. כל מה שבעלי המניות עושים הם עושים על תנאי שזה יתאים לתחושת הצדק של השופט. קיבלו את הטענות האלו והמחוקק הבין שהוא קצת נסחף. אם משווים את זה למקרים של הרמת מסך לפני חוק החברות הפסיקה אף פעם לא אמרה שעשו הרמת מסך כי צודק. היו נסיבות שונות שכשהן מתקיימות ניתן להרים מסך. כשכתבו בסעיף את העילה של הצודק ונכון השוק נכנס למגננה ואנשים לא הבינו מה לעשות. לכן תיקנו את זה וצמצמו את זה. עדיין יש מרחב גמישות לביהמ"ש בסעיף הנוכחי.
	3. חשוב לשים לב שכשמדברים על הרמת מסך, כאשר זה התפתח במקור בפסיקה, התפיסה המקורית היא שזו אנטיתזה לאישיות המשפטית הנפרדת. אם מבטלים את ההפרדה זה אומר ברמה התיאורטית שכל בעלי המניות באשר הם יישאו בחובות החברה. הזיהוי ביניהם אומר שכבר אין הפרדה. עם זאת, היום לפי לשון החוק זה לא בהכרח ככה. כאשר ביהמ"ש מגיע למסקנה שיש מקום להרים מסך (ליחס חוב של החברה לבעלי מניות) הוא לא בהכרח חייב לייחס את החוב לכל בעלי המניות בהגדרה. הוא יכול לבצע הבחנה בתוך בעלי המניות וליחס את החובות לחלק מבעלי המניות ולא לאחרים לפי מידת המעורבות של אותם בעלי המניות בהתנהלות הלא תקינה של החברה.
	4. ס' 6(ב) מאפשר הורדה כלפי מטה של זכות או חובה. מייחסים זכות או חובה של בעל מניות לחברה. זה קיים גם בציר ההפוך, וזכות של חברה ניתן לייחס לבעל המניה. באינטרקולוני ייחסו זכות שיש לחברה לבעל המניה שמעליה. הסיטואציה הייתה חברת בת, חברת אם ובעל מניות של חברת אם. השאלה הייתה מי יכול להגיש תביעה נגזרת בשם חברת הבת. לחברת הבת הייתה תביעה נגד נושא המשרה שלה, לכן הייתה לה זכות לתבוע. בתביעה נגזרת מי שיכול להגיש תביעה הוא בעל המניות, משמע במקרה זה חברת האם. האם את הזכות של חברת האם ניתן לייחס לבעל המניות בחברה? בתנאי הרמת מסך כן. בנושא זכות 6(ב) מכיל את שני הכיוונים. ייחוס חובה של בעל מניות לחברה זה 6(ב) בעוד שייחוס חובה של החברה לבעל מניות זה 6(א). 6(ב) גם מנוסח בלשון יותר רחבה, תחושת הצדק הסובייקטיבית של ביהמ"ש לא מצטמצמת למקרה כזה או אחר כמו בס' 6(א). ככל שמפעילים את 6(ב) לצורך ייחוס זכויות פחות מתרגשים מזה ופחות נבהלים מכך שזה לפי אמת מידה אמורפית ורחבה. כל עוד זה ייחוס זכות, ביטול ההבחנה בין בעל המניות לחברה זה בסדר. זה יותר מלחיץ כשמייחסים חובה. להטיל חיוב שמוטל על אישיות משפטית אחת על אישיות משפטית אחרת, כשנקודת המוצא היא שאישיויות אלו שונות, זה הרבה יותר מסוכן. כאן יש נקודה מאתגרת, כי ביחס לייחוס חוב של חברה לבעל המניות, שנמצא ב-6(א), המחוקק נזהר ולא השאיר את זה רחב אלא תחם את זה למקרים מסוימים. לעומת זאת, ב-6(ב), שם יש גם זכות וגם חובה של בעל מניות לחברה הוא השאיר את זה כללי. מכיוון שזה סעיף קטן אחד (מדבר על זכות ועל חובה), זה אומר שגם בייחוס חוב של בעל מניות מטה, בניסוח של היום ביהמ"ש יכול לעשות זאת כשנראה לו צודק ונכון לעשות כן. במובן הזה, כשמשווים את זה לס"ק (א) מוצאים חוסר סימטריה לעניין הזה. ניתן לטעון שראוי בהקשר של ייחוס חוב של בעל מניה לחברה כלפי מטה לפרש את 6(ב) באופן תואם ל-6(א). אע"פ שהמילים לא מצויות שם (המילים שמגבילות את סמכות ביהמ"ש לייחס חוב רק לנסיבות של הונאה, קיפוח או מימון דק), מומלץ לפרש את 6(ב) בהקשר של ייחוס חובה באופן תואם ל-6(א). מקישים שכשמדובר במקרה של ייחוס חובה יש לקרוא לתוך 6(ב) את אותן סיטואציות מקבילות של 6(א) ולא מרחיבים מעבר לכך. אין טעם להבחין בין הרמת מסך כלפי מטה להרמת מסך כלפי מעלה כשזה נוגע לחובה.
