

מבוא

- **מניה** - היא סוג של נייר ערך המקנה למחזיק בו **מעמד של שותף בחברה**. מעמד כל שותף בחברה מתחזק ככל שיש בידו יותר מניות. התקבול מבעל המניות לא חייב להיות כסף, זה יכול להיות גם שירותים מסוגים שונים (שווה כסף). **הבורסה** היא האמצעי להיפטר מהמניה. היא אמצעי נוח וזמין להחליף מניות בין ידיים.
- ✓ **ס'1 לחוק החברות**: נותן הגדרה משפטית למניה. המקום בו ניתן ללמוד על הזכויות שהמניה מקנה - **ד"ן או תקנון**. מניה, לפי הגדרת החוק, היא אגד של זכויות בחברה אבל ההגדרה כשלעצמה לא מציגה באופן קונקרטי מה טיב הזכויות. במצגת הבורסה, אמרו שהזכויות הן **זכויות של שותף בחברה** (לא הגדרה משפטית).
- ✓ **ס'188 לחוק החברות**: מצביע על זכות שמקבל מחזיק במניות - **זכות הצבעה באספה הכללית של החברה**.
- ✓ **ס'190 לחוק החברות**: מקנה לבעלי מניות **זכות לקבל דיבידנד** (איהנה זכות שבחובה ותלויה בהחלטת החברה), מניה לא מקנה זכות משפטית להשתתף בחלוקת רווחים אם החברה לא מחלקת רווחים. למרות זאת, לחברה 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.
- **פעולה בשוק הראשוני/המשני** - כשחברה רוצה לגייס כסף מבלי לקחת הלוואה היא מנפיקה מניות. הנפקת מניה היא **פעולה בשוק הראשוני**. כאשר בעל מניה קיים מוכר את המניה שלו לאדם אחר זו פעולה **בשוק המשני** (מסחר). השוק הראשוני עוסק בפעולה של גיוס כספים לחברות, 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 - להפוך את המניה לדבר **שקל למכור ולקנות אותו**. אני אקנה מוצר ברגע שאדע שיהיה לי סיכוי טוב למכור אותו אחר"כ.
- **אגרת חוב** - מדובר למעשה בהלוואה. כשחברה מנפיקה אגרות חוב היא בעמדת הלוואה. בהנפקת 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. ההסתברות שתקבל כסף אם רכשת אג"ח גבוהה יותר מאשר קבלת רווחים על מניה. בנוסף לכך, פירעון חוב **קודם** לחלוקת דיבידנדים לבעלי מניות. באג"ח ניתן לסחור בבורסה.
- **חברה פרטית/ציבורית** - נוהגים להבחין בין שני מיני חברות:
 - ✓ **חברה ציבורית** - לפי ההגדרה בחוק החברות זו חברה שמתקיימים בה **שני דברים במצטבר**: **המניות שלה מוחזקות בידי הציבור** (ציבור = קבוצה בלתי מסוימת של אנשים); **רשומה בבורסה/הוצעה לציבור ע"פ תשקיף לניירות ערך או לפי הדין מחוץ לישראל**. רק חברה ציבורית חייבת להוציא תשקיף מכיוון שהיא מוצעת לציבור.
 - ✓ **חברה פרטית** - ההגדרה בחוק החברות: "חברה שאינה חברה ציבורית". יש לה בעלי מניות בודדים.
 - ✓ **חברה ממשלתית** - חברה שרוב מניותיה מוחזקות בידי מדינת ישראל.
- **משקיעים במניות** - מתחלקים לבעלי עניין ולכמות צפה:
 - ◀ **בעלי עניין** הם גורמים שונים שמשקיעים בחברות וקונים כמות גדולה של מניות מבלי תוכנית 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**. בכמות 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, בחו"ל ובארץ).

המסגרת המשפטית של דיני החברות

- מאז שנוסדה המדינה ועד 1999 החקיקה המרכזית שהסדירה את תחום החברות בישראל הייתה **פקודת החברות** - פקודה מנדטורית משנת 1929, שהתבססה על הדין האנגלי. ב-1989 פקודת החברות עברה נוסח חדש. ב-1999 **חוק חוק החברות, שביטל את פקודת החברות**. עם השנים ישראל עברה שינוי אוריינטציה מאנגליה לארה"ב (דלאוור).
- **חוק ניירות ערך** - נחקק ב-1968. הוא עוסק בעיקר בשאלות כמו כיצד צריך להתנהל עם ניירות ערך (איזה מידע רלוונטי כאשר רוצים למכור מניה וכדו'). החוק לניירות ערך דואג שיהיה מספיק מידע מבוסס לרוכשי המניות. הגוף המנהל הרשות לניירות ערך ממונה על יישום החוק.
- לפני כעשור נחקק תיקון לחוק בתי המשפט של ישראל, שמכוחו קם המושג "**בית המשפט הכלכלי**" = ביהמ"ש מחוזי שמקבל הסמכה מיוחדת לדון בדיני חברות. בעצם הוקמה מחלקה משפטית בבתי המשפט המחוזיים. צריך להיות שופט **שמוסמך** לשבת כשופט מחוזי במחלקה הכלכלית ע"מ לדון בתיקים הנוגעים לתחום. חשוב לזכור שלצד מחוק ולצד בית משפט יש גורמים נוספים הרלוונטיים לעיצוב הדין: רשות ניירות ערך שהיא גוף ממשלתי משמעותי בעיצוב פני דיני החברות וניירות ערך. עמדת רשות לניירות ערך לא מחייבת אבל ביהמ"ש נותן לה משמעות.

המבנה הארגוני של החברה

- המחוקק בחוק החברות דיבר על מסגרת ארגונית, כשמה שהיה לנגד עיניו היא חברה גדולה. ההבחנה בין שלוש רמות הסמכויות נבנית ע"פ אמות מידה של חברה ציבורית שבה יש גורמים רבים ויש שונות אישיותית בין הדמויות השונות. חלוקת הסמכויות חלה גם על חברה פרטית. בחברה פרטית, מבחינה מעשית, ההבחנות האלה פחות באות לידי ביטוי ולפעמים כלל לא.

חלוקת הסמכויות

1. **האספה הכללית** - מורכבת מבעלי המניות. סמכויות האספה הכללית לפי **ס'57 לחוק**:
 - ◀ **מינוי דירקטורים** (**ס'59**); למה סמכות זו מובדלת בסעיף נפרד? **זו הסמכות היחידה שניתן להתנות עליה בתקנון**. לעומת זאת, כל הסמכויות הרשומות בס'57 אינן ניתנות להתניה (**לפי ס'58**). בחברות פרטיות בדר"כ מתנים בתקנון על ברירת המחדל של החוק.
 - ◀ **מינוי דירקטורים חיצוניים** (**ס'57 + 239**);
 - ◀ **שינוי תקנון החברה** (**ס'20 + ס'57**); הצדדים לתקנון הם בעלי המניות והחברה ולכן הגיוני שבעלי המניות הם אלו שיחליטו על השינויים בתקנון (ההסכם). 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. התקנון יכול לשנות דברים שרשומים בחוק ואינם דיספוזיטיביים.
 - ◀ **מינוי רואה חשבון של החברה, תנאי העסקתו והפסקת העסקתו** (**ס'57**); ר"ח מבקר את פעולות הדירקטוריון ולכן ראוי שמי שימנה אותו היא האסיפה הכללית ולא הדירקטוריון.
 - ◀ **הגדלת או הקטנת ההון הרשום של החברה**: **ס'18** - חייבים לכתוב בתקנון סעיף שנוגע להון הרשום כך שבאופן אוטומטי יש סמכות שינוי לאסיפה הכללית. ובכל זאת, **ס'57** מצוין שוב שמדובר בסמכות של האסיפה הכללית. האספה הכללית יכולה לבצע בקרה על הנפקת מניות בעזרת הסמכות שלה להגדיל או להקטין הון רשום (=התקרה להנפקת המניות).
 - ◀ **מיזוג**: בעסקת מיזוג יש ביטוי מסוים לשינוי ברכוש שמחזק ע"י בעלי המניות. ברגע שמחליפים לאדם את רכוש, מן הראוי לקבל את הסכמתו.
 - ◀ **אישור עסקאות עם בעלי עניין**;
 - ◀ **פירוק החברה**;
2. **הדירקטוריון** - סמכויות הדירקטוריון מפורטת **בס'92 לחוק החברות**. לדירקטוריון שתי משימות: **להתוות את מדיניות החברה (בשונה מהביצוע השוטף) + פיקוח על המנכ"ל**.

יש שתי סמכויות עיקריות שנועדו לבצע את **תפקיד הפיקוח על המנכ"ל**: עריכת דו"חות כספיים של החברה – מהווה תמונת מצב לביצועים של הדג הביצועי, ובכך הדירקטוריון יכול לפקח על המנכ"ל; הסמכות למנות ולפטר את המנכ"ל.

שאר הסמכויות נועדו להגשים את **תפקיד התווית המדיניות של החברה**: אחת מהן עוסקת בקביעת **מדיניות האשראי של החברה** – 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.

סמכות נוספת של הדירקטוריון היא **אישור מיזוג**. מיזוג צריך לעבור גם את הדירקטוריון וגם את האספה הכללית. 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. 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.

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. טיב העבודה של המנכ"ל דורש גמישות בלתי פוסקת, לכן לא בהכרח נכון להכניס את סמכויות המנכ"ל לתקנון.

• **סמכות שיוטית – 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.

• **תקנון החברה**: התקנון מסדיר הוראות בתחומים שונים הנוגעים ל"קוד ההפעלה" של החברה ותוכן המניות של החברה. **ס' 17 לחוק החברות** קובע **שדין התקנון דיין 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.

🔥 **פס"ד הולנדר: היחס בין תקנון לבין הסכם בעלי מניות**. היו שלוש קבוצות של בעלי מניות בחברת המימד החדש: הולנדר, ענב, ובעלי מניות נוספים מהציבור. בין הולנדר לבין ענב נחתם חוזה בשם **הסכם בעלי מניות** (מעין הסכם קואליציוני) שקובע בין היתר איך מתבצעת הצבעה על דירקטורים לדירקטוריון. במסגרת כך נקבע שלכל צד יהיו ארבעה דירקטורים בדירקטוריון. בשלב מסוים התגלעה מחלוקת בין הקבוצות, ומאחר שיש לקבוצות חלקים שווים בחברה הם הגיעו למבוי סתום. 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 יביא לשיתוק הדירקטוריון. אמנם, קבוצת ענב כינסה ישיבת דירקטורים והפעילה סעיף מתקנון החברה (סעיף החירום) 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 ומינו דירקטורים חדשים. **בית המשפט קבע שאופן המינוי של הדירקטוריון היה תקין ובכך מכריע לטובת 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%. יש מספר הבדלים בין תקנון להסכם בין בעלי מניות שהוביל את ביהמ"ש לקבל החלטה זו:

- 1) הסכם בין בעלי המניות מהווה חוזה בין הצדדים לו. אך שאר בעלי המניות וכן החברה עצמה לא היו צד להסכם הזה. **ההסכם שכן כולל את כל הצדדים הוא התקנון**.
- 2) **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. לכן, לא הגיוני שהולנדר יפסול הצבעה של ציבור בעלי המניות על בסיס כך שהן לא תואמות הסכם בינו לבין ענב.
- 3) לבסוף, הרי **שיש תחלופה של בעלי מניות**, וברגע שיש תחלופה של בעלי מניות הרי שההסכם המקורי לא מחייב את בעלי המניות החדשים. הולנדר ביקש לפרש את התקנון לפי הלכת אפרופים – גם בהתחשב בנסיבות. ביהמ"ש דוחה טענה זו. בשורה התחתונה, את התקנון מקיימים וכל הסכם אחר שהופר יכול להוביל לסעד חוזי כלשהו.

דך התאגדותה של חברה

- זה תהליך של מילוי טפסים (**ס' 10-8 לחוק**). **סוגי הטפסים שיש להעביר**: טופס סטנדרטי לבקשה של רישום חברה; עותק של התקנון; הצהרה של מי שמוכנים לשמש בתור הדירקטורים הראשונים של החברה; ברגע שמגישים את הטפסים האלו לרשם החברות, הרשם מוציא מסמך שנקרא "תעודת התאגדות". **תעודת התאגדות (ס' 10 לחוק)**, היא ראייה חלוטה לכך שכל הדרישות לפי החוק התמלאו וכעת יש לנו חברה. הרשם נותן, עם התעודה, מספר רישום. מספר הרישום מתחיל תמיד בקידומת ח"פ (=חברה פרטית) ואחרי זה מספר סידורי. זה מספר הזהות של החברה (כמו ת.ז.). כאשר החברה תנפיק מניות לציבור הקידומת שלה תתחלף לח"צ.
- **ס' 5 לחוק** קובע כי קיומה של חברה הוא מיום ההתאגדות המצוין בתעודת ההתאגדות ועד לפקיעת ההתאגדות כתוצאה מחיסולה של החברה. חיסול החברה גם הוא אירוע משפטי שיכול להתרחש במסגרת אחד משני אירועים: **(1) פירוק; (2) מיזוג**;
- **מה המשמעות של התאגדות החברה?** המועד הזה חשוב **בהיבט הפרוצדורלי** – למשל אי אפשר לרשום צ'ק ע"ש החברה לפני התאגדותה. **בהיבט המהותי** – ברגע שהכרנו בחברה כאישיות משפטית נתנו מענה לעניינים רבים: יצרנו תמריץ למשקיעים להשקיע (לא נחשפים לסיכונים), יצרנו אפשרות לשוק משני פעיל. ברגע שמכירים בחברה כאישיות משפטית ניתן לייחס לחברה זכויות וחובות.

האישיות המשפטית של החברה

- **ס' 4 לחוק**, אומר בצורה מפורשת **"חברה היא אישיות משפטית כשרה לכל זכות, חובה ופעולה.."**. 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. מאחר שלא מדובר ביצור שנולד ומת, צריך להחליט על רגע מכונן שקובע את תחילת חייה המשפטיות של החברה (התאגדות החברה) וכן על רגע שקובע את סיום חייה המשפטיים של החברה (פירוק או מיזוג).
- **נפקיונות לכך שהחברה עומדת בפני עצמה**:
🔥 **פס"ד זנדבנק (בעלת זכויות קנייניות)** – במקרה זה לא הייתה עמידה בדרישת הכתב בעסקת מקרקעין (ס' 8 לחוק המקרקעין). הנשיא שמגר קובע שאמנם העסקה התייחסה לעסק שסובב סביב מקרקעין, אולם בפועל הממכר הוא מניות בחברה שעוסקה במקרקעין. 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. מבחינה משפטית הקרקע בבעלות החברה כל הזמן. לכן לא מדובר בעסקה במקרקעין, מדובר על עסקה חוזית על מניה.
- **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? העותרים מעוניינים להפעיל את כללי תקנת השוק. בית המשפט טען שתקנת השוק לא תופסת כאן שכן לא הייתה רכישה במקרה הזה. כאן

מדובר על מקרה שהנכס הגזול היה ונשאר בידי הישות המשפטית שהייתה שותפה לפשע. החברה לא החליפה ידיים, המניות החליפו ידיים ולכן תקנת השוק לא רלוונטית. נקבע שעל אחוזת רחמים להחזיר את החלק לקריסטל, החברה היא הבעלים של הנכסים שלה ולכן עליה להחזירם. 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.