	5. אם אכן ביהמ"ש מגיע למסקנה של הרמת מסך, מבחינת הסעדים סעד ראשון שמדברים עליו הוא ייחוס חובות החברה לבעל המניות. עכשיו בעל המניות צריך לשלם מכיסו האישי את חובות החברה. לצד זאת יש חובה נוספת בס' 7. ס' 7 קובע סעד צופה פני עתיד מעבר לסעד המיידי. סעד זה הוא הגבלת עיסוק של אותו בעל מניה כלפיו הייתה הרמת מסך של עד 5 שנים קדימה הוא לא יכול להיות מעורב ביסוד תאגידים חדשים, לא יכול להיות דירקטור בתאגידים אחרים. זו פגיעה קשה. זה לא אוטומטי, ביהמ"ש יכול לייחס חוב ולא להגביל עיסוק, אבל זו אפשרות קיימת. גם הנקודה הזו צריכה להקרין על הפרשנות של הרמת מסך. כשמבינים שהסעדים נרחבים וקשים צריך לספור עד 10 עד שמפעילים אותם.
	6. הסעד הקלאסי של הרמת מסך הוא ייחוס חוב של החברה לבעל מניות. הסעד הנוסף שקיים בס"ק (ג) הוא הדחיית חובו של בעל מניות מפני חובות של אחרים. גם אם בעל המניות הוא בעצמו נושה של החברה אומרים לו שהוא בסוף התור, ושאר הנושים לפניו.
2. **עירוב נכסים** – זו נסיבה שלא מופיעה בסעיף אבל היא השתרשה בפסיקה עוד מלפני חוק החברות. אחד המקרים בהם ביהמ"ש יטיל על בעל המניות את חובות החברה זה כאשר מתברר שבאופן ההתנהלות של החברה מול בעל המניות הם לא הקפידו על ההפרדה ביניהם, ערבבו נכסים ועכשיו כשלחברה יש משבר אומר בעל המניות שיש הפרדה. פה בצורה פשוטה אמרו תמיד ביהמ"ש שבעל המניות לא הקפיד על הבחנה בינו לבין החברה, לכן גם ביהמ"ש לא יעשה זאת. אם בעל המניות לא הקפיד הקפדה רצינית על תיחום והפרדה בין רכושו לרכוש החברה הוא לא יכול לצפות שביהמ"ש יקפיד על כך. אולי מבחינה משפטית יש הפרדה אבל מבחינה מעשית יש פה תא אחד. ביהמ"ש יכבד את האחידות הזו ולא יפריד ביניהם. גם כאן עולה השאלה מה הסף, האם סכום חד פעמי זה כבר עירוב או לא. יתכן שביהמ"ש יקבע שסכום חד פעמי משמעותי מספיק, אבל אם זה סכום זעום דורשים פעילות חוזרת ונשנית.

**להונות אדם / לקפח נושה**

1. **נהר השקעות**
	1. עובדות המקרה – זה המקרה הכי קל לדיון מרוב שהוא בוטה. במקרה זה הייתה אגודה שיתופית שהייתה בעלת מניות בחברת נהר השקעות. עיריית נהריה רצתה להפקיע את הנכסים של האגודה השיתופית (קרקע עליה מגדל מים). במקור התשתיות האלו של המים היו תשתיות בידיים פרטיות. אנשים הקימו אגודות שיתופיות ורכשו נכסים שונים. הסיפור הזה שהתרחש בשנות ה-50 הוא סיפור בו הרשות המקומית מבקשת לקבל לידיה את התשתיות הקלאסיות למחייה במקום ושזה לא יישאר בידיים פרטיות. כדי להפקיע מוציאים צו על פי סמכות (בין אם של הרשות המקומית או של שר הפנים). צריך פעולה שלטונית רשמית שמודיעה על הכוונה להפקיע. כשהאגודה השיתופית שומעת על זה היא מחליטה להעביר את כל הנכסים שלה לנהר השקעות. כשמגיעים לאגודה בדרישה לקבלת הנכסים האגודה אומרת שזה לא שייך לה, זה בבעלות החברה. לא היה ניתן לפנות לחברה מאחר שההליך השלטוני שבוצע התייחס לנכסי אגודות שיתופיות. חקיקת המשנה לא התייחסה לחברה, לכן לא ניתן לשים את היד על מה שנמצא בחברה. זה לא בלתי אפשרי, פשוט צריך לעשות מהלך חקיקתי כלשהו לפני כן. צריך להניע מחדש תהליך שלטוני שלם. התמודדות זו כרוכה בזמן, אנרגיה, פוליטיקה מה שאומר שזה לא מהיום למחר. זה לא שהמועצה בנהריה נתקעה, היא יכולה להגיע לזה אבל זה ייקח זמן. המועצה המקומית בוחרת ללכת בדרך אחרת. במקום להתחיל לתקן את המהלך החקיקתי השלטוני היא הולכת לביהמ"ש בטענה שהנכסים עברו לנהר השקעות כשמהלך ההפקעה כבר היה ידוע וגלוי. האגודה לא עשתה זאת מזמן, היא עשתה זאת על רקע ההחלטה. לתרגיל זה קוראים בשפה הפופולארית הברחת נכסים. מבריחים נכסים מאישיות משפטית אחת לאחרת, ואז כשבאים להיפרע מהאישיות המשפטית המקורית היא אומרת שאין ממה.
	2. קביעת ביהמ"ש – מזהים בין האגודה השיתופית לבין החברה. מדובר במצב של מרמה, לכן המהלך החקיקתי שנוגע לנכסים של האגודה נוגע גם לנכסי החברה שהאגודה הבריחה לתוכה.
	3. כיום מקרה זה רלוונטי לס' 6(ב), מאחר שהוא נוגע לציר ההפוך. מייחסים חובה או זכות של בעל מניות לחברה. לוקחים חובה של האגודה השיתופית (החובה למסור את הנכסים שלה) ומייחסים אותה לחברה שמתחתיה. נתקלנו כבר בס' 6(ב) בפס"ד אינטרקולוני, שם נאמר שתביעה נגזרת נגד חברת אם יכולה להיות מיוחסת לחברת בת. כיום כשיש הברחת נכסים מחברה לבעלי מניות יכול המפרק לבקש להרים מסך לפי ס' 6(א). עם זאת, לפני הרמת מסך ניתן להגיד שזו חלוקה אסורה, זה דיבידנד בעין. אפשר בשתי הדרכים, אבל כולם הולכים בהרמת מסך כי זה מה שכולם למדו ומורגלים. ברוב הקורסים של דיני חברות נושא הרמת מסך מגיע בשבוע השני של הקורס.
2. **בן אבו נ' דלתות חמדיה**
	1. עובדות המקרה – בן אבו זו חברה משפחתית של בעל ואישה ודלתות חמדיה סיפקו להם סחורות. בן אבו נכנסו לקשיים כספיים. הם לא דיווחו על זה לדלתות חמדיה והמשיכו לצרוך מהם דברים. הסדרי התשלום היו בצ'קים דחויים. כשהסחורה סופקה דלתות חמדיה לא יכלו לדעת שהצ'קים לא יפדו. הם ביקשו להרים מסך ולהגיע לבן אבו עצמו כי החברה לא מצליחה לשלם. עולה השאלה במה נבדל מקרה זה מסלומון. ההבדל הוא שבן אבו הסתיר מידע, הוא לא סיפר שהוא בקשיים.
	2. קביעת ביהמ"ש – בביהמ"ש יש מחלוקת בדרך לתוצאה בין רובינשטיין לבין ברק. רובינשטיין אומר שבנסיבות אלו מרימים מסך. הוא נותן סקירה של הרמת מסך בעידנים השונים. ההנמקה של רובינשטיין לכך היא בסיס של חוסר תו"ל בצירוף של נטילת סיכון בלתי סביר. הסיכון הבלתי סביר הוא בכך שבן אבו לוקח על עצמו עוד חובות כשהחברה בקשיים כספיים. ברק לעומת זאת אומר שלא נזקקים להרמת מסך, מאחר שניתן להתבסס על תו"ל בלבד (ס' 12/39 לחוק החוזים). מי שהתנהל בחוסר תו"ל יישא באחריות על התנהלות זו. אפשר מבחינת ברק לשים בסימן שאלה האם זה מצדיק הרמת מסך, וברמה האישית בן אבו התנהל בחוסר תו"ל לכן הוא אחראי אישית. רובינשטיין משתמש בחוסר תו"ל כבסיס להרמת מסך. למעשה אין הבדל בין ברק לרובינשטיין, אך דוקטרינרית רובינשטיין מגיע לבן אבו בהיותו בעל מניות וברק מגיע אליו בהיותו אדם שהתנהל בחוסר תו"ל.
	3. ביקורת – המחלוקת בין ברק לרובינשטיין טובה ויפה, אך עולה השאלה איך מכניסים חוסר תו"ל לסעיף בקלות כזו. הונאה היא לכאורה חמורה יותר מאשר חוסר תו"ל. אולי אפשר להגיד שהכנסה של חוסר תו"ל מתבצעת בשילוב שני הסעיפים (גם הונאה וגם נטילת סיכון בלתי סביר). ניתן גם להגיד שהמבנה המשפחתי של החברה מאפשר זאת (הסתמכו באופן אישי על המצגים של בן אבו, וכשמסתמכים על המצגים שלו זה מרחיב את האחריות שמטילים עליו). הביקורת היא שזה פס"ד יפה של שופטים שלא מבינים מספיק את השוק הפרטי. הם לא מבינים מספיק את המצוקה ואת הרגישות שיש בשוק הפרטי. איך מגיעים לתוצאה לא פשוטה כזו. הנקודות שהם נוגעים בהן מובנות, אבל הם לא רואים את הצד השני. קחו את בן אבו, מה בדיוק הוא אמור לעשות. הוא יודע שהחברה עכשיו מתחילה להפסיד והיא יותר בקשיים. אם בן אבו לא יספר לספקים הוא יכול להמשיך לפעול. אם כך הוא יתנהל, הבן אבו הבא שיתנהל ככה יודע שיגידו לו הרמת מסך או חוסר תו"ל. לכן הבן אבו הבא יצטרך להתנהל בתו"ל, וע"מ לעשות זאת הוא יגלה הכל. בזה שהוא יגלה הכל הוא יפגע ביכולת שלו לבצע עסקים. הוא יודיע לכולם שהוא בקשיים ואז אף אחד לא יהיה מוכן לספק לו סחורה. לא יהיו מוכנים לתת לו אשראי. התנהלות זו היא אמנם תו"ל מוחלט, אבל היא לא עסקית בשום צורה. בעל העסק יהרוג כל תזרים צפוי של הכנסות כי לא יהיה לו חומר גלם לעבוד אתו. זו סיטואציה בלתי אפשרית. סיטואציה מסוג זה מאוד שכיחה והפסיקה הופכת אותה לבלתי אפשרית. אם תשתוק יטילו עליך אחריות אישית, ואם לא תשתוק לא יעבדו איתך. אף אחד לא מתחשב באדם אחר בגלל היושר שלו. העולם העסקי הוא עולם ציני וקשה. לכן, להטיל אחריות משפטית בנסיבות כאלה זה קשה. הרגישות מובנת (חושפים את הספקים לסיכונים נוספים) אבל צריך לחשוב כשופט גם על הצד של אותו בעל מניות עיקרי שהוא גם מנהל. מה מצפים ממנו לעשות, להפסיק לעבוד? זה לא נדון בפס"ד. בן אבו לא ניסה להונות את הספקים, הוא פעל מתוך מצוקה ובסוג של חוסר אונים. ישנה גישה יותר מציאותית שמציג **השופט מצא בפס"ד אחר, שם נאמר שאם הנושים רוצים להטיל אחריות על בעל המניות הם היו צריכים להחתים אותו על ערבות אישית**. אחרת לא ניתן לפנות אליו והתביעה היא מול החברה. זה שחלק מהנושים לא יפרעו את החובות שלהם זה חלק מעולם העסקים. נושה שרוצה להיות בטוח ב-100% שהכסף שלו יהיה אצלו שלא יהיה נושה. צריך לזכור גם שלבעלי מניות לעיתים יש נושים, אז ברגע שחושפים בעל מניות לנושים של החברה חושפים גם את הנושים של בעל המניות לנושים של החברה.
	4. המסקנה היא שצריך לספור עד 10 עד שמרימים מסך. אסור לשכוח את התועלת השכלתנית שבהפרדה בין חברה לבין בעלי המניות שלה.

**באופן הפוגע בתכלית החברה, סיכון בלתי סביר**

1. את הסיפא של סעיף זה ניתן להבין יותר בקלות, מאחר שהוא מזכיר את מבחן יכולת הפירעון. זה לא מקרי, מאחר ששניהם באים להגן על הנושים של החברה. השאלה היא בעיקר לגבי הרישא של הסעיף. מה עולה כדי פגיעה בתכלית החברה. ניתן להסתכל על ס' 11 לחוק, שכותרתו תכלית החברה. הסעיף קובע שתכלית החברה היא לפעול להשאת רווחיה. במהלך הקורס נגענו בזה מבלי להצביע על הסעיף במפורש. היו הקשרים שונים בהם דיברנו על טובת החברה. טובת החברה ניתן לגזור מסעיף תכלית החברה, מגשימים את טובת החברה כשמקדמים את הרווחים של החברה ככזו. ככל שפועלים לטובת זה פועלים לטובת החברה וככל שפועלים במנוגד לזה אז פוגעים בתכלית החברה. ככל שפוגעים בתכלית החברה תוך נטילת סיכון בלתי סביר מתקיים התנאי הזה של הרמת מסך.
2. **ולקובסקי**
	1. עובדות המקרה – קרלטון היה בעל מניות בחברות מוניות וניהל אותן. אחת המוניות שלו דרסה את ולקובסקי והחברה הייתה צריכה לשלם לו פיצויים. הבעיה הייתה שבכל תאגיד היה מעט מאוד רכוש. הוא ביטח כל מונית בביטוח הכי נמוך. השאלה הייתה האם ניתן לחייב את קרלטון כבעל מניות על כל הרכוש של כל החברות שלו או שהתביעה היא רק על הרכוש של החברה המסוימת בה המונית שדרסה. נניח שמדובר על הקרלטון הבא, אדון ג'ונס, שחסך מעט כסף ורכש כלי רכב שישמש מונית. הוא רכש לעצמו רישיון למונית והוא מתחיל להפעיל את זה כמונית. הוא הקים את חברת ג'ונס בע"מ. בחברה יש מונית אחת, זה כל רכושו, והוא נוהג. הוא בעל המניות והנהג. הוא דורס אדם, האדם נפצע ותובע תביעת נזיקין על הנזק שנגרם לו. יהיה די פשוט להגיע למסקנה שאותו אדם זכאי לפיצוי מן החברה, ואם אין מספיק שווי בחברה (ימכרו את המונית, יסגרו את החברה), החברה היא אישיות נפרדת ובעל המניות לא חב בחובות החברה. זה אומר שהניזוק לא יפוצה עד הסוף. נחזור לקרלטון. קרלטון מפעיל ברחבי ניו-יורק 20 מוניות. יש עשר חברות, בכל חברה שתי מוניות, לכל מונית פוליסת ביטוח חובה. באחת המוניות יש תאונה, ותביעת פיצויים. ולקובסקי תובע פיצויים את החברה שתחתיה נמצאת אותה המונית. אין מספיק כסף. כל מה שיש בחברה לא מספיק לכסות על הנזק שנגרם לו. אם משווים את זה לסיפור של ג'ונס, גם שם לא הספיק ואמרנו זה מה שיש. פה אומר ולקובסקי שזה לא בדיוק מה שיש. יש עשרים מוניות, ויש מספיק שווי לשלם לו פיצויים. קרלטון אומר שיש שתיים, אין עשרים. ה-18 האחרות זה חברות אחרות. אין לולקובסקי יריבות משפטית עם התאגידים האחרים. ולקובסקי טוען שקרלטון היה בעל המניות היחיד והוא מנהל את כל החברות. ולקובסקי אומר שזה פיצול מלאכותי, ושכולם משפחה אחת גדולה. יש מקום להרים מסך ולקבוע שכולם חייבים לו כאחד. כל הפיצוי הזה נועד ע"מ לתחם את חשיפת קרלטון לאחריות. מבחינה כלכלית, נניח שיש עשרים בחברה אחת, אמנם יש פי עשר רכוש לעומת שתי מוניות, אבל האם תוחלת האחריות לא גדלה בהתאמה פי עשר (האם מכפילים את הסיכוי שמונית אחת תהיה בתאונה בעשרים). זה לא משנה אם מפצלים או מאחדים, היחס בין היקף הרכוש לבין תוחלת הרכוש, האם זה לא אותו היחס. ניתן לטעון שזה לא פי עשר, ולכן אם הכל היה מאוחד מן הסתם יכולת ההתמודדות היא הרבה יותר קלה. זה כל העולם של ביטוח על רגל אחת. חברת ביטוח עובדת לפי חוק המספרים הגדולים. היא מבטחת אלף אנשים מפני אירוע מסוים. לכאורה על כל אדם יש תוחלת פריצה מסוימת כפול אלף. עם זאת, זה לא פי אלף, כי ההסתברות שיפרצו לכולם לבית היא לא אותה הסתברות. זה עולה אבל לא באותה פרופורציה. כל הרעיון הוא שיהיו מיליון מבוטחים ומתוכם אלף יגישו תביעות, אחרת אין רווח בביטוח. לכן ברור שמבחינה כלכלית, לו כל עשרים המוניות היו בחברה אחת, מן הסתם יכולת ההתמודדות הכלכלית של חברה עם עשרים מוניות עם תביעה על תאונה אחת יותר גדולה. ולקובסקי אומר לקרלטון שהוא ידע את זה ולכן פיצל את הרכוש לחברות קטנות כדי שהחשיפה תוגבל רק לזה. זו אותה האופרציה, והיא הייתה יכולה להיות בחברה אחת. ברגע שמפצלים אומרים מראש שאם יהיה נפגע מקצים לפיצוי שווי של שתי מוניות ולא יותר. הצד השני של זה הוא שאם ולקובסקי היה נדרס ע"י מונית של חברת ג'ונס הוא לא היה טוען את זה מאחר שעובדתית יש שם מונית אחת. אז לבוא ולהגיד שחברה עם מונית אחת זה סיפור אחד וחברה שהיא חלק ממערך יותר גדול זה סיפור אחר זו טענה בעייתית. למעשה טוענים שאם כבר נדרסים צריך להידרס ע"י חברה עשירה. זה אקראי לחלוטין ולכן לא צריך להרים מסך. השאלה האם זה לא לגיטימי לקחת פעילות מסוימת ולפצל אותה לתאגידים שונים היא השאלה המרכזית. זה תכנון עסקי, והשאלה היא האם זה לא פיצול מלאכותי תוך מחשבה צינית. האם לא מדובר כאן במימון דק מכוון (מתחמים את החברה לרכוש מוגבל כדי שביום שיתבעו אותה לא יהיה מאיפה לשלם).
	2. דעת מיעוט – צריך לחייב את קרלטון. הוא עשה את המהלך הביטוחי כדי לתחם את הנזק. הוא ידע שזה יכול לקרות והוא לא רצה לסכן את הרכוש שלו.
	3. דעת הרוב – אי-אפשר להרים מסך.
	4. דוגמה להמחשה – בתחום הנדל"ן. אדם רוכש נדל"ן מסחרי בארה"ב (למטרות השכרה). הוא משקיע השקעה מסחרית. הוא רוכש את הבעלות, יש לו נדל"ן מניב. יש כל מני חברות יזמים שרוכשות נכסים שונים (בניין משרדים בשדרה השמינית בניו יורק ועוד בניין משרדים בוושינגטון ועוד אחד ביוסטון, פיטסבורג וכו'). לעסק זה יש עשרה נכסים מניבים, כל נכס בן 50-60 קומות. זה הרבה הכנסה חודשית. נניח שאדון ג'ונס מקים את חברת ג'ונס בע"מ. דרך החברה הוא מרכז את הפעילות שלו בנדל"ן המניב. כל בניין הוא בבעלות חברה. הוא מקים חברה, נותן לה את השם של הכתובת של אותו בניין, והחברה הזו רוכשת את הבעלות על אותו הבניין. כל החברות בבעלות ג'ונס בע"מ, אבל היא לא הבעלים של הבניינים. כל נכס תאגיד בפני עצמו. זה נפוץ, מוכר ומקובל. יש מספר שיקולים למה לעשות את זה. שיקול אחד הוא סדר וארגון. שיקול נוסף, שאינו שיקול זניח, הוא נושים. כשרוכשים בניין חלק מכספי הרכישה מגיעים מהלוואות. כנגד הלוואות רוצים לתת שעבודים. משעבדים את הבניין. מי שישעבד את הבניין הוא הבעלים, משמע חברת הבת שבבעלותה אותו הבניין. לכל חברה יהיה נושה נפרד. נושה של חברה אחת לא יוכל לשים ידו על בניין אחר. אף אחד במקרה זה לא יטען להרמת מסך. הנושים יודעים מה קורה, הם עושים את החישוב של הסיכון. עולה השאלה מה ההבדל בין זה לבין המקרה של ונקובסקי. הנושים במקרה זה הם נושים רצוניים, הם יודעים מול מה הם מתמודדים והם מחשבים את זה בסיכונים שלהם. הם לא צריכים לבוא לאחר מעשה ולבקש להרים מסך. אם הסיכון מגיע הם צריכים להתמודד. בונקובסקי הנושה הוא לא רצוני, הוא לא תכנן להידרס. לעומת זאת, קרלטון מעלה את הסיכונים האלו בדעתו ומתכנן בהתאם. ביריבות בין המתכנן העסקי לבין הנושה הבלתי רצוני יש לעיתים תחושה של הזדהות עם הנושה הבלתי רצוני. גם עם זה ביהמ"ש בניו-יורק מתמודד. הוא לא מקבל את זה, ודעת הרוב לא מרימה מסך. אמנם יש סימפטיה כלפי הנושה הבלתי רצוני, אבל בדיוק בשביל זה יש פוליסת ביטוח חובה. הדאגה המשפטית לנושה הבלתי רצוני לא מגיעה מהזווית של הרמת מסך, היא מגיע מזה שהמחוקק באופן מנדטורי מחייב כל מי שנוסע בדרכים פוליסת ביטוח שתפצה את מי שנפגע פגיעות גוף מהנסיעה. מתברר שכנראה היקף כיסוי הביטוח שמחויב עפ"י דין לא הספיק. אם כן, זה עניין למחוקק לתקן את שיעורי פוליסת ביטוח החובה. הרכוש של החברה הוא לא רק שתי מוניות, הוא שתי מוניות והכיסוי הביטוחי. אם זה לא מספיק המחוקק צריך לתקן. לא בטוח שזה מקרה מובהק של פיצול תאגידים ציני. כנראה מה שעזר להכריע הוא השיקול של טובת החברה. ביהמ"ש סבר שהפיצול נעשה בעיקר לטובת החברות ולא לטובתו האישית של קרלטון. צריך בכל מקרה מהסוג הזה להבין עד כמה הנושה רצוני או לא ועד כמה התכנון הכלכלי הוא לטובת החברה או לטובת בעל המניות.
3. **אפרוחי הצפון**
	1. זה פס"ד קלאסי בעניין מימון דק. מימון דק מתורגם מהביטוי "Thin Capital", לכן כנראה שהתרגום הנכון הוא הון עצמי רזה (המימון יכול להיות ענק אבל הערכים של ההון העצמי יכולים להיות מזעריים). ס' 6(א)(1)(ב) מגדיר את הפעילות האסורה כפגיעה בתכלית החברה תוך נטילת סיכון בלתי סביר. הטענה היא שכשלחברה הון עצמי רזה במיוחד מקצינים את הסיכונים, זה הופך להיות יותר בלתי סביר. יותר קשה לפרוע חובות של החברה. זו נקודה מאתגרת, כי אם מחברים את זה שוב לראשית הקורס, אף פעם לא התייחסנו לכך שתנאי ראשוני לצורך הקמת חברה והכרה בה כאישיות משפטית זה שיושקע בה סכום כזה או אחר. מעולם לא ציינו תנאי משפטי כזה. עקרונית ניתן להקים חברה עם השקעה של שקל אחד. החוק לא דורש דרישת מינימום. זה כן קיים ביחס לתאגידים מסוימים (כמו בנק, ביטוח וכדו'), שם יש דרישה של הון עצמי מסוים. כמו כן, כשחברה רוצה להנפיק מניות לציבור ולרשום את החברה למסחר בבורסה, תקנון הבורסה דורש כתנאי מכל חברה שמבקשת להנות משירותי הבורסה דרישות מסוימות, כשאחת מהן היא הון עצמי בסדר גודל מסוים. כאמור, אין דרישה משפטית מחברה פרטית להון עצמי מינימאלי, לפחות לא בדלת הראשית של ס' 4. אבל, משתמע שבדלת האחורית, דרך ס' 6, המחוקק משדר לבתי המשפט שאם הם יזהו שההון העצמי איננו מספק באופן בלתי פרופורציונאלי להתחייבויות של החברה, המחוקק מסמיך את ביהמ"ש להרים מסך ולייחס חובות לבעלי מניות. מה שלא נתקלנו בו בכניסה לעולם החברות (תנאי להקמת חברה הוא הון עצמי, מה שלא קיים), צריך להבין שבדלת האחורית, אם אין הון עצמי מבוסס באופן פרופורציונאלי ביחס להיקף ההתחייבויות זו יכולה להיות נקודה לרעת בעל המניות שעלולה לחשוף אותו להרמת מסף. המשחק הזה בין ס' 4 לס' 6 אמור להזכיר את צורת ההסתכלות למה שנתקלנו בו בעסקאות עם בעלי עניין. האנלוגיה היא לכלל קניין וכלל אחריות. כלל קניין מחייב מראש, וכלל אחריות מחייב בדיעבד אם הייתה תקלה. פה זה מודל שדומה לכלל אחריות. לא דורשים כתנאי מקדים הון עצמי מסוים, אבל אם בדיעבד יתברר שהייתה בעיה זה יחשוף את בעל המניות.
	2. עובדות המקרה – במקרה זה היה מדובר על 190 שקלים. כל הפעילות הייתה על בסיס השקעה של 190 שקלים, כשהיקף הפעילות הוא 15 מיליון שקלים. יש התחייבויות לנושים בהיקף של מיליונים. בעלי המניות היו הקיבוצים. הקיבוצים הקימו את החברה יחד כדי שהיא תיתן שירות של תוצר חקלאי לקיבוצים האחרים. במקום שלכל קיבוץ תהיה מדגרה הם מאחדים משאבים. החברה תשווק את התוצר והרווחים, ככל שיהיו, יגיעו לקיבוצים כדיבידנד. ביהמ"ש מתמקד בזה שההשקעה בחברה הייתה 190 שקלים בעוד שהפעילות היא בהיקף של מיליונים, החשיפה של התחייבויות במיליונים. הנושים השונים היו בין היתר בנקים וספקים (בין אם מהקיבוצים ובין אם מגורמים אחרים). מלבד ההשקעה של 190 שקלים כהון עצמי, הייתה השקעה נוספת של 900 אלף כהלוואת בעלים. הקיבוצים בעלי המניות ידעו להשקיע בחברה כסף, הם ידעו שהחברה זקוקה לכסף לטובת הפעילות שלה. את ה-900 אלף הם לא סימנו כהשקעת הון עצמי של החברה שאיתו היא יכולה לפעול. הם סימנו את זה כהתחייבות של 900 אלף, מאחר שהשקיעו את זה כהלוואה. בסוף מה שנשאר אחרי כל ההתחייבויות זה רק 190 שקלים. שמו את המינימום כנגד מניות ואת הרוב המכריע שמים בתור הלוואה. את החלוקה מה מתוך הסכום המושקע משקיעים כנגד מניות (ואז מקבלים את זה אחרי נושים) לעומת איזה חלק מלווים לחברה (ואז נמצאים במקום של נושים של החברה) מחליטים בעלי המניות בעצמם. בעלי המניות זוכים בטוב בשני העולמות. אין פה סיכון מול סיכוי, יש פה רק סיכוי. בתרחיש האופטימי כל הרווח לבעל המניות. זה לא משנה שהשווי הוא 190 שקלים, יש בעלות על 100% מהמניות. אם החברה מפסידה הוא אמור להיות אחרון, אבל יש גם הלוואה אותה הוא גובה יחד עם הנושים.
	3. החברה נפלה כי התגלה פגם גנטי בעוף. החברה הייתה משלמת לספקים בשותף פלוס 120 ומקבלת תשלום בשותף פלוס 90. בהנחה שזה עובד מקבלים בעוד 90 יום תשלום ורק לאחר מכן צריך לשלם לספקים. זה המודל העסקי של החברה וזה עובד. היו חובות לספקים ואשראי מבנקים וזה עבד, עד שהיה מקל בגלגלים. המקל בגלגלים היה פגם גנטי בעופות. השאלה היא האם בעל מניות צריך להיות חשוף לנושים על בסיס זה שהוא השקיע רק 190 שקלים ואז השאיר כסף בחברה. השופט רובינשטיין בדעת המיעוט אומר שלטעמו צריך להחזיר את התיק למחוזי להמשך בירור. הרוב אומר שדי במימון דק כשלעצמו כבסיס להרמת מסך. רובינשטיין אומר שצריך אלמנט שלילי כלשהו נוסף מלבד עצם המימון הדק, והיות שהדברים לא התבררו עד תום צריך להחזיר את זה למחוזי.
	4. ביקורת – הטענה היא שחוסר הפרופורציה בין המימון העצמי לבין הלוואת הבעלים שמה את החברה על בסיס רזה. ההון העצמי זה כסף שהוא לא התחייבות, הוא רזרבה ליום סגריר. הון עצמי רזה זה כמו רכב שנוסע על הג'אנטים. צריך גם להיזהר עם האמירות האלו. אם מישהו השקיע כסף בהון העצמי של החברה, זה לא אומר שהוא נשאר בכספת ומחכה ליום הדין. משתמשים בכסף, העניין הוא שיודעים שהוא לא תלוי בהתחייבויות כלשהן. כשמראש משקיעים מעט מאוד כסף כהון עצמי לא באמת בונים את החברה על רגליים רציניות. עם זאת, ניתן לטעון שפס"ד בעניין אפרוחי הצפון מעלה ביקורת מסוימת. אפשר לקבל את זה שהלוואות בעלים יכולות בנסיבות מסוימות להיות סיטואציה של הון עצמי בלתי הולם, אבל זה תלוי באילו נסיבות ומתי. המוקש נמצא בבירור העובדות. **נקודה ראשונה לביקורת** היא שביהמ"ש בוחן האם החברה נמצאת בהון עצמי בלתי הולם נכון לראשית ימיה של החברה. בראשית ימיה השקיעו רק 190 שקלים וזה נראה סכום לא הולם. עם זאת, ניתן לטעון שאת הבחינה האם ההון הולם צריך לעשות באופן מתמשך על פני שנות התנהלות החברה. יש לבחון האם במהלך כל השנים החברה פעלה באופן לא הולם ביחס להון העצמי שלה. בשנים הראשונות של החברה היא הרוויחה. אם היא הייתה רווחית זה אומר שהיו לה עודפים במאזן. אם בהקמה במאזן היה כתוב נכסים 190, התחייבויות אפס והון עצמי 190, הרי שלאחר מספר שנים רכיב ההון העצמי לא נשאר 190, צריך להוסיף לו את הרווחים. לכן לא צריך להסתכל על ה-190 של יום ההקמה. צריך לבדוק האם ההון העצמי כולו במהלך פעילות החברה לא פרופורציונאלי לפעילות שלה. אם החברה צברה עודפים של 500,000 שקלים צריך להוסיף אותם לבחינה. **נקודה שניה לביקורת** היא שניכר מקריאת הפס"ד שדעתו של ביהמ"ש איננה נוחה מן הפרקטיקה הזו שבה בעלי המניות קובעים איך הם משקיעים מה. אם זה היה ביום הראשון של חיי החברה זה יכול להשפיע על החלטה של הרמת מסך. זה לא מה שהיה כאן. עצם השימוש פה בביטוי הלוואת בעלים הוא קצת אומלל. זו לא הלוואת הבעלים הקלאסית. המפרק העלה את הטענה במחוזי, לכן המינוח הזה חזר בעליון. היא הלוואת בעלים במובן הפורמלי, אבל כשחושבים בד"כ על הלוואת בעלים חושבים על השקעות מקבילות של בעל המניות בחברה. במקרה זה נוצרו יחסי נושה חייב באופן אחר. כבר בשנה הראשונה החברה מרוויחה 1.5 מיליון שקלים. הם החליטו על חלוקת דיבידנד של הרווחים, אבל מתוך סכום זה השאירו 900 אלף בחברה ורשמו אותם כהלוואת בעלים. להגיד שיש פה הלוואת בעלים 900 אלף שקלים זה בעייתי. יש פה חוב, אבל זה לא שבעלי המניות הלוו. הם היו אמורים לקחת והחליטו להשאיר את זה בחברה. זה לגיטימי מבחינת ביהמ"ש לבחון האם חלוקת הדיבידנד עומדת במבחני החלוקה. בהנחה שהוא עמד במבחן יכולת הפירעון אז זה בסדר לזקוף את זה כחוב. היו יכולים לזקוף את זה במזומן, וזה למעשה לטובת החברה שהשאירו את הכסף אצלה. השאלה הרלוונטית פה היא לא האם יש פה הלוואה מוגזמת, אלא האם סכום זה שהוחלט על חלוקתו עומד במבחני החלוקה. אם הוא לא עומד ניתן לתקוף את זה כחלוקה אסורה. **נקודה שלישית לביקורת** נוגעת לראיות. הראיה הכי חשובה לצורך הכרעה בתיק הזה באמת לא התבררה. הדבר הכי חשוב כדי להכריע בתיק הזה, עם אופן המימון של החברה והשאלה האם הסיכונים היו סבירים או לא, אמור להיות מומחה וטרינריה שיעלה על דוכן העדים וייחקר כדי לברר האם הפגם הגנטי שתקע את כל העסק הוא בגדר הצפוי או בגדר כוח עליון. אם זה היה צפוי והם ידעו שיש סיכון מובנה שבכל יום יכול להתפרץ ולהרוס הכל זו בעיה. אם זה בלתי צפוי (למשל זן חדש שלא ניתן לצפייה) אז לא ניתן לשמור עתודות על כל דבר ואז אין בעיה בהתנהלות שלהם. לא ברור למה בעלי המניות צריכים להיות חשופים למשהו כאן. זה מה שהיה צריך לברר לפני שמדברים על מימון דק כן או לא.
4. **פס"ד סלומון** – המפרק טען כנגד סלומון שהוא צריך לשלם כי החברה לא מצליחה לשלם. ביהמ"ש לא הרים מסך אלא פיתח את הדוקטרינה של אישיות נפרדת. הפס"ד לא נגמר שם מאחר שסלומון בתשובתו למפרק אמר שני דברים, אחד הוא לא חייב לו כלום ושתיים המפרק חייב לו. הוא נושה בחברה, לכן לא רק שסלומון לא שם כסף אלא הוא צריך לקבל כסף. ביהמ"ש קיבל את זה. לא ברור למה לא דחו שם את החוב, ייתכן שזה בגלל שרצו לקבע את תורת האישיות הנפרדת. יתכן שכעבור שנים לא היו מחליקים את זה בקלות כזו. סלומון נתן הלוואת בעלים ממקפצה של 20 מ', מאחר שהוא לקח שעבודים. לכן כנראה שכיום ההחלטה הייתה אחרת.