• **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.** ברגע שהחברה היא מסגרת קבועה עם קיום משפטי ניתן לנהל מולה הליכים (והיא יכולה לנהל הליכים מול אנשים וגופים אחרים) בצורה בטוחה ומספקת. בנוסף, בעלי המניות עצמם עלולים להתחלף. ברגע שהחברה עצמה היא ישות משפטית היא גורם קבוע שניתן לנהל מולה את הליכים.

• **ברגע שמכירים בחברה כאישיות משפטית, בעלי המניות לא חייבים בחובות של החברה.** הם אמנם מרוויחים מהרווחים של החברה אבל הם לא חייבים את חובותיה. **פס"ד סלומון** – סלומון מכניס רצינון 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 תובע את סלומון ע"מ שהוא יכסה את החובות. סלומון טוען שהוא לא חייב לנושים כלום, זו החברה שחייבת להם. בית הלורדים קובע שסלומון צודק, ושכן סלומון האדם הוא לא החברה. **מדובר בשתי אישיות שונות.** אם לחברה יש נושים, היא זו שצריכה לפרוע את החובות. אם היא לא יכולה לפרוע, אין מקור אחר לכסף. מאחורי הגישה הזו של בית הלורדים 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.

• **האם באמת ההפרדה בין בעלי מניות לבין חברה גרועה עבור המלווה?** אם למשל לבעלי מניות יש חובות משלהם, אולי עדיף למלווה לחברה שתהיה הפרדה. כך שהשאלה האם הפרדה בין החברה לבין בעלי המניות טובה או רעה לנושים תלויה בנסיבות והתשובה לה מורכבת. לצד זאת קיימות גם אפשרויות נוספות להקטנת הסיכון מצד המלווה, למשל דרך קבלת ערבות אישית מבעלי המניות. ישנם כלים נוספים להתמודדות עם ההפרדה בין חברה לבין בעלי מניות (שיעבוד נכסים, הרמת מסך במקרים של ניצול לרעה ועוד).

• **פס"ד פרי העמק** – פרי העמק (אגודה שיתופית), 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. **השופט ברק** בוחן את פקודת האגודות השיתופיות ומגלה שאין סעיף שמתייחס לסוגיה זו במפורש. הוא קובע שמדובר בלקונה, אותה הוא משלים בעזרת היקש מפקודת החברות. **לפי פקודת החברות, אי אפשר לחייב בעל מניות בלי הסכמתו להגדיל את השקעתו בחברה; עקרון האחריות המוגבלת = האחריות של בעלי מניות מגיעה רק עד כדי שיעור ההשקעה שלהם בחברה (ס' 20 לחוק החברות).** זה נובע מתפיסה קניינית אף אחד לא יכול לחייב אדם פרטי להוסיף כסף לחברה.

• **מה ההבדל העיקרי בסיטואציה זו בין חברה לאגודה שיתופית?** 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 באופן יחסי). 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. זו סיטואציה של נבל ברשות הפסיקה.

• **ס' 18 לחוק החברות** אומר שכאשר חברה מתאגדת היא **צריכה להסדיר בתקנון את אחריות בעלי המניות** – האם האחריות היא מוגבלת, שאז הם לא חבים את חובות החברה או שאינה מוגבלת? בדר"כ חברות ייקבעו בתקנון שאחריות היא מוגבלת.

• **הרצינוניים מאחורי הפורמליזם בהפרדת בעלי החברה והחברה עצמה**

✓ **רצינון 1- עידוד 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. זה מהווה את הבסיס לרצינון הכלכלי שעומד מאחורי הפרדת חברה ובעלים שראינו ב**פס"ד סלומון**.

✓ **רצינון 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 פונה אל משקיעים. 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. מכאן עולה הטענה של איסטרברוק ופישל, 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. גם במצב בו אדם כבר השקיע ואז הוא רוצה למכור את החלק שלו בחברה. המחיר שאדם מוכן לשלם על מניה משתנה, והוא תלוי בין היתר בזהות בעלי המניות האחרים. פעולה כזו בשוק המשני יכולה להתבצע רק בשוק אינטימי (שכולם מכירים את כולם). בשוק אנונימי, אנשים פשוט לא יקנו מניות, והשוק המשני לא יהיה קיים. ברגע שקובעים שהחברה עומדת בפני עצמה ובעלי המניות לא נושאים באחריות בעצמם, הדבר היחיד שמעניין הוא תוכן המוצר עצמו. הוכחה לטענתם של איסטרברוק ופישל ניתן לראות ב**מוסד השותפות: בס' 14+20 לפקודת השותפות נקבע שלשותפים יש חבות יחד ולחוד (אחריות בלתי מוגבלת).** מספר השותפים שיכולים להיות בשותפות הוא עד **20 (ס' 3)**. 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. לעומת זאת, בחברה כשיש אחריות מוגבלת, אין שום צורך למחוק לקבוע מהו מספר בעלי המניות המקסימלי בחברה.

האנשת החברה – תחולת דינים שונים על חברות

• מרגע שמכירים בתאגידים כאישיות משפטית צריך ליצור מנגנוני התאמה של הכללים הקיימים במשפט אל השחקנים החדשים. שאלת הסיווג וייחוס מאפיינים מסוימים היא קריטית לצורך החלת הנורמות השונות. כשהמחוקק הסדיר את זה באופן מפורש אין בעיה. הבעיה מתעוררת כאשר המחוקק לא הסדיר כיצד מיישמים את אותה נורמה על תאגידים.

• קונפליקט כזה התעורר ב**פס"ד דיימלר** – חברת Continental היא חברה לייצור צמיגים שסיפקה סחורה ל-Daimler (מרצדס) הגרמנית. מנהליה היו גרמנים. בעלי המניות היו גרמנים. ישנו חוק אנגלי שאוסר מסחר עם גרמניה. דיימלר התאגדה באנגליה. השאלה הייתה האם אדם שסוחר עם חברה זו פועל כדן או לא? אין הוראת חוק מפורשת שמגדירה מהי חברה גרמנית (יש רק איסור על מסחר אבל לא הגדרה מפורשת של חברה גרמנית). 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. הרעיון של החוק היה שבמסגרת מלחמה צריך להימנע מתדלוק הכלכלה הגרמנית וחזקוקה. אם זו התכלית, לא ניתן להתעלם מזהות בעלי המניות ולקבוע שהחוק לא חל על אותה החברה. הגישה הנוגדת היא **הגישה הפורמלית** שאומצה ב**פס"ד סלומון** – בעלי המניות הן אישיות אחת והחברה היא אישיות נפרדת.

- מה קורה כאשר הנורמה מתייחסת לכך שהאדם יישא דת מסוימת? **האם אפשר לייחס דת לחברה?** מקרה כזה עלה ב**קובץ צורה**. הקיבוץ פתח בשטחו מרכז מסחרי. המרכז המסחרי פתח את שעריו גם בשבת. באותה העת, בישראל, יש חוק בשם "חוק שעות עבודה ומנוחה" הוא מגדיר שבשבת "יהודים" אמורים לשבות מעבודתם. הגיעו פקחים של משרד הפנים ונתנו קנס לקיבוץ צורה על פתיחת המרכז המסחרי בשבת. המקרה הזה מגיע לבית דין לעבודה. הקיבוץ טוען בפני בית דין שהקיבוץ, התאגיד, הוא חסר דת ולכן הוא יכול לפתוח את המרכז המסחרי בשבת. בית דין מקבל את מקבל את טענת הקיבוץ. המדינה מערערת לבית דין הארצי לעבודה והוא מקבל את עמדת המדינה. בית דין אומר שרוב חברי הקיבוץ הם יהודים, הסביבה והאתוס של הקיבוץ- כולם יהודים ולכן ההתאגדות נצבעת בצבעים דתיים "יהודיים". לאחר מכן פס"ד, המחוקק הגדיר במפורש בחוק מי הם יהודים לצורך החוק.

דיני חוזים

- האלמנט שצריך להתמודד אתו הוא **גמירת דעת** בכריתת חוזה. רוצים דרך להסיק מן הנסיבות שהצדדים גמרו דעתם ליצור יחסים משפטיים בצורת הסכם. עולה השאלה איך אפשר להגיד שחברה גומרת בדעתה? מנגנון ההתאמה במקרה זה הוא **מוסד השליחות**.
- השליח מגלים בפועל את מי שהנחה אותו לפעול מטעמו, לכן התוצאות יחולו על השולח ("שלוחו של אדם כמותו"). כדי שחברה תהיה קשורה בחוזה, נסמן בני אדם מסוימים שישמשו מבחינה משפטית כשליחים שלה, ואז הפעולה האנושית שלהם תחייב משפטית את החברה. לכן גם במקרה של הפרת חוזה וכל הפרת חיוב המשתמע מהחוזה הטענה תהיה **מול החברה** ולא מול השליח.
- 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. בפועל מה שקורה הוא שהדירקטורים חותמים על ההצהרה ובכך הם מציעים עצמם להיות המוסמכים הראשונים מטעם החברה. החוק מכיר בזה ונותן לזה את התוקף, מאחר שאחרת לא יהיו לחברה אנשים המוסמכים לפעול מטעמה (**ס' 8**).
- פעילות שליח ללא הרשאה**- מה קורה כאשר פעילות של שליח מטעם החברה מנוגדת למה שמוגדר בתקנון החברה? למשל החלטה מסוימת מחייבת הסכמה של האספה הכללית. כאן ניכר **היחס ההופכי בין ס' 6 לחוק השליחות ובין ס' 56 לחוק החברות**:
 - ס' 6 לחוק השליחות**- 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. 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.
 - ס' 56 לחוק החברות** עוסק במקרה בו השולח הוא **חברה**. במקרה של צד ג' **תם לב החוזה יהיה תקף**. זה הפוך לגמרי מס' 6 לחוק השליחות. המטרה הנורמטיבית של ס' 56 היא לגרום לחברות להיות יותר זהירות בהתנהלות מול העובדים שלהן. בחברה, בה אותם אנשים מייצגים אותה בהרבה התקשוריות, 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.
 - תום ליבו של צד ג'** - מתי צד ג' יחשב כמי שלא ידע ולא היה צריך לדעת על חריגה מהרשאה? עלו בעבר טענות קטגוריות שניסו להכניס את זה לתבנית. ניסיון הכנסה לתבנית זה ניכר ב**פס"ד תל יוסף**- 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 **פעם הייתה ידיעה קונסטרוקטיבית, אך תיקון 17 לחוק החברות ביטל אותה ביחס לתוכן התקנון**. כיום השאלה היא **שאלה עובדתית של נסיבות, התקנון יהווה רק אחד מבין כלל הנסיבות הנוגעות לעסקה שיש לבחון ע"מ להגיע לקביעה זו**. אם דירקטוריון, למשל, פועל מול דירקטוריון של חברה אחרת 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.

דיני בנקין

- האלמנט שצריך להתמודד איתו הוא **יחוס התרשלות** לחברה. עולה השאלה איך מייחסים זאת לחברה? הרי חברה לא מתנהגת. ניתן לייחס התרשלות בשני מישורים:
 - אחריות שילוחית ביחסי עובד ומעביד**- המעביד נתן לו הרשאה לעובד לפעול מטעמו וקיווה שהעובד יפעל בצורה זהירה ותקינה. עם זאת, העובד פעל לא כשורה וגרם לנזק. במקרה כזה, לפי פקודת הבנקין, אדם יוכל לתבוע את המעביד בשל הנזק שהעובד גרם לו. **אחריות של חברה מכוח יחסי עובד-מעביד תלויה באחריות האישית של העובד**. ברגע שיש אחריות ישירה של העובד על העוולה, ניתן לקבוע שיש אחריות שילוחית של המעביד. ברגע שהעובד לא אחראי באחריות ישירה על העוולה לא ניתן לקבוע שלמעביד יש אחריות.
 - תורת האורגנים- ס' 53 לחוק החברות** קובע שחברה חבה במישרין באחריות בבנקין על עוולה שבוצעה בידי אורגן שלה. המילה אורגן מגיעה מהמילה באנגלית Organ (איבר), כשהאיבר פועל למעשה הגוף כולו פועל. החברה היא הגוף השלם, ובני האדם הפועלים בה הם מבחינת האיברים שלה. **ס' 53** קובע שאין בהוראת סעיף קטן א' כדי לגרוע מאחריות של שילוחית החברה בבנקין עפ"י כל דין (לפי יחסי עובד מעביד). ז"א תורת האורגנים באה להוסיף לאחריות השילוחית ולא להחליף אותה. **אחריות של חברה מכוח תורת האורגנים לא תלויה באחריות האישית של האורגן. מי נחשב אורגן ומי לא?**
 - 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"**. **בפס"ד מודיעים** מוגדרים שני מבחנים לקביעה מי נחשב אורגן, שני המבחנים מצטברים, אבל עדיין יש מרחב שיקול דעת של בית המשפט כך שאם מבחן אחד בקושי מתקיים אבל השני מתקיים באופן מובהק יהיה ניתן להגדיר משהו כאורגן:
 - 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.
 - לפי המבחן ההיררכי**, מי שבכיר בהיררכיה יכול להיחשב אורגן, ולא כל עובד זוט.
 - ס' 54** "אין בייחוס פעולה או כוונה של אורגן לחברה כדי לשלול את האחריות האישית שיחיד האורגן היו נושאים בה אילולא אותו הייחוס". לא רוצים לגרום לבני אדם להיות פחות זהירים בכך שמטילים אחריות על החברה בלבד.
 - הרציונליים מאחורי הטלת האחריות הבנקית על חברה:**
 - יסודות עוולה מסוימת עלולים להתפרס על פני מספר עובדים, ולא ניתן יהיה לייחס את העוולה לעובד אחד בלבד.
 - הכוונת התנהגות**- 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.
 - כיס עמוק**- בסופו של דבר דיני הבנקין 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).

דיני עונשין

- משפט פלילי נועד להכוונת ההתנהגות, אולי באופן החזק ביותר, מבחינת גבולות המותר והאסור. זו לא אחריות שמתמצה במתן פיצוי כספי, לאחריות פלילית משקל כבד והטלת אחריות פלילית על תאגיד יש לה השלכות על העתיד הכלכלי של אותו תאגיד.
- פס"ד נחושותן**- מספר חברות של מעליות עשו בנייה הסכם כובל. ביהמ"ש מגיע למסקנה שהיה הסדר כובל שהוא בניגוד לחוק וכעת מעוניינים להעמיד לדין את חברת המעליות. בחוק עצמו היה כתוב ש**"אסור לאדם להיות צד להסכם כובל"**. לחברת המעליות נחושותן היה מנהל מאוד דומיננטי שכל המגעים מול החברות האחרות עברו דרכו. ביהמ"ש מחיל את תורת האורגנים ובעצם מחיל את האחריות הפלילית דרך פעולת האורגן. אבל מה לגבי אחריות המנהל? ביהמ"ש הבין

שמבחינה חוזית-משפטית המנהל לא היה צד להסדר הכובל. המנהל ייצג שם את החברה. ולכן ביהמ"ש מתייחס למנהל כמעין **אדם-תאגיד**. ביחס לאחריותו של המנהל אומר השופט קדמי שאורגן של תאגיד, כמו כל בן אנוש, אחראי למעשיו בפלילים, גם כאשר הוא פועל כ"אדם-תאגיד". לדעת פרופ' האן אדם ותאגיד הן שתי אישיות נפרדות. הטכניקה הנכונה היא להרשיע את התאגיד בלבד. התנהגות האורגן כאן פלילית, אך הרכיב הנסיבתי חסר בו (לא היה 'צד' להסכם כפי שהחוק דורש). האחריות החוזית של ההסדר חלה על החברה, ועל המנהל מוטלת רק אחריות מוסרית, וזאת לא נסיבה להרשעה.

• **איך מטילים אחריות בפלילים על תאגיד? דרך תורת האורגנים.** גם כאן נמצא מי הם 'האורגנים', והטלת האחריות הפלילית האישית של החברה תבוא לידי ביטוי דרך פעולת האורגנים שלה (יסוד נפשי + פיזי). להחלת תורת האורגנים במישור הפלילי ביטוי גם בחקיקה:

◀ **ס' 23 לחוק העונשין** - תאגיד יישא באחריות פלילית לפי ס' 22 (אחריות קפידה, ללא מחשבה פלילית) כשהעבירה נעברה ע"י אדם במהלך מילוי תפקידו בתאגיד.

◀ **ס' 23(א)(2) לחוק העונשין** - תאגיד יישא באחריות לעבירה הדורשת מחשבה פלילית אם ניתן לראות ביסודות העבירה (מעשה, מחל, מחשבה פלילית) של העובד ביסודות העבירה של התאגיד.

• **הרציונליים להטלת אחריות על תאגיד בפלילים:**

◀ **בעד:** באמצעות הטלת אחריות על חברה נקטין הסתברות של התרחשות עבירות פליליות. 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.

✚ **פס"ד מודיעים** - ברק מדגיש את שיקול הכוונת ההתנהגות והרתעה באמצעות הטלת אחריות על חברה. מדובר על השגת יעדי המשפט הפלילי הקלאסי. במקרה זה הרכב של החברה עבר באור אדום והוחלט להעמיד לדין את 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.

◀ **נגד:** בסוף עבירות מבוצעות בידי בני אדם ועולה השאלה האם ראוי שהתאגיד הוא זה שישא בבתם? אפשר לטעון שהטלת אחריות על תאגיד תגרם לאדישות מצד בני אדם בעיקר בעבירות שבהן העונש הוא קנס כספי ופחות מאסר ואז התוצאה תהיה הפוכה ממה שניסו להשיג (פחות הכוונת התנהגות) כי החברה תישא בקנס בשביל העובדים. הכוונת ההתנהגות במשפט הפלילי מכוונת לבני אדם שיכולים לכלכל את צעדיהם. אם אין חופש מחשבה ובחירה אין טעם להטיל אחריות ולקבוע עונשים. 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. מכאן שיש להטיל ספק בגישה שהוצגה בפס"ד מודיעים ואולי להפריד בין העבירות השונות.

✚ **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. השופט עמית מעלה נקודה למחשבה בבחינת צ"ע והוא מעורר את השאלה של הטלת אחריות על תאגיד בעבירות של אחריות קפידה. השופט עמית מציע שבבעירות הללו האחריות תהיה בדמות 'קנס מנהלי' ואז הטלת אחריות בעבירות כאלה על חברה ולא על אדם 'תעבור חלק יותר בגרון'. קנס מנהלי הוא קנס יותר 'רך' שניתן מבלי שהחברה תתויג כמי שעברה עבירה פלילית.

דרך קבלת ההחלטות באסיפה הכללית

• הכלל הוא שהחלטה מתקבלת ע"פ רוב. **בחוק החברות בס' 82(ג) נקבע שבירית המחל בחוק היא שכל מניה שווה קול אחד.** ב-1992 נעשה תיקון חקיקה **לחוק ניירות ערך סעיף 46**, שקובע שהמניות צריכות להיות שוות זו לזו בזכות ההצבעה היחסי שלהן. חוק ניירות ערך מתייחס **לחברות ציבוריות**, מה שיוצר הבחנה בין חברה ציבורית לחברה פרטית. כלומר, בחברה ציבורית יש נורמה קוגנטית (ס' 46) לפיה מניות בחברה ציבורית חייבות להיות עם זכות הצבעה שווה. בחברה פרטית ניתן לפעול לפי ס' 82 לחוק החברות, עליו ניתן להתנות

• **רציונלים למתן כוח בהתאם למספר המניות:** אדם לו יותר מניות מושפע יותר 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. רוצים ליצור תמריץ למשקיעים לקנות יותר מניות מאשר שאר בעלי המניות. אם כוח ההצבעה שווה ללא תלות במידת ההשקעה בחברה, עולה השאלה כמה תהיה נכונות של משקיעים פוטנציאליים להצטרף למיזמים עסקיים. החשש הוא עיוות הקורלציה בין מידת ההשפעה הכלכלית של לבין מידת ההשפעה של בחברה. הדרך הבסיסית ביותר להשיג זאת היא באמצעות מניות שוות ערך (כל מניה שווה לכל מניה אחרת). 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.

✚ **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 נדחתה, אך ניתן ללמוד ממנו על השיקולים בעד ונגד מתן זכות הצבעה שונה. 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**. לצד אלמנט ההגנה על הציבור, יש גם אמירה שאומרת שזה **נכון יותר מבחינה כלכלית שכוח ההשפעה של בחברה יהיה פרופורציונלי לשיעור ההשקעה של 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.

שינויים מבניים של תאגיד

• יש שני אירועים שמבחינה משפטית מסיימים את קיומה המשפטי של החברה, **פירוק ומיזוג**.

מיזוג

• המונח מיזוג לפי **סעיף 1**, ההגדרות, הוא "העברה של כלל הנכסים וההתחייבויות... של חברת יעד לחברה קולטת, אשר כתוצאה ממנה מתחלפת חברת היעד". החברה הקולטת נשארת אותה אישיות משפטית. היא לא צריכה לשנות את עצמה לטובת המיזוג.

• מהלך זה הוא **מהלך הסכמי**. הגדרת המיזוג קובעת שעסקת המיזוג היא **העברה של כל הנכסים וההתחייבויות מחברת יעד לחברה קולטת**. כתוצאה מהעברה זו מתחלפת חברת היעד. משמע, **כל התוכן הכלכלי של חברת היעד זורם לחברה הקולטת**.

✓ **ההתחייבויות** - כוללות את הנושים של חברת היעד, את החוזים שהיו לה מול עובדים שלה ועוד.

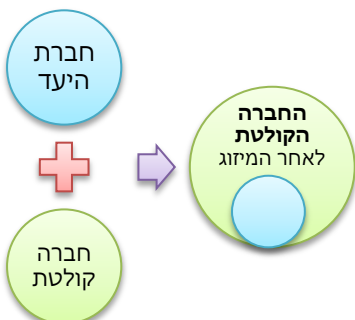
✓ **התמורה** - התמורה מגיעה ישירות מהחברה הקולטת לבעלי המניות של חברת היעד. יש שתי דרכים נפוצות לתמורה:

- **כסף:** אם התמורה היא כסף, בעלי המניות כבר לא קשורים לחברה הקולטת והם "הולכים לדרכם".

- **מניות:** אם התמורה היא במניות, **בעלי המניות של חברת היעד הופכים לבעלי מניות של החברה הקולטת**. התוצאה של המיזוג במקרה בו התמורה היא מניות של החברה הקולטת היא דילול המניות של חברי המניות המקוריים של החברה הקולטת (בדומה להנפקת מניות).

• **החלטה על ביצוע מיזוג - מיזוג טעון אישור הן של האספה הכללית הן של הדירקטוריון (ס' 92+57 לחוק החברות).** כל עוד החלטה על מיזוג התקבלה ברוב, גם המיעוט כפוף אליה. לפי **ס' 85 לחוק החברות**, החלטות באסיפה הכללית, אם לא נקבע אחרת, מתקבלות ברוב רגיל.

• **מיזוג משולש** - יש שתי גרסאות:



1. מיזוג משולש ישר

במיזוג המשולש מי שיישם את התמורה מבחינה מעשית היא **חברת האם (חברה א')** למרות שמבחינה משפטית היא לא אחת החברות המשתתפות במיזוג. זה משתלם לה כי בסוף הרווחים יזרמו אליה. בעלי המניות שלה הם בעלי המניות של חברת הבת. אם התמורה היא **במניות** ניתן לעשות זאת בשתי דרכים: או שמקצים מניות של חברת הבת או שמקצים מניות של חברת האם. המקרה הנפוץ הוא שהתמורה היא מניות של חברת האם (מתוך שיקולי תועלת. מעדיפים בדרך"כ להשיר את חברת הבת כחברה פרטית ולא ציבורית). התוצאה הסופית היא **2 חברות – חברה א' (חברת האם) וחברת הבת**. בעצם חברה א' השתלטה על הפעילות העסקית הכלכלית של חברה ב' אבל היא לא "בלעה" אותה אליה, אלא בלעה אותה לתוך חברה הבת, שהיא בשליטתה המלאה.

מה הרציונל מאחורי מיזוג כזה, שמשאיר בסופו שתי חברות?

☑ **הפרדה של התחייבויות** – במיזוג משולש נשמרת ההפרדה בין הנושים. חברת הבת "קולטת" אליה חובות כלפי נושים של חברה ב' אבל נושים אלו לא יכולים לגבות את החוב מחברה א', מאחר שחברת האם (א') היא בעלת מניות בחברת הבת הקולטת ולא ניתן להגיע אליה.

☑ **הצבעה 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) בכך חוסכים את הצורך לכנס אספה כללית של חברת האם. זה נשמע טכני, אבל אם חברת האם היא חברה ציבורית אז המהלך לכנס אספה כללית הוא מורכב, ועדיף לחסוך אותו.

2. מיזוג משולש הופכי

במיזוג משולש הפוך הופכים את התפקידים בין חברת הבת לחברה ב'. במקרה זה, **חברת הבת תהיה חברת היעד וחברה ב' תהיה החברה הקולטת**. המשמעות היא שבסוף העסקה חברת הבת היא זו שתחוסל.

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 זה מה שחברת הבת קיבלה מחברת האם **ואלו רק הנכסים**. החברה הקולטת אמורה להעביר תמורה לבעלי המניות של חברת היעד (במקרה זה בעלי המניות של חברת היעד הם בעלי המניות של חברה ב'). **בעסקת משולש הפוך התמורה בדרך"כ תהיה במניות של חברה ב', שהרי חברה א' רוצה להשתלט על חברה ב'.** בתוך עסקת המיזוג המשולש הפוך יש רכיב פנימי נוסף שהוא חלק אינטגרלי מהעסקה שבו חברת היעד פודה מידי בעלי המניות המקוריים שלה את מה שיש בידיהם. **מדוע לעשות זאת ולא לבצע מיזוג משולש ישר? מדוע לחסל את חברת הבת ולא את חברה ב'?**

☑ **הנכסים של חברה ב' לא ניתנים להעברה** – אם במקרה לחברה ב' היו נכסים שהיא לא יכולה להעביר לאישיות משפטית אחרת באופן חופשי (דוגמת רישיון או זיכיון מהמדינה שאינו בר העברה). במשולש הפוך חברה ב' נשארת כמו שהיא, ולכן היא יכולה להמשיך להשתמש בנכסים אלו.

☑ **הימנעות מתשלום מיסים** – ייתכן מצב בו לחברה ב' נכסים שערכם עלה במהלך השנים, כך שאם היא תעביר אותם לחברת הבת יהיה צורך לשלם מס רווח הון. ברגע שמשאירים את הנכסים בחברה ב' דוחים את תשלום המס עד ליום בו ימכרו סופית את הנכסים הללו (רוצים להרוויח את ערך הזמן של הכסף).

שני נ' מלם 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.

• **הצעת רכש מלאה** – מהלך נוסף בו חברה מבקשת לקבל לידה שליטה מלאה של 100% מחברת היעד. בהצעת רכש מלאה אין העברת נכסים והתחייבויות, זו בסה"כ פעולה בה גורם כלשהו רוכש מניות מידי בעלי מניות קיימים – **סחר מניות בשוק המשני**. הצעת רכש מלאה נוגעת לחברה ציבורית בלבד.

○ **המחוקק קובע נסיבות מסוימות בהן חייבים לבצע הצעת רכש מלאה (ולא מיזוג).** **ס' 336 לחוק החברות** קובע את הנסיבות. **לפי 336(א) –** שגורם מסוים רוצה לחצות את הרף של 90% ממניות חברה ציבורית. **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 ובעצם לרכוש 100% מהמניות.** משמע, ניתן להגיע עד 90% או לכל ה-100%.

○ **הרציונל של החוק – הגנה על 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. חשוב לזכור שמדובר בהצעת רכש, לכן בעלי המניות האחרים חופשיים לסרב להצעה ולהישאר בעלי מניות בחברה.

○ **ס' 337(א): מכירה כפויה – אם הגיעו למצב בו 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.** המחוקק מבין שאם מישהו כבר בעלים של 95% ממניות חברה לא הגיוני לדרוש ממנו להמשיך להתנהל כחברה ציבורית. ברגע שבעל המניות הגדול הופך להיות בעלים של 100% ממניות החברה היא חוזרת להיות חברה פרטית. 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. הדין אומר שאלה שהתנגדו וסבורים שהמחיר המוצע לא מספיק יאלצו למכור במחיר המוצע אם הם פחות מ-5%.

○ **ס' 338(א): 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. הסעיף נועד להגן בעיקר על אותם 5% שכופים עליהם את המכירה, אך בפועל הוא מנוצל בביהמ"ש ע"י כל בעלי המניות. **בפס"ד כביר** השופט עמית דן בשאלה האם סעד זה הוא הסעד הבלעדי שניתן לניצעים או שמה שתוחים בפניהם גם סעדים אחרים. במקרה זה ביקשו סעד של **ביטול** מהלך הצעת הרכש. מסקנתו של ביהמ"ש היא **שהסעד היחיד העומד לרשות מי שקורא תיגר על מחיר הצעת הרכש הוא סעד הערכה**. 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 יכול 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.

○ 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.

• **הצעת רכש מלאה מול מיזוג:** מיזוג היא דרך "לעקוף" את החובה לבצע הצעת רכש מלאה. על פניו, תמיד נעדיף מיזוג כי שם צריך את הסכמת רוב בעלי המניות ולא את הסכמת כל בעלי המניות. מתי בכל זאת נעדיף הצעת רכש מלאה ולא מיזוג? למשל כשלמישהו יש כבר 80% מהמניות בחברה אז יותר נוח ללכת בדרך של הצעת רכש – יש פחות בעלי מניות לשכנע ולא צריך לעבור את מנגנון האישור הכפול של האסיפה הכללית והדירקטוריון.

בעיית הנציג של נושאי המשרה

- **בעיית הנציג (Agency Problem)** של נושא משרה מורכבת מ: **חוסר אכפתיות** – לבעלי המשרה לא אכפת ממה שקורה בחברה. הכסף בחברה הוא כסף של אנשים אחרים, מה שעלול להוביל לאדישות של בעלי המשרה ולחוסר השקעה שלהם בעבודה בחברה. **אינטרס אישי** – לנציג יש אינטרסים משלו, והוא עלול להפעיל את הסמכויות שהוא קיבל לאו דווקא לטובת מי שהעניק לו את הסמכות אלא לפי טובתו שלו.
- שיטה אחת להתמודדות עם בעיה זו היא **בטיחת הגזר**, כלומר, לתת תגמול/תמריץ לנציג כדי שידאג לאינטרסים של מי שהסמיכו אותו. בהקשר של חברות, ניתן לתת לנציג מניות כך שהאינטרס של בעלי המניות יהפוך להיות גם האינטרס האישי שלו וכך הוא יפעל לטובת כלל בעלי המניות (עובד יפה אצל מנכ"ל למשל). שיטה אחרת להתמודדות היא **שיטת המקל**. ניתן להשתמש במשפט כאמצעי ענישה כלפי אותו נציג שלא יעמוד בדרישות שהחוק מציב. הדירקטורים מקבלים סכום שנתי קבוע ולכן אין להם איזשהו אינטרס אישי מיוחד בהצלחה הכלכלית של החברה (פרט לאינטרס המתחייב במסגרת תפקידם) ולכן צריך להפעיל נגדם את "שיטת המקל".
- **ס' 252** מתמודד עם הבעיה של חוסר אכפתיות באמצעות **חובת זהירות וס' 254** מתמודד עם הבעיה של אג'דה אישית באמצעות **חובת האמונים**.
- **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. בפרקטיקה, רוב ההתמודדות בחובת זהירות היא מול דירקטורים, אך בחובת אמונים ישנם גם לא מעט מקרים של התמודדות עם מנכ"ל.

חובת הזהירות של נושאי משרה

- 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 והתווית מדיניות.
- **חובת הזהירות – סעיף 252: ס' 252 (א)** מפנה **לס' 35,36 לפקודת הבידוק** העוסקים **בעוולת הרשלנות**. חובת הזהירות של נושאי משרה היא מקרה פרטי של עוולת הרשלנות הכללית בדיני הבידוק. ס' 252 קובע שבניתוח רשלנות של נושא משרה ברירת המחל היא שקיימת חובת זהירות של נושא משרה. לכן השאלה הבאה שיש לשאול היא האם חובת הזהירות הופרה?

(1) הפרת חובת הזהירות בתפקיד הדירקטוריון במפקח על ההנהלה

- ✚ **פס"ד בוכבינדר** – הוגשה תביעת רשלנות נגד הדירקטורים של בנק צפון אמריקה. מי שתבע את הדירקטורים היה המפרק (הכנ"ר דאז). התביעה הוגשה ב-1987 משמע בעידן פקודת החברות, לכן עוד אין סעיפים שמגדירים חובות של דירקטורים. המנהלים במקרה זה התנהלו באופן פלילי לחלוטין. הדירקטורים לא היו מעורבים במהלכים הפליליים הללו, ולכן לא ננקט נגדם הליך פלילי. הכשל של הדירקטוריון היה **במחדל** במקרה זה. דירקטוריון סביר מתעניין בנעשה בחברה, בוחן את הנעשה בחברה ומבקש להתמודד עם זה. התנהלות כזו מאפשרת למנהלים להתנהל בכל אופן העולה על חוכם. אי-פיקוח הדירקטורים הוביל ואיפשר להנהלה לעשות את המעשים שהיא עשתה. במקרה זה הדירקטורים לא הגיעו לישיבות ולא ביקשו מידע. הם כן עשו דבר אחד מעניין, הם מינו ממלאי מקום (דירקטור חליף). הדירקטורים החליפיים היו המנהלים בחברה (נתנו לחתול לשמור על השמנת). המסקנה של ביהמ"ש הייתה הפרת חובת זהירות. הנזק היה גדול והקשר הסיבתי היה ברור. בכך ייחסו את האחריות לדירקטורים על עוולת הרשלנות. **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.
- ✚ **פס"ד כפר תקווה** – שתי נקודות מאתגרות בפס"ד: (1) לא מדובר בדירקטוריון שלא עשה כלום בכלל; (2) לא מדובר על חברה רגילה. מדובר בכפר לאנשים עם מוגבלויות. החברה מעניקה לבעלי לקות שכלית מסגרת מגורים, תעסוקה ופיקוח. לא מדובר בדירקטורים שהתמנו משיקולים מקצועיים לבנק או לחברת מזון. רובם של הדירקטורים קשורים בקשר משפחתי לחוסים בכפר. במקרה זה, פעולות של המנכ"ל הביאו לקריסה כלכלית של החברה. המנכ"ל הקים חברת בת והעביר את הנכסים של החברה המקורית לחברת הבת. 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. **השאלה מתי פיקוח של דירקטוריון על המתנהל בחברה הוא מספק נתונה לפרשנות, שתמיד תהיה בדיעבד ע"י ביהמ"ש**.

- ✚ **פס"ד קרמארק** – פס"ד משנת 1996. במקרה הזה מדובר בתחום תעשיית הבריאות (אספקת שירותי תרופות ורפואה שונים לקליניקות). פה מדובר על מנהלים שבראיהם שלהם מנסים דווקא לקדם את רווחיותה של החברה, אבל הם עושים זאת באופן בלתי תקין. לא היה ברור לדירקטורים אם הפעולות חוקיות או לא חוקיות. בקרמארק הוחלט שמטילים אחריות על הדירקטוריון אבל במידה. **צריך להיות מנגנון פיקוח על ההנהלה אבל לא מצפים מהדירקטוריון לדעת כל פעולה הכי קטנה שהנהלה עושה**. בסוף, 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 שהנהלה לא תוכל לתפקד כראוי. ביהמ"ש קובע שעל הדירקטורים לוודא שיש **מנגנון העברת מידע** נאות מהחברה לדירקטוריון, כאשר כישלון 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.

ברגע שהדירקטוריון מוודא שישנן המערכות הללו ושהן פועלות כראוי הוא לא יישא באחריות גם אם תהיינה תקלות. ביהמ"ש יהיה מוכן להטיל אחריות גם בהתקיים קיום מערכת לדיווח מידע רק בשעה שהדירקטוריון לא עשה כלום בעניין, כלומר רק במצב של איזשהו כשל/מחדל מוחלט. בקרמארק ביהמ"ש מדבר במונחים של **תו"ל**. כלומר, המקור שביהמ"ש יהיה נכון כן להטיל אחריות, זה מקום שהוא יגלה שההתנהלות של הדירקטורים עולה כדי חוסר תו"ל ולא סתם התרשלנות. כעבור עשר שנים יש התייחסות לקרמארק **בפס"ד סטון** בדלאוו. במקרה זה מקבעים סופית את מה נדרש מהדירקטוריון ע"מ לקיים את חובת הזהירות שלהם. כדי להטיל על הדירקטוריון אחריות על מחדל בפיקוח צריך להראות **כישלון משמעותי ביישום מערכות פיקוח**. כלומר, **מטילים אחריות על דירקטורים בהקשר של פיקוח על ההנהלה רק כשמתחילים לראות מאפיינים של הפרת חובת אמונים**. כל עוד אין כשל מערכתי טוטאלי ביהמ"ש לא ימהר להטיל אחריות. 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). בפס"ד סטון ביהמ"ש ער לכך שהוא מציב סטנדרט גבוה יותר כך שרק בקשת מקרים מצומצמת יותר תוטל אחריות על דירקטוריון. הוא מצדיק את זה בכך שבהקשר של פיקוח זה חיוני מפני שזה לטובת בעלי המניות של החברה. כשאחריות היא כבדה מדי גורמים איכותיים וטובים שיכולים לקדם חברה ידירו את רגליהם משם. בנוסף, אם הדירקטוריון יעמוד בצורה דווקנית על הפיקוח כך שלא יוותר מרחב תמרון למנהלים בחברה. כשיש חשדנות תמידית ואחריות תמידית, אנחנו על כל דבר נדרוש אישורים ובדיקות חוזרות ובינתיים החברה עלולה לפספס עסקאות טובות.

- ✚ 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 החשובים לביקורת רבה). **המצב בישראל** – מאמצים את הסטנדרט מפס"ד קרמארק אך לא בטוח שמאמצים את הסטנדרט היותר מחמיר שהובא בפס"ד סטון (הטלת אחריות רק במצב של חוסר תו"ל – סטנדרט של הפרת אמונים).

(2) הפרת חובת הזהירות בתפקיד הדירקטוריון כמתווה מדיניות (מקבל החלטות)

- ✚ **סמית נ' ונגורקום** – מדובר על חברת טראנס יוניון פונה 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 לפריצק (משפחה עשירה משיקגו) ומדבר אתו על אפשרות לערב את חברת טראנס יוניון בעסקת מיזוג מזומנים (כסף תמורת המיזוג). ונגורקום מבקש מפריצק

להביא חברה שתהיה מוכנה לבצע מיזוג שכזה בעבור \$55 למניה. פריצקך 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 חפוזת. המציעים הציבו דד-ליין קצר. בסופו של דבר הדירקטוריון חותם על עסקת המיזוג. 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. בית המשפט החליט כי דרך בחינת העניין תתבצע לפי **בחינת תהליך קבלת ההחלטות ולא לפי תוכן ההחלטות מכוח כלל שיקול הדעת העסקי**. הכלל קובע שיוצאים מנקודת הנחה שהדירקטוריון פעל בשיקול דעת לגיטימי. כאשר התובע טוען כי החלטת הדירקטוריון הייתה שגויה, נטל ההוכחה עליו. על מנת להנות מהיתרון של כלל שיקול הדעת העסקי, לטובת הדירקטוריון, צריך לקיים מספר תנאים מקדימים מצטברים:

1. ההחלטה התקבלה **שלא מתוך ניגוד עניינים**;

2. ההחלטה התקבלה בתום לב (סובייקטיבי);

3. ההחלטה הייתה "מיועדת", קרי לאחר עיון בנתונים ושקילת השיקולים הרלוונטיים;

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 **מיועדת** (Informed), היא לא הייתה מבוססת על מידע עסקי מספק. זה החידוש הגדול של פס"ד ונגורקום. 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. ביהמ"ש הישראלי מאמץ את כלל שיקול הדעת העסקי בשורת פסקי דין בישראל וזאת בחיזוק **ס' 253 לחוק החברות**. אפשר להסתכל על בעייתיות בפס"ד כי לא בטוח שנגרם נזק 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. ביהמ"ש בדלאוור מדגיש שחובת הזהירות בחברות היא סיפור בפני עצמו ולא כרוך בהכרח בקיום נזק. ביהמ"ש רוצה להעביר מסר לשוק ולכן הוא בוחן בכל מקרה את ההתנהגות. בנוסף, הוא אומר שלא בהכרח שלא היה נזק. ביהמ"ש קובע ש-\$38 הם אינדיקציה אבל זה לא דווקא המחיר שהיה נקבע עבור העסקה, ייתכן שהיו מגיעים למחיר גבוה יותר.

✚ **ורדיקוב' אלוביץ'** - ביהמ"ש מסביר כי **כלל שיקול הדעת העסקי חל 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 ודיני הראיות. הוא כלל של נטל שכנוע בין הצדדים שאומר שמקיים חזקת תקינות לטובת הדירקטורים. ברגע שיש חזקה לטובת הדירקטוריון הנטל עובר לתובע להוכיח שההליך לא היה תקין. 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. מתוך שלושת רכיבים אלו, **הרכיב היחיד הרלוונטי לחובת הזהירות הוא החלטה מיועדת**. 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.

✚ **פס"ד אפריקה** - השאלה היא איך מטילים אחריות על דירקטוריון? האם יש להוכיח את האחריות של כל הדירקטוריון כקולקטיב? או שיש לבחון אחריות של כל דירקטור כאינדיבידואל? במישור העובדתי, **אחריות הדירקטור היא אישית והחובות מוטלות על כל דירקטור בנפרד**. נדרש לפרט את המימוש לכל אחד מהדירקטורים בנפרד, ולא לשים את כולם באותו סל ללא הבחנה ביניהם. עם זאת, הדירקטוריון כ"קולקטיב" מהווה נסיבה שניתן להתחשב בה לצורך הטלת אחריות. היותו של הדירקטור חלק מקבוצת דירקטורים עשויה לפעול לעיתים לזכות ולעיתים לחובתו במקרים של הפרת חובת הזהירות.

✚ **פס"ד פיננסיטק** - עסקאות הלוואה בהן פיננסיטק היא המלווה והחברה הלווה היא מאריס. במסגרת האשראי שפיננסיטק נותנת היא דורשת כבטחון שעבוד של נכסים מסוימים. הנכסים המשועבדים הם חניון ומלון בסריקוז ניו יורק. ההלוואות לא נפרעות במועד והדירקטוריון של פיננסיטק צריכים לחשוב מה לעשות. 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 (ובאשר הוא רוכש את הנכס הוא יוכל לנכות מהמחיר את יתרת ההלוואה). בסופו של דבר האופציה לא מומשה וגם מכירת הנכסים לא מומשה מאחר שהדירקטוריון השתהה בהחלטה. 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. התובע צריך להראות שכלל שיקול הדעת העסקי לא מתקיים במקרה זה. התובעים במקרה זה מתלכשים על התנאי של החלטה מיועדת. כשבוחנים את הסיפור כפי שמנתחת אותו השופטת רון רואים שוני מסוים בין המלון לבין החניון:

– **לגבי המלון** לא היה באמת דיון.

– **לגבי החניון** היה דיון מסוים, והשאלה היא האם זה דיון מספיק לצורך התנאי של החלטה מיועדת. השופטת רון אומרת שבשנתבעים רוצים להנות מחזקת התקינות של כלל שיקול הדעת העסקי, תנאי ראשון (עוד לפני בחינת המרכיבים שלו) הוא להראות **שהייתה החלטה. אם אין החלטה פוזיטיבית אין תחולה של כלל שיקול הדעת העסקי**.

לפי מה בוחנים אם המידע שנשקל הוא מספיק ולא פספסו מידע מהותי? השופטת רון קובעת שמדובר בבחינה אובייקטיבית של ביהמ"ש מאחר שלביהמ"ש יש יכולת לקבוע את זה. כל דירקטוריון של כל חברה מלווה ע"י יועץ משפטי, והם יכולים לברר מול הנציגים המשפטיים האם היקף המידע מספק. השופטת רון למעשה מפרידה בין **מצב בו הדירקטוריון מוותר על מידע מסוים באופן מודע** מאחר שהוא סבור שיש לו מידע מספק (מה שייחשב כתקין וכחושה תחת כלל שיקול הדעת העסקי) לבין **מצב בו לדירקטוריון חסר מידע שלא מתוך החלטה מודעת ומיועדת**. במילים אחרות, ביהמ"ש ידרוש שימוש באמצעים סבירים כדי לקבל החלטה מודעת, אבל אם הדירקטוריון יצליח להוכיח שלא שקל אמצעים שונים מנימוקים מקצועיים- ביהמ"ש לא יכנס לבחון את תוכן ההחלטה הזו ויטה להגיד שההחלטה הייתה מיועדת. השופטת רון החליטה שבשני המקרים (המלון והחניון) לא חל כלל שיקול הדעת העסקי. **האם כאשר נופל כלל שיקול הדעת העסקי זה אומר שאוטומטית הדירקטוריון חב באחריות? לא בהכרח**. אחת האמירות החשובות בפס"ד זה היא ההבחנה הברורה שהשופטת רון עורכת בין בדלאוור לבין ישראל:

○ **בדלאוור**, לפי פס"ד ונגורקום, ברגע שאין את כלל שיקול הדעת העסקי בוחנים את **תוכן** ההחלטה והדירקטורים צריכים להראות שהעסקה הייתה הגונה למרות התקלה. ביהמ"ש בדלאוור בוחן את התוכן לפי "הגינות המלאה" זו חזקה הפוכה לכלל שיקול הדעת העסקי- יש חזקה שהדירקטוריון אשם אלא אם הוכח אחרת.

○ **בישראל**, אם נפל כלל שיקול הדעת העסקי, הדירקטורים צריכים להראות שההחלטה הייתה **סבירה**. היא מגיעה למסקנה הזו מהחוק: **ס' 252 לחוק** קובע שחובת הזהירות בחברות היא מקרה פרטי של עוולת הרשלנות בניזקין, עוולה המתבססת על סבירות ולא על הגינות מלאה. נקבע שההחלטה לגבי החניון הייתה סבירה. 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.

לסיכום- לפני שמגיעים לתוצאה יש לנו את כלל שיקול הדעת העסקי. את הרכיב של "החלטה מיועדת" בוחנים לפי מבחן אובייקטיבי. כאשר נגיע למסקנה שכלל שיקול הדעת נופל, נבחן את התוצאה בהתחשב בשיקולים של סבירות.

✚ **פס"ד אוסטרובסקי** - המקרה עסק בקניית עיתון מעריב ע"י חברת דיסקונט השקעות (IDB). בעקבות שינוי בעולם התקשורת, אי.די.בי מעוניינים לרכוש קבוצה שמספקת תוכן (קבוצת מעריב, אמנם זו עיתונות מודפסת אבל היא כבר לא רק מודפסת). זה על פניו הרציונל לעסקה של רכישת קבוצת מעריב ולהכניס אותה תחת קבוצת אי.די.בי. התובעים טוענים שזה רק מעטה ושזה לא הרציונל האמיתי של העסקה אלא הרציונל היה לרצות את דנקר. לפי התובעים, תהליך קבלת ההחלטה היה חפוז ביותר (נשמע מאוד דומה לנגורקום). הטענה של התובעים היא הפרת חובת הזהירות מצד הדירקטורים של דיסקונט השקעות (היו צריכים

בתכלס לתבוע בהפרת אמונים אבל רק בהפרת חובת זהירות יש ביטוח והם מעוניינים בכסף). הדירקטורים מיד טוענים לכלל שיקול הדעת העסקי. הדירקטורים נשענים על הפטור מחובת הזהירות ולכן השופט גרוסקופף צריך להתחיל לבחון האם הפטור חל במקרה דנן. בהקשר של הפטור, השופט גרוסקופף מתחיל לדון בשאלה האם הפרת חובת הזהירות הייתה בגדר רשלנות גרידא או שהיא משהו מעבר לרשלנות העולה כדי פזיזות. למה? כי בס' 2263(2) נקבע שהפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות לא ניתן לפטור. 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. הבעיות בפסק הדין:

- 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. יש בעיה בס' 2263(2) לחוק. לקחו דוקטרינות של המשפט הפלילי ושתל אותן בהקשר נזיקי בחוק החברות.
- 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. כדי להוכיח את הפזיזות במקרה זה השופט מסתמך על כך שההחלטה התקבלה בחוסר תו"ל בגלל 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. התשובה היא שהכיס העמוק (הביטוח) מכסה רק על חובת זהירות ולא על חובת אמונים. פה ניכר המלכוד.

הבקרה השיפוטית ועלויותיה העסקיות: מונעי סיכונים מול נושאי סיכונים

- ישנם שלושה אמצעים שניתן להשתמש בהם כאמצעי התמודדות מול החבות הכספית שיכולה להיות לדירקטורים מתוקף חובותיהם בחוק החברות. ס' 258 קובע כי האמצעים האלו הם פטור, שיפוי או ביטוח.
- 1. **פטור – ניתן לתת פטור בחובת זהירות (רשלנות) אבל לא בחובת אמונים.** זה נובע משילוב של ס' 258, 259 ו-2263(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. בישראל הנושא עלה ע"י השופט עמית בפס"ד ורדיקוב. הוא מתייחס לכך שיש דעות בספרות המשפטית שאומרות שמרגע שמאפשרים חקיקתית לפטור מחובת זהירות זה בעצם מותה של חובת הזהירות מבחינה פרקטית. למה צריך בכלל פטור? התהליך עצמו גם הוא מהווה גורם מרתיע, מה שעלול לבדו להביא להתרעת יתר של דירקטורים. גם לחברה עצמה עדיף פטור מביטוח- 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 וזקק לחברה לא יהיה את הכיס העמוק של חברת הביטוח שישלם. בפועל, עדיין רואים שחברות עדיין משתמשות בשתי החלופות במקביל (פטור וביטוח) והשאלה היא למה?
 - 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 שהפטור לא חל על צד ג' (ס' 259). החברה יכולה לפטור נושא משרה מהפרת חובת זהירות שלו כלפיה אבל 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.
- 2. **שיפוי – ניתן בחובת זהירות (רשלנות) ובחובת אמונים (בתו"ל- כמעט ולא קיים).** זה נובע משילוב של ס' 260 ו-2263(2).
- 3. **ביטוח – ניתן בחובת זהירות (רשלנות) ובחובת אמונים (בתו"ל- כמעט ולא קיים).** זה נובע משילוב של ס' 261 ו-2263(2).
- **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. 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.
- **שיקול הדעת העסקי מול פטור – פטור חולש גם על מקרים בהם לא עומדת לדירקטורים חזקת כלל שיקול הדעת העסקי (למשל כשההחלטה לא הייתה מיוזמת).** 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, השופט גרוסקופף מוחק על הסף באמצעות כלל שיקול הדעת העסקי, משמע קובע שאין סיבה לדון הואיל ואין עילה.
- **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'). שאלות אלו קיבלו מענה בפס"ד אשש- ההלכות מפסק הדין: (1) ניתן לתת פטור מראש ופטור בדיעבד; (2) בחוק הישראלי מצוין שלא ניתן לפטור מהפרת חובת זהירות כאשר המקרה היה בכוונה או בפזיזות, משמע כאשר למקרה נלווה יסוד נפשי סובייקטיבי. פרשנות כזו מצמצמת 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 (האן אומר שזה קורה אחת למליון).

חובת אמונים של נושאי משרה

- **סעיף 254** נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ועליו בתו"ל ולטובתה. מילת המפתח בחובת אמונים היא תו"ל לטובת החברה. המחוקק מוסיף לכך ארבע דוגמאות קונקרטיות לביטויים של חובת אמונים (לא רשימה סגורה אלא דוגמאות נפוצות):
 - להימנע מפעולה שיש בה ניגוד עניינים.
 - להימנע מפעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה.
 - להימנע מניצול הזדמנות עסקית של החברה במטרה להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר.
 - לגלות לחברה כל ידיעה ולמסור לה כל מסמך הנוגע לענייני החברה.
- **מהו תום לב הנדרש מנושאי משרה?** השופט ברק מגדיר תו"ל בתור חובה לנהוג לאדם כאדם. בהקשר של חובת אמונים זה משתנה, והדרישה היא של אדם לאדם מלאך. זו נורמת התנהגות גבוהה יותר. למלאך אין שום אינטרס אישי, וברק מבקש לחלחל לתודעה שזה מה שמצופה נורמטיבית מנושאי משרה בחברה. עליהם להתרועע מאינטרסים אישיים. אמת המידה היחידה שצריכה לעמוד לנגד עיניים של נושאי המשרה היא טובת החברה.
- **הבעיה בניגוד עניינים של נושאי משרה –** 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, שמוערך עד כדי שהוא מנהל 2 מוסכים של חברות המתחרות באותו השוק. עם זאת, הסיטואציה בלתי אפשרית מבחינת קיום החובות שלו כנושא משרה, שהרי יש התנגשות עם עסקי החברה וכך יש התנגשות עם אמות המידה של חובת האמונים (זאת ללא קשר למעשיו, אלא לעצם הסיטואציה). לכן הסעד בסופו של דבר הוא שהוא חייב להתפטר מאחת המשרות, שכן התפקיד שלו מתנגש במילוי תפקיד אחר שלו.
- **גוט נ' לופט –** מסופר על מנהל שעבד בחברת לופט שהוציאה בין היתר משקאות מגויגים לשוק. היא הייתה בקשרי מסחר עם חברת קוקה קולה והוציא לשוק משקאות שלה. באיזשהו שלב, החברה המתחרה של קוקה קולה- פפסי, כנכסה להליך פשיטת רגל ומנהל לופט ניצל הזדמנות לרכוש את הנוסחה של פפסי בזול. המנהל התלונן על כך שחברת לופט נאלצת לשלם מחיר גבוה מדי עבור הנוזל של קוקה קולה והוא היה רוצה להוריד את המחיר. הוא רואה שהדברים לא מסתדרים ואז הוא מזהה הזדמנות לקנות מוצר מקביל (את הנוסחה של פפסי). הוא מקים עם חבר את החברה החדשה ומתחיל לייצר את המוצר החדש. הבעיה היא שחלק מהמימון מגיע

מכספי החברה אותה הוא מנהל, לופט, ובנוסף הוא רוכש את הדבר למען חברה חדשה שהוא מקים בעצמו עם אחר, הוא לא מציג את ההזדמנות העסקית לחברת לופט על אף שהוא נושא משרה בה. הוא טוען שאין טעם להציג לחברה את העסקה מכיוון שחברת לופט לא מייצרת משקאות מתוקים אלא רק משווקת אותם, הביזנס שלה הוא לא ייצור אלא שיווק ולכן העסקה לא נוגעת לה. היכן עובר קו הגבול העדין בין הזדמנות עסקית שנקרית בדרכו שבה נגיד שזו הזדמנות עסקית לחברה שמנע אותה, לבין הזדמנות עסקית שלו? ביהמ"ש קובע שהסטנדרט הוא בהתאם לשאלה האם ההזדמנות העסקית רלוונטית לחברה, האם זה בליין אף ביזנס שלה. אם כן, לא ניתן לעשות דין עצמי ללא הזדמנות לתת את הרעיון לחברה. ביהמ"ש אומר שזה שהחברה רק משווקת משקאות מתוקים זה לא אומר שהיא לא יכולה לייצר בעתיד, במקום להיות תלויה בספק חיצוני. ביהמ"ש מפעיל גישה דווקנית כלפי נושא המשרה ובעצם היא מציבה רף מחמיר שאומר שאם יש ספק אז אין ספק. התוצאה הייתה שביהמ"ש קבע שהופרה כאן חובת האמונים בכך שהמנהל לא נתן לחברה להנות מההזדמנות העסקית. כלל שיקול הדעת העסקי לא חל בחובת אמונים ולכן אין חזקת תקינות לנושא המשרה. צריך תו"ל ושללא יהיה ניגוד עניינים (היעדר נגיעה אישית) לכן כשיש ניגוד עניינים ביהמ"ש יהיה חשדני כלפיך.

- מהו הסעד האופרטיבי בגין הפרת חובת האמונים? כמו הסעדים על הפרת חוזה - ס' 256(א). ברגע שנקבע שאדם הפר את חובת האמונים כל רוח שמפיק האדם לעצמו עקב הפרת חובת האמונים, הרווח יישלל ממנו, ויש להעבירו לחברה בה האדם היה כפוף לחובת האמונים כלפיה. ביהמ"ש ישלול את הרווח מנושא המשרה וישאיר אותו ללא רווח כלל.

- מיהו נושא המשרה? התחנה המרכזית החדשה בת"א בע"מ - חובת האמונים חלה על רק על נושאי משרה. לכאורה, התשובה פשוטה, יש להסתכל בסעיף 1 לחוק ולפיו למצוא את נושא המשרה. מצד שני, אנחנו רואים שלעיתים ביהמ"ש יערוך דיון בשאלה האם גורם מסוים שבמובן הפורמלי אינו נושא משרה כהגדרתו בחוק, ייחשב לנושא משרה עקב התנהגותו. ובלשון ביהמ"ש: "נושא משרה זה פקטו". הדיון נסב סביב ס' 106 שדן בשיקול דעת עצמאי והסכמי הצבעה של הדירקטורים. הייחוד הוא בס' 106 (ב) ו(ג): ס' (ב) מדבר על כך שגורם חיצוני לא יתערב בשיקול הדעת של הדירקטור, שכן לפי ס' (ג) אם הוא כן יתנהג כך ויתערב בשק"ד מבחוח למרות שהוא אינו פורמלי דירקטור, הוא ייחשב לאחריות כמו הדירקטור עצמו = הפרת חובת אמונים. הסעיף נועד למתן השפעות על הדירקטוריון, כדי שהדירקטוריון ישקול את ענייניו באופן ענייני ללא התערבות של גורמים זרים. חברת נצבא הכתיבה במידה מסוימת את שק"ד לדירקטוריון ולכן ביהמ"ש בחן האם נצבא תישא באחריות להפרת חובת אמונים של נושא משרה בחברת התחנה המרכזית החדשה לפי ס' 106(ב) + (ג). ביהמ"ש החליט שאכן היא נושאת משרה לצורך העניין, ועל כן הוטלה עליה חובת האמונים.

עסקאות עם בעלי עניין

- לאחר שבס' 254 לחוק הצבנו את נורמת חובת האמונים של נושא המשרה, עם דרישותיה הברורות, בס' 255 ו-269 ואילך מנסים ליישב בין האיסור ב-254 לבין הסיטואציות שיכולות לעלות במציאות. בסוף רוצים לקדם את טובתה של החברה ויכול להיות שבדיוק העסקה בה טמון ניגוד העניינים היא זו שתשיג את המטרה. לכן המחוקק נותן אפשרות לפעול תחת הוראות הדין. הרעיון בפרק הוא לנטרל את הגורם בעל ניגוד העניינים, שכן בלעדיו חזרנו לקבלת החלטה בתנאים שיכולים לפגוע בקידום טובת החברה.

☑ סעיף 255 - חברה רשאית לאשר פעולה מהפעולות שס' 254(א) אוסר עליהן בהתקיים מספר תנאים מצטברים:

(א) נושא המשרה פועל בתום לב והפעולה או אישורה אינן פוגעות בטובת החברה; נושא המשרה גילה לחברה, זמן סביר לפני המועד לדיון באישור, את מהות עניניו האישי בפעולה, לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים.

(ב) 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.

- ביצוע פעולה מפעולות 255(א) מותנה למעשה בתנאים המצטברים הבאים:

1. הפעולה נעשית לטובת החברה.

2. נושא המשרה פועל בתו"ל.

3. נושא המשרה מגלה את ענייניו האישי זמן סביר לפני מועד הדיון לאישור.

4. אישור הפעולה בידי החברה (המפנה לפרק העוסק בעסקאות עם בעלי עניין).

- ס' 255 לחוק מזכיר על פעולות. הפרק של "עסקאות עם בעלי עניין" מדבר על עסקאות. עסקה היא יצירת יחסים משפטיים חוזים בהסכמת הצדדים. פעולה לעומת זאת, היא מהלך משפטי גם אם הוא לא בהכרח התקשרות רצונית עם גורם אחר. המסלול יהיה אותו מסלול לא משנה אם זו פעולה או עסקה

הפרק "עסקאות עם בעלי עניין"

- נכנסים לפרק זה כאשר יש עניין אישי לנושא המשרה. מהו עניין אישי? בסעיף 1 לחוק החברות אין הגדרה. עניין אישי שלך ושל קרוב שלך. מיהו קרוב שלך? גם סעיף 1 מגדיר - זה לא מכסה את כל המקרים, המחוקק נכנס לכבי הפסיכולוגיה ביחס שבין אנשים/משפחה וכן הלאה. הפרק הזה קשור בטבורו לחובת אמונים שהרי הרכיב הראשון בחובת אמונים הוא שנושא המשרה ימנע ממצב של ניגוד עניינים. ניגוד עניינים אומר שיש לבעל המשרה אינטרס אחר מלבד טובת החברה. לזה אנו מתכוונים בעניין אישי. הגדרת "עניין אישי" לפי פרופ' קלארק - כאשר מתקיימים רכיבים מצטברים של: הימצאות בעמדת קבלת החלטה בחברה; בעניין ההחלטה הרלוונטית, יש לאדם העדפות/אינטרס בעניינה מחוץ לחברה (אינטרס אישי); האינטרס האישי, גדול בעוצמתו מאשר על רצונו לקדם את טובת החברה.
- ביסודו של דבר הכלל שהוא ס' 254, כל סיטואציה של ניגוד עניינים היא אסורה. החריג הם אותם מקרים שעומדים בכל התנאים של הפרק על עסקאות עם בעלי עניין. לכן, במקרים שלא נהיה בטוחים אם יש או אין ניגוד עניינים - נשפוט לחומרה. עניין אישי לא חייב להיות אינטרס אישי של נושא המשרה הוא יכול להיות גם עניין אישי של חברה אחרת או אדם אחר קרוב.

- החוק מקנה תנאים מקדימים שרק במידה והם מתקיימים, יש אישור לאותה עסקה למרות ניגוד העניינים:

☑ סעיף 269 - קובע את חובת הגילוי של נושא משרה על מהות העניין אישי שיש לו בעסקה.

☑ סעיף 270 - מפרט עסקאות של החברה הטעונות אישורים. הסעיף מפרט שני תנאים מקדימים: שהעסקה היא לטובת החברה ושיינתן אישור של החברה לאותה עסקה. ביחס לעסקאות בהן יש עניין אישי, החוק דורש מסכת אישורים מורכבת יותר מאשר בעסקה שאין בה עניין אישי.

☑ סעיף 278 - הגורם שאצלו יש את העניין האישי באותה עסקה, לא צריך להתפטר מהחברה אך עליו להעדר מהליך קבלת ההחלטות בנוגע לאותה עסקה. ס' 278(א) אוסר על בעל העניין לנכוח בדיון ובהצבעה. ס' 278(ג) אומר שאם לרוב הדירקטורים יש עניין אישי אתה בבעיה מכיוון שיש דרישת קוורום. במקרה כזה, יש לתת לדירקטורים להשתתף.

- לסיכום, ישנם ארבעה תנאים מצטברים שיש לעמוד בהם ע"מ שנוכל לקבל עסקה שיש בה משום ניגוד עניינים:

✓ המהלך חייב להיות לטובת החברה; בדד"כ אם נעמוד במנגנוני האישור לפי פרק עסקאות עם בעלי עניין תהיה חזקה שהמהלך היה לטובת החברה.

✓ גילוי;

✓ הדרה מהעסקה הרלוונטית;

✓ עמידה במנגנוני האישור לפי החוק;

- עמידה במנגנוני אישור לפי החוק - אישור מורכב: סעיפים 271-273: לגבי אילו מיני עסקאות צריך אישור כזה או אחר יש לנו את הפירוט בס' 270. לגבי איך צריך לאשר יש לנו את הסעיפים האופרטיביים 271-273 שיפרטו לגבי כל סוג עסקה איזה אישור צריך. שלושת רמות האישור:

➤ תמה 1: ס' 271. "עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(1), שאינה עסקה חריגה, טעונה אישור הדירקטוריון, אלא אם כן נקבעה דרך אישור אחרת בתקנון". סעיף זה קובע אישור בדירקטוריון בלבד. אפשר להתנות עליו בתקנון.

- ◀ **רמה 2: ס' 272** קובע שתי רמות של אישור. אם מדובר **בעסקה חריגה** היא טעונה **אישור ועדת הביקורת** (ועדת משנה של הדירקטוריון) ולאחר מכן **אישור הדירקטוריון**. בחברה ציבורית יש וועדת ביקורת ודירקטוריון. בחברה פרטית אין הכרח. אם לחברה פרטית אין ועדת ביקורת נדרש **אישור של הדירקטוריון** כאשר נושא המשרה אינו דירקטור. אם נושא המשרה הוא דירקטור, נדרש בנוסף אישור של **האסיפה הכללית**.
- ◀ **רמה 3: ס' 273** קובע 3 רמות אישור: **ועדת ביקורת**; **דירקטוריון**; **אסיפה כללית**; **סעיף 270(3)** מדבר על תנאי העסקה של דירקטור. כאשר 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.
- **לפי ס' 270** יש 3 סוגי עסקאות שטעונות אישורים מיוחדים:
 - (1) עסקה של חברה עם נושא משרה בה וכן עסקה של חברה עם אדם אחר **שלנושא משרה בחברה יש בה ענין אישי**; **רמת האישור- כאן יש להבחין בין עסקה חריגה לעסקה שאינה חריגה: עסקה שאינה חריגה- דירקטוריון בלבד (ס' 271); עסקה חריגה- 2 רמות אישור (ס' 272).**
 - (2) התקשרות של חברה עם נושא משרה בה **שאינו דירקטור**, **באשר לתנאי כהונתו והעסקתו**; **שתי רמות אישור לפי ס' 272.**
 - (3) התקשרות של חברה עם **דירקטור** בה **באשר לתנאי כהונתו והעסקתו**; **שלוש רמות של אישור לפי ס' 273.**
 - **חשוב- דיון על פטור מאחריות, ביטוח, שיפוי = חלק מתנאי כהונה וההעסקה!**
 - רוב העסקאות בהן נושא העניין האישי מתעורר הן **עסקאות חריגות**. עסקה חריגה היא כפי שמוגדר בחוק:
 1. עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה
 2. עסקה שאינה בתנאי שוק
 3. 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. בהקשר הזה ניסו לעשות התאמה לסעיף 255 שמדבר על **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. פעולה מהותית תהיה פעולה שמתקיימים בה אחד התנאים של עסקה חריגה. אלו אישורים שנספחים על האישורים הקבועים בחוק\בתקנון.
 - **פס"ד טכניקולור- (ארה"ב)** ביהמ"ש צריך לבחון האם יש פה תביעה נגד נושא משרה על הפרת חובת אמונים. ביהמ"ש בוחן לפי **מבחן ההגינות המלאה** (entirely fairness). אם ההחלטה לא התקבלה בהגינות מלאה, נגיד שנושא המשרה הפר את חובת האמונים. ביהמ"ש יבחן את ההתקשרות באופן חשדני מאוד בשל המעורבות של אותו עניין אישי. הנטל הוא על הנתבעים לשכנע שלא הופרה חובת האמונים. זה נטל כבד והסיכויים הם קשים. לפי מה נבחן האם העסקה בוצעה בהגינות מלאה? ביהמ"ש מכניס כאן שני אלמנטים- **fair dealing; fair price** - שהשתכללות העסקה (המהלך העסקי) נעשתה בהגינות והמחיר העסקה סביר וטוב לחברה. מבחינה פרקטית, עיקר הבחינה של ביהמ"ש מתמקד בראש ובראשונה בהתנהלות של העסקה אם היא הוגנת או לא. ככל שביהמ"ש מוצא שבבחינה הזו, העסקה נוהלה בצורה הוגנת, הוא יטה להגיע למסקנה שהיה גם מחיר הוגן והעסקה נעשתה בהגינות. איך בוחנים **fair dealing**? נושא המשרה צריך להיעדר מהליך קבלת ההחלטות ולגלות על העניין האישי שלו. הפסיקה הוסיפה בהמשך שהדירקטוריון לצורך קידום מהלך כזה יקים גוף אד הוק (וועדה בלתי תלויה) שיבדוק את הדברים וינהל אותם. שיהיה כמה שיותר ניטרלי. דומה לאישורים מורכבים שיש לנו בישראל. בדלאור הכל נכנס דרך הפסיקה ולא דרך החוק.
 - **דוך הבחינה של ביהמ"ש בדלאור-** האם מדובר בחובת זהירות או אמונים – תחילה צריך להפיל את אחת משלוש הרגלים של כלל שק"ד העסקי – אם הרגל נופלת, עוברים לבחון להגינות המוחלטת תוך הטלת נטל כבד על הנתבע – לבסוף, בוחנים איזו חובה הופרה- אמונים או זהירות.
 - **דוך הבחינה של ביהמ"ש בישראל-** בחינת התנאים לכלל שיקול הדעת העסקי – אם הבעיה היא בקריטריון השלישי של החלטה מיוחדת (בחובת זהירות), לא בוחנים הגינות מלאה אלא הולכים לפי מבחן סבירות – ביחס להפרה של חובת אמונים, הולכים לפי תנאי החוק שדומים במהותם למבחן ההגינות המלאה של ביהמ"ש בדלאור – התוצאה בישראל תהיה שניתן לקבל סעדים של ביטול העסקה או פיצוי במידה והופרו התנאים הקבועים בחוק.
 - **סעדים: סעיפים 280-282**
 - ◀ במקרים בהם חברה היא צד אחד והצד השני של העסקה הוא **נושא משרה** שיש לו עניין אישי- לפי **ס' 280**, התוצאה היא שהעסקה אינה תקפה= **בטלות מוחלטת**. כל החשש הוא שהעניין האישי מקדם שיקולים אחרים ולא את טובתה של החברה ולכן הבטלות נועדה לעזור לחברה.
 - ◀ במקרים שהצד השני של העסקה הוא **צד שלישי** שלנושא משרה בחברה יש עניין אישי אתו. יחול **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 היה עליו לדעת על היעדר אישור לעסקה כנדרש לפי פרק זה**. סעיף 281 צריך לאזן בין האינטרס של החברה שיש חשש שתנאי העסקה הם אינם לטובתה, לבין צד ג' שהסתמך על כך שיש עסקה תקפה ולא בטוח ידע שיש פגם. **איך קובעים אם היה עליך לדעת? 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 כדיון), כצד חיצוני לחברה, חזקה עליך שלא ידעת, ולא היית צריך לדעת על היעדר האישור, כי יש גבול עד כמה שניתן "לחפור" במה שקורה בבנכי החברה. אם צד ג' בדק עם הדירקטוריון, **לא ניתן לבטל את העסקה**.
 - ◀ המישור השני של הסעדים הוא **המישור הכספי**. נושא המשרה חשוף **לתביעה של הפרת חובת אמונים** שהסעד בה הוא סעד כספי. בנוסף, **ס' 281** נותן מישור שני נגד צד ג' שלא היה תם לב כי ידע או שהיה עליו לדעת וגם ממנו אפשר לתבוע פיצויים בגין אותה עסקה.
- בעיית נציג של בעלי שליטה**
- בשונה מנושאי משרה שדיברנו עליהם עד עכשיו, אין באמת צורך להטיל מגבלות על בעלי מניות. האינטרס של בעלי המניות הוא האינטרס של החברה. האינטרס של בעלי המניות הוא שהחברה תרוויח ככל האפשר. נקודת המוצא היא שמה שטוב לחברה טוב לבעלי המניות. כל זה נכון כאשר מניחים שבעלי המניות אכן עשויים מקשה אחת הומוגנית. אולם, בתוך קבוצת בעלי המניות יש גורם שנקרא "בעל מניות שליטה". זו קבוצה של בעלי מניות שבה יכולים להיות ניהול אינטרסים.
 - **הגדרה-** חוק החברות מפנה להגדרה **בחוק לניירות ערך (ס' 1)** שנותן שני מבחנים לבחינת בעל שליטה:
 1. **המבחן האיכותי-מהותי:** בוחנים בבחינה עובדתית את היכולת לכוון את פעילותו של התאגיד. למשל, יש מישהו שמחזיק ב-30% אז הכוח 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.
 2. **מבחן כמותי:** החזקה של 50% או יותר של אמצעי שליטה בתאגיד (זכות ההצבעה באסיפה הכללית או הזכות למנות דירקטור של חברה). זו חזקה שניתן לסתור אותה אבל בפועל, לא היה אדם מסוים שמחזיק ב-50% מאמצעי השליטה והצליח לסתור את החזקה הזו.
 - **חובת ההגינות של בעל שליטה**
 - ☑ **ס' 192: חובות בעלי מניות:** בעל מניה ינהג בהפעלת זכויותיו ובמילוי חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים **בתום לב ובדרך מקובלת, וימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה, בין השאר, בהצבעתו באסיפה הכללית ובאסיפות סוג, בענינים האלה:**
 - (1) שינוי התקנון;
 - (2) הגדלת הון המניות הרשום;
 - (3) מיזוג;
 - (4) אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275;
 - (א) בעל מניה ימנע מלקפח בעלי מניות אחרים.

(ב) על הפרת הוראות סעיפים קטנים (א) ו-(ב) יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, ועל הפרת הוראות סעיף קטן (ב), יחולו גם הוראות סעיף 191, בשינויים המחויבים.

☑ **ס' 193:** חובת בעל שליטה וכוח הכרעה לפעול בהגיונות: על המפורטים להלן מוטלת החובה לפעול בהגיונות כלפי החברה:

- (1) בעל השליטה בחברה;
 - (2) בעל מניה הידוע שאופן הצבעתו יכריע בענין החלטת אסיפה כללית או אסיפת סוג של החברה;
 - (3) בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה.
- (א) על הפרת חובת הגיונות יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, בשים לב למעמדם בחברה של המנויים בסעיף קטן (א).
- ס' 192 מדבר על כל בעלי המניות באשר הם. זה סעיף שמבטא את עקרון תום הלב שחל על נושאי משרה. ס' 193 מוסיף משהו חדש. הוא מחיל את חובת ההגיונות ביחס לבעל שליטה בלבד. מבחינה משפטית זו חובת הגיונות כלפי החברה כחזות ולא כלפי שאר בעלי המניות.

• מה טיבה של חובת ההגיונות?

✚ **פס"ד ורדינקוב נ' אלוביץ'** השופט אומר שהשתרשה התפיסה הרואה את חובת ההגיונות כממוקמת בטווח בין חובת תום הלב, המוטלת על כל בעל מניה באשר הוא, לבין חובת האמונים המוטלת על נושאי משרה. מחד, בעל השליטה הוא בעל מניות ומותר לבעל המניות לשקול אינטרס אישי, מכיוון שהוא לא נציג החברה. מאידך, יש פן מקביל, שמותר לשקול אינטרס אישי עד גבול מסוים שבו יש פגיעה לרעה בחברה או ביתר בעלי המניות. מתקופת חובת ההגיונות, עליו לקחת בחשבון את ההשלכות הפוטנציאליות של פעולותיו על טובתה של החברה. אין הוא רשאי לעשות שימוש בכוחו על מנת לפגוע בה. מבעל מניה אנו מצפים להתנהגות בתום לב שאין בה ניצול לרעה, מבעל השליטה אנו מצפים לסטנדרט התנהגות גבוה יותר, בגדרו ניתן משקל רב יותר לשיקול שעניינו טובת החברה. כוחו של בעל השליטה כלפי החברה, הוא המייחד אותו לעומת יתר בעלי המניות. כוח זה, הוא המוליד את חובת ההגיונות.

✚ **פס"ד קוסוי** – 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. העניין הוא שיש לו כבר היסטוריה עם הבנק (לא מחזיר הלוואות בהיקפים גדולים). לבסוף, הבנק מאשר את הלוואה. כעבור זמן מה הבנק קורס. המפרק מגיש תביעה נגד הגורמים בבנק שלטעמו גרמו לנזקים של הבנק. התביעה נגד נושאי המשרה במקרה זה הייתה על הפרת חובת אמונים ואולי גם חובת זהירות – קיבלו התרעות והזהרו אבל בכל זאת נתנו אשראי לאפשטיין ובנוסף, 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). החידוש הוא שקוסוי גם בעל שליטה. במקרה זה, דנו גם בחובת ההגיונות של בעל שליטה מכיוון שהתביעה לא הייתה רק נגד קוסוי. הגורמים הנוספים שנתבעו היו בעלי מניות בחברה שהם בגדר "קבוצת מניות השליטה" והם לא היו נושאי משרה בחברה כפי שהיה קוסוי. נכון לאותה עת, הייתה רק פקודת החברות ולא הייתה הטלת חובה על בעל מניות. יש כאן חידוש גדול, בזמנו, מאחר שכאמור נקודת המוצא היא שלבעל שליטה יש אינטרס ממשי בהצלחת החברה. ברק **מגביל בידעין את קביעתו לבעל מניות שליטה שמוכר את מניותיו לאחר**. אם בעל השליטה מוכר את מניותיו כאשר הוא יודע שהרוכש יפגע בחברה, או שעצם המכירה מובילה לפגיעה בחברה, אז המכירה הזו מהווה הפרה של חובת ההגיונות שמוטלת עליו. הסוגיה 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. כמובן שס' 193 הרחיב את חובת ההגיונות למצבים נוספים. ההפרה היא כשבעל השליטה **יודע** שהמכירה פוגעת בחברה. פילוק, היא חברה שהחזיקה מניות כחלק מקבוצת השליטה של קוסוי, עולה השאלה איך החברה יודעת שמכירת המניות שבבעלותו פוגעת בבנק? התשובה היא שידעה האנושית של נושא המשרה תוצאתה המשפטית מיוחסת לחברה (על פי תורת האורגניזם).

- **הסעד:** על הפרת חובת הגיונות יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה. זה דומה לסעדים שניתן לקבל על הפרת חובת אמונים של נושא משרה (כולל עשיית עושר).

קיפוח בעלי מניות

- **ס' 191(א):** התנהל ענין מעניניה של חברה בדרך שיש בה משום קיפוח של בעלי המניות שלה, כולם או חלקם, או שיש חשש מהותי שיתנהל בדרך זו, רשאי בית המשפט, לפי בקשת בעל מניה, לתת הוראות הנראות לו לשם הסרתו של הקיפוח או מניעתו, ובהן הוראות שלפיהן יתנהלו עניני החברה בעתיד, או הוראות לבעלי המניות בחברה, לפיהן ירכשו הם או החברה כפוף להוראות סעיף 301, מניות ממניותיה.

✚ **פס"ד בבר נ' ת.מ.מ.** תמ"מ היא חברת בת של תש"ת. בעלי המניות בתמ"מ הם תש"ת ובכך. היה הסכם בין תש"ת לתמ"מ לפיו תש"ת נותנת שירותי ניהול ומקבלת על כך תמורה. זה בעצם הסכם בין חברה לבין בעלת המניות שלה. התמורה לא משקפת את השווי הריאלי של השירות. זו תמורה גבוהה. בכך טען שהוא מקופח מאחר שהסכם לא פרופורציונאלי. תמ"מ 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 תמ"מ. לבסוף, ביהמ"ש מקבל את התביעה של בכר. 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.

✚ **פס"ד גליקמן נ' ברקאי** – היו שתי קבוצות של בעלי מניות, **ברקאי ושאר בעלי המניות**. הסיבה לחלוקה היא ששאר בעלי המניות הם נושאי משרה בחברה, וההקשר היחיד של ברקאי בחברה הוא כבעלת מניות. בשלב מסוים מחליטים על הנפקת מניות. מדובר בחברה פרטית בה בעלי המניות הם בני משפחה. הם לא רוצים להפוך את החברה לחברה ציבורית, 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. ואכן הייתה פנייה לבעלי המניות הנוכחיים והוצע להם לקנות מניות באופן פרופורציונאלי לשיעור ההחזקות הנוכחי שלהם. המניות החדשות הונפקו במחיר נמוך מהשווי הריאלי של כל מניה כפי שהוא הוערך (6% משווי המניה). אכן שאר בעלי המניות קונים ורק ברקאי לא קונה. ברקאי טוענת לקיפוח. מכאן עולות מספר שאלות: למה ברקאי טוענת לקיפוח אם אפשר לה לקנות מניות? מדוע ברקאי מתלוננת אם הציעו לה לקנות בזול? 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 בזבז כסף הואיל והיא לא תקבל אותו בחזרה. יש רכיב נוסף לטענה של ברקאי הוא עצם המחיר המוזל כשלעצמו. למה? **הנפקה בזול מובילה לירידה של שווי המניות המקוריות**. מי שרוכש מניות חדשות מרוויח מאחר שהוא רוכש מניה בזול ומקבל מניה ששוויה שווה למניה שעלתה יותר. הנפקה בזול היא למעשה העברת עושר מכיסיהם של בעלי המניות הקיימים לכיסיהם של בעלי המניות החדשים.

- **ההבדל 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 יותר הגיונות (**ס' 193**). 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 הגיונות כלפי החברה (ולא כלפי בעל מניות אחר).**

ס' 191 לחוק מדבר על מצב בו החברה מתנהלת באופן שיש בו כדי לקפח את בעלי המניות.

עסקאות בעלי מניות שליטה בחברה ציבורית

- **דרכים להתמודדות עם בעיית הנציג:** **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 (כלל קנייני). הביקורת השיפוטית שנעשית לאחר מעשה נקראת כלל

- אחריות. האב טיפוס שילווה אותנו תחת פרק זה מדבר על סיטואציה שבה, למשל, לבעל השליטה יש מקרקעין והוא מעוניין למכור את המקרקעין שלו לחברה הציבורית שבה הוא בעל השליטה. 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. יש לנו סעיפי חוק קונקרטיים שדורשים דרישות קוגנטיות, על סיטואציה הזו של עסקה עם בעלי שליטה בחברה ציבורית.
- ☑ **סעיף 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 ובעל שליטה**.
- **מי נחשב בעל שליטה?** כבר הגדרנו שבעל שליטה הוא מי שיש לו יכולת לכונן את הפעילות של התאגיד (לפי ההגדרה בס' 1 של חוק ניירות ערך) – הגדרה מהותית. **ס' 268 לחוק**, מגדיר פעם נוספת את המונח שליטה. הוא **מגדיר הגדרה קונקרטית לפרק הזה בלבד** והוא מוסיף לנו הגדרה נוספת: **בעל מניות שמחזיק מעל 25% בנסיבות שאין בחברה מישהו אחר שמחזיק 50% הוא, לצורך הפרק הזה יהיה בעל שליטה**. לסיכום, בעל שליטה לעניין פרק זה כולל את:
 - ✓ מי שיש לנו היכולת לכונן את פעילות התאגיד (ס' 1 לחוק ניירות ערך);
 - ✓ מי שמחזיק מעל 25% ממניות החברה, כאשר אין בחברה מישהו אחר שמחזיק ב-50% (ס' 268).
 - **אישור העסקה:** ברגע שהגדרנו בעל שליטה, בהנחה שיש עסקה שיש לו בה עניין אישי, צריך לעבור אישורים הקבועים בפרק זה.
 - **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.
 - **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** בדרכה של האספה הכללית. יש לכך שתי חלופות:
 1. צריך שבקולות הרוב לא יכללו בעלי העניין האישי באישור העסקה. כלומר, יש דרישת רוב ממי שאינם בעלי עניין אישי בעסקה (נמנעים לא נחשבים). המחוקק למעשה מבקש **להדיר את הקולות של בעלי השליטה להם עניין אישי באישור העסקה**.
 2. **אם כלל המתנגדים מהווים פחות מ-2% מכלל מניות החברה העסקה מאושרת**. זה נחשב זוטי דברים ולכן לא צריך להתחשב בהתנגדות הזו. במקור, כשנחקק חוק החברות, ס' 275 קבע שע"מ לאשר עסקה צריך לראות שבקרב בעלי המניות ה"נקיים" **שליש** הצביע בעד. אם שליש הצביע בעד העסקה מאושרת. זו הייתה פשרה פוליטית של אותה העת, ומבחינת הלוגיקה אין בכך היגיון (מאחר שהרוב שהם שני שלישי יהיו נגד). בתיקון 16 לחוק החברות קבעו שבמקום שליש נדרש **רוב** מבעלי המניות ה"נקיים".
 - **חשוב לזכור!** לפי הדוגמא שהביא האן בכיתה (חברה אדומה שבה אני בעל 70% ממניות החברה וחברה כחולה בה אני בעל 30% ממניות החברה שמעוניינות להתקשר ביניהן בעסקה), עניין אישי יקום דווקא כאשר בעל מניות השליטה הוא בעל 30% ממניות החברה ולא בעל 70% ממניות החברה. למה? מבחינה מהותית, כאשר אני בעל 70% ממניות החברה אין לי עניין אישי כי האינטרס שלי הוא האינטרס של החברה – של רוב בעלי המניות. כאשר אני בעל 30% ממניות החברה, עולה ביתר שאת החשש שהאינטרס שלי הוא לא האינטרס של החברה ולכן לא האינטרס של רוב בעלי המניות ואז החשש הוא שאנצל את הכוח שלי לרעת החברה. **בעיית הנציג גדולה ככל ששיעור האחזקות של בעל השליטה קטן יותר!**
 - **עניין אישי של המצביעים באסיפה הכללית**
 - **פס"ד אייזנברג** – 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 שאייזנברג מכר להם את המניות שלו עם אופ' פוט כדי להשיג שליש בהצבעה) 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. 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. העניין האישי נוצר בכך שבעל מניות יכול להצביע בניגוד לטובת החברה מאחר שאין לו שיקול דעת עצמאי, הוא יצביע מכוח הסכם ההצבעה (מה שמטיב עם בעל העניין האישי). הסכם הצבעה לא נחשב אוטומטית עניין אישי, ויש לבחון זאת בהתאם לנסיבות העניין.
 - **פס"ד ורדינקוב נ' אלוביץ'** – חוק החברות מגדיר עניין אישי בהגדרה מעגלית, שלא מלמדת הרבה. ביהמ"ש מסביר שזה בבחינת מכון ככה כדי שלא תהיה הגדרה קשיחה ושיהיה ניתן לצקת תוכן להגדרה בפסיקה. לפי השופט עמית – **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 קוסיו, שם זה בדיוק היה המסר. **בשאלה אם חלוקת דיבידנדים לבעלי מניות עלולה לעורר עניין אישי** יש מחלוקת בין עמית לבין סולברג:
 - **השופט עמית:** לטעמו, בחלוקת דיבידנדים אין עניין אישי (מדובר בעניין הנובע מהחזקה במניות ואין הבדל בין בעלי המניות ביחס לחלוקת דיבידנד).
 - **השופט סולברג:** קצת יותר זהיר וקובע שיתכנו מקרים בהם זה יחשב עניין אישי. דוגמה אחת היא הסיפור העובדתי בורדינקוב 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.
 - **עניין אישי שלילי** – 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 ביצוע העסקה). עניין אישי שלילי יכול להתבטא בהצבעת נגד. **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 (פס"ד גולדפון; נפקו סטאר). הבעיות:** יהיה קשה לבצע עסקאות. יש סל אינטרסים רחב בהצבעות של אספה כללית וקשה לדעת בדיוק מה מניע הצבעה של כל בעל מניות, ולכן ההפעלה בפועל של פסילה כזו, תהיה הרבה יותר זהירה ומרוסנת.
 - **האם יש בעמידה במנגנון כדי לרפא כל עניין אישי של בעל השליטה? פס"ד מכתשים-אגן:** 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. המטרה היא לבצע מיזוג משולש הפוך, ולכן CC תקים חברת בת (יעד) שתילבל לתוך מכתשים-אגן (קולטת). לאחר העסקה, CC תחזיק ב-60% ממכתשים-אגן וכור יחזיק ב-40%. CC נתנה הלוואה לכור בשווי המניות שחברת כוח מחזיקה לאחר המיזוג (960,000,000 דולר). התמורה בעסקת המיזוג הייתה כסף מזומן, משמע בעלי המניות האחרים, שאינם כור, מקבלים כסף ומוסרים את המניות שלהם. מתוך 100% של מניות מכתשים-אגן שהיו לפני העסקה, רק 60% מקבלים כסף. 40% מקוריים נשארים בידי כור ולא מקבלים תמורה. ההלוואה שנתנה לכור הייתה שווה 40% מהשווי הכללי של החברה ממש כמו קניית מניותיהם. תנאי ההלוואה היו- 7 שנים לפירעון, המניות שבבעלות כור (40%) ישועבדו כבטחון להלוואה. הלוואה זו נקבעה כנו-ריקורס, כלומר ללא זכות חזרה. המלווה מצמצם את עצמו ומגביל את עצמו לנכס המשועבד גם אם הנכס לא ישקף את סכום ההלוואה. הלוואת הנו-ריקורס היא תנאי הכרחי לעסקה, לכן אם היא לא מתקיימת אין עסקת מיזוג. ההלוואה הזו, במהותה, מבחינה כלכלית היא **אופציית פוט לטובת כור**. העסקה הזו אושרה לפי המנגנון של ס' 275 – הדירו את חברת כור מההצבעות והעסקה אושרה. **טענות הצדדים:**

- ◀ דב כהנא אומר שחלוקת התמורה מהעסקה היא לא שוויונית בין בעלי המניות. כהנא מלין על כך שכור מקבלים הטבה כלכלית ושאר בעלי המניות לא. דב כהנא טוען לעילת קיפוח אם כי ניתן לדון כאן בשתי עילות: עילה אחת היא **קיפוח** (ס' 191) ועילה נוספת היא **הפרת חובת הגינות של בעל שליטה**.
- ◀ כור טענו כאמור טענה פרוצדוראלית לפיה הכל עבר את ס' 275. לצד זאת הייתה טענה מהותית לפיה יש הצדקה כלכלית לביצוע העסקה באופן כזה ולכן אין קיפוח: כור מוכרים את השליטה (לאחר המיזוג הם לא יהיו בעלי השליטה), ולכן מגיע להם פרמיית שליטה.
- השופט 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. פרמיית שליטה צריכה להיות מנקודת המבט של הרוכש, ממי הרוכש קונה את מניות הרוב בפועל, ולא מי היה בעל השליטה לפני העסקה. **ביהמ"ש קובע שכור לא זכאית לבדה להטבה הכלכלית הזו ושהיא אמורה להיות מפוזרת על פני בעלי המניות האחרים בנוסף על כור.**
- **מבחן ההגינות המלאה** – בדלאור אין דרישה בחוק מראש שחייבים לאשר את זה במתכונת מסוימת רק בוחנים לפי מבחן ההגינות המלאה הפרה של חובת הגינות. ביהמ"ש ממליץ לעשות זאת ואומר שאם יעשו זאת הביקורת השיפוטית תהיה יותר ידידותית. שני האלמנטים שהתפתחו בדלאור 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 מוכתם 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?
 - לפני שמאשרים עסקה יש שלב של בישול עסקה- **מו"מ**. הכל נעשה בשליטה מוחלטת של כור. הם גיבשו את התנאים בתנאים שנחמם להם. הדירקטורים שישבו בדירקטוריון, חלקם, היו גם דירקטורים בכור. השופט בוחרת כן להתערב וכן להפעיל ביקורת שיפוטית, מאחר **שלא היה פה מו"מ בלתי תלוי**. היא שואבת רכיב זה מדלאור וקובעת **שאם רוצים להתגבר על הפגמים במקרה בו יש ניגוד עניינים חריף צריך מעבר להצבעה לקיים אלמנט נוסף של מו"מ בלתי תלוי דרך וועדת בלתי תלוייה**. 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. ברגע שנתבע מראה שהוא עבר את כל הרכיבים של ההכשר ביהמ"ש יכול לחיות עם זה בשקט ולא לערב ביקורת שיפוטית חודרנית. המקום של ביהמ"ש להיכנס ולבחון את העסקה הוא **ס' 270 רישא**, מאחר ששם התנאי הוא שהעסקה היא לטובת החברה.
 - **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 יטה יותר להתערב.
 - **סוגיית עסקאות המיזוג כעסקה מיוחדת לחובת הגינות (עסקת "חבילה")**: עולה השאלה למה דב כהנא הצביע בעד? כאן הייחודיות של עסקת מיזוג. **התמורה מגיעה בסופו של דבר לכיס האיש 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 הנון-ריקורס, כנראה שהיו מצביעים **בעד** העסקה. המחיר ש-CC מוכנים לשלם הוא מחיר טוב. אלא שבאין יש עוד רכיב והוא שכור מקבלים משהו ששאר בעלי המניות לא מקבלים. לכאורה כהנא צריך להצביע נגד, אבל הבעיה היא שהעסקה טובה והוא לא רוצה להצביע נגד. ארזו לו הכל יחד, ואמר לו או שישכים לעסקה כפי שהיא או שיתנגד. את החבילה של העסקה הכוללת מגבשים במו"מ קודם, מה שמגיע לאסיפה הכללית הוא התוצר הסופי. בגלל זה כהנא טוען שס' 275 לא רלוונטי לסוגיה. ס' 257 בה להגן על החברה כחזות, פה החברה לא נפגעת, בעלי המניות נפגעים. שאלה 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 בשיגיע מקרה בנסיבות אלו בדיוק לביהמ"ש. **לסיכום, עמידה במנגנון של ס' 257 יהווה אינדיקציה טובה לחזקת תקינות, ואף כמעט מוחלטת כמעט בכל העסקאות, למעט עסקאות מיזוג.**

גורמי בקרה על בעלי שליטה

- **דירקטורים חיצוניים- ס' 239(א)** מגדיר שחייבים לכל הפחות שני דירקטורים חיצוניים, ואפשר שיהיה יותר. אין כמעט חברות ציבוריות בהן יש יותר משניים.
- **מאפייני דח"צים**
- ◀ **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).
- ◀ **נטולי "זיקה" לחברה או לבעל השליטה (ס' 240(ב))** – בעת המינוי, בשנתיים לפני המינוי ותו"כ הכהונה.
- ◀ **ביצור תקופת הכהונה (ס' 245)** – שלוש שנים, ניתן להארכה. יכולים להגיע לתקופת כהונה של תשע שנים.
- ◀ **תגמול סטטוטורי (ס' 244)** – יש תקנות שקובעות את רמת התגמול לדח"צים. לא כל חברה יכולה להחליט כמה מתגמלים.
- ◀ **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. כאן המבחן לקביעת מיהו בעל שליטה הוא רק המבחן לפי ס' 1 לחוק **ניירות ערך** – "מי שיש לו היכולת לכוון פעילות תאגיד..".

הרמת מסך

- **שני מאפיינים ייחודיים לנושה של חברה:**
- (א) הנושה יכול לגבות רק מהחברה בעקבות דוקטרינת האישיות המשפטית הנפרדת; ולכן אם החברה תתחסל, לנושה לא נשארת כתובת שהוא יכול להתמודד מולו. להבדיל, אדם פרטי ימשיך להיות חייב במשך כל חייו, ואפילו שימות מי שיצטרך לחסות את החוב הוא העיזבון והירושים.
- (ב) הנושה יכול לגבות רק מסל נכסי החברה ולא מנכסים אחרים;
- הסיכון המיוחד בחברה הוא שיש כמה גורמים אנשיים שהם אינם החברה מבחינה משפטית אבל הם כן מעורבים בהכונה של החברה, בקבלת ההחלטות, והם יכולים מראש לעצב ולהגדיר את גודל קופת החברה. אותם אנשים לא חבים בחובות החברה ולכן הנושה לא יכול לפנות אליהם. בחברה פרטית, הרוכש הוא אפילו מוגבל יותר ויש נחיתות במידע לנושה וכך הנושה לא יכול להיות ער לייחודיות הזו עד שימצא עצמו מול שוקת שבורה.
- **הרמת מסך- בס' 6 לחוק החברות** נקבע שלעיתים נפעיל חריגים לדוקטרינת האישיות המשפטית הנפרדת. הכלל הוא ס' 4 והחריג צריך להישאר חריג צריך להבין איך בתי המשפט מתחמים את החריג הזה. מקרה הבוחן החשוב ביותר הוא **בשלהברה אין מספיק כסף לשלם לנושה**. ברוב המקרים שנתקלים בהם עולה שאלה של הרמת מסך במובן של ייחוס חוב של חברה לבעלי המניות יהיה מדובר בחברות פרטיות. בחברה ציבורית בד"כ יש הפרדה בין מקבלי ההחלטות לבין בעלי הזכויות. בעלי המניות לא מעורבים ביום-יום של החברה ולכן גם בנסיבות מוקצנות שמשוה 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.
- ✓ **ס' 6(א)** – סעיף זה מגדיר מתי ביהמ"ש יכול לייחס חוב של החברה לבעל המניות. ס"ק(א) – **שימוש באישיות המשפטית באופן שיש בו להונות אדם או לקפח נושה**. ס"ק(ב) – **כאשר החברה מתנהלת באופן הפוגע בתכלית החברה, תוך נטילת סיכון בלתי סביר לפירעון חובותיה**. צריך



לשים לב למילים הראשונות בסעיף. כתוב שירימו מסך כש"צודק ונכון לעשות כן" בנסיבות של ס"ק (א)+(ב). המונח "צודק ונכון" השתרבב פנימה לס' 6(א) אחרי תיקוני פסיקה ואין לו כיום משמעות. כאשר ביהמ"ש מגיע למסקנה שיש מקום להרים מסך (ליחס חוב של החברה לבעלי מניות) הוא לא בהכרח חייב ליחס את החוב לכל בעלי המניות בהגדרה. הוא יכול לבצע הבחנה בתוך בעלי המניות.

✓ ס' 6(ב) מאפשר הורדת מסך של זכות או חובה. מייחסים זכות או חובה של בעל מניות לחברה. זה קיים גם בציר ההפוך, וזכות של חברה ניתן לייחס לבעל המניה.

• **מתי נוכל לייחס חוב של החברה לבעל מניות? הסעיף מציג 2 נסיבות:**

(1) **"להונות אדם / לקפח נושה" – ס' 6(א)(1): הברחת/עירוב נכסים** – זו נסיבה שלא מופיעה בסעיף אבל היא השתרשה בפסיקה עוד מלפני חוק החברות. 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 בעל המניות אומר שיש הפרדה. עולה השאלה מה הסף? האם סכום חד פעמי זה כבר עירוב או לא? יתכן שביהמ"ש יקבע שסכום חד פעמי משמעותי מספיק, אבל נדרשת פעילות חוזרת ונשנית.

✚ **נהר השקעות** – הייתה אגודה שיתופית שהייתה בעלת מניות בחברת נהר השקעות. עיריית נהריה רצתה להפקיע את הנכסים של האגודה השיתופית (קרקע עליה מגדל מים). הרשות המקומית מבקשת לקבל לידיה את התשתיות הקלאסיות למחייה במקום ושזה לא יישאר בידיים פרטיות. כדי להפקיע מוציאים צו. 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. כעת צריך להניע מחדש תהליך שלטוני שלם. לתרגיל זה קוראים בשפה הפופולארית **הברחת נכסים**. מברחים נכסים מאישיות משפטית אחת לאחרת, ואז כשבאים להיפרע מהאישיות המשפטית המקורית היא אומרת שאין ממנה. **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.

הסיטואציה העובדתית של נהר השקעות נופלת כיום לס' 6(ב), מאחר שהוא מחייב **חובה של בעל מניה לחברה** (מוריד חובה). ביחסים של חברת אם מול חברת בת, חברת האם היא בעלת המניות של חברת הבת. לוקחים חובה של האגודה השיתופית (החובה למסור את הנכסים שלה) ומייחסים אותה לחברה שמתחתיה. בס' 6(ב) המחוקק מדבר על שלושה דברים שניתן לייחס מבעל המניה לחברה: (א) חובות; (ב) זכויות; (ג) תכונה; ייחוס תכונה היא בעצם "הרמת מסך מדומה" ועל זה מדבר ס' 6(ב).

(2) **"התנהלות באופן הפוגע בתכלית החברה, סיכון בלתי סביר" – ס' 6(א)(1)(ב)**

מה עולה כדי פגיעה בתכלית החברה? ניתן להסתכל על ס' 11 לחוק, שכותרתו תכלית החברה. הסעיף קובע שתכלית החברה היא לפעול להשאת רווחיה. ככל שפוגעים בתכלית החברה תוך נטילת סיכון בלתי סביר מתקיים התנאי הזה של הרמת מסך. **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**. לכאורה, בחוק אין דרישה לסכום מינימלי של הון עצמי כדי להקים חברה.

✚ **אפרוחי הצפון** – בעלי המניות היו הקיבוצים. במקום שלכל קיבוץ תהיה מדגרה הם מאחדים משאבים. החברה תשווק את התוצר והרווחים, ככל שיהיו, יגיעו לקיבוצים כדיבידנד. ההשקעה בחברה הייתה 190 שקלים בעוד שהפעילות היא בהיקף של מיליונים, החשיפה של התחייבויות במיליונים. הנושים השונים היו בין היתר בנקים וספקים. מלבד ההשקעה של 190 שקלים כהון עצמי, הייתה השקעה נוספת של 900 אלף כהלוואת בעלים. את ה-900 אלף הם לא סימנו כהשקעת הון עצמי של החברה שאיתו היא יכולה לפעול. הם סימנו את זה **בהתחייבות** של 900 אלף, מאחר שהשקיעו את זה כהלוואה. בעלי המניות זוכים בטוב בשני העולמות – הם לא משקיעים את הסכום כהון עצמי ואז לא חשופים לסיכון הסכום בגלל התחייבויות לנושים + רושמים את הסכום כהלוואה ואז יש להם עדיפות בשל"ן על הנושים האחרים. **השופטת פרוקצ'יה**, לא אוהבת את המהלך שהקיבוצים עשו. זה נראה לה לא פרופורציונלי להשקיע 190 לעומת התחייבויות בסך מיליוני שקלים של החברה. **ככל שאתה מעמיס על החברה יותר התחייבויות מצופה שתהיה פרופורציה גם ביחס לרמת ההשקעה**. השופטת קובעת שזה מימון דק ולכן זה בסיס לחייב את חובות החברה לבעל המניות. **השופט רובינשטיין בדעת המיעוט** אומר שלטעמו צריך להחזיר את התיק למחוזי להמשך בירור. הוא אומר שצריך אלמנט שלילי נוסף מלבד עצם המימון הדק, והיות שהדברים לא התבררו עד תום צריך להחזיר את זה למחוזי.

ביקורת של האן –

- ביהמ"ש בוחן האם החברה נמצאת בהון עצמי בלתי הולם נכון לראשית ימיה של החברה. ניתן לטעון שאת הבחינה צריך לעשות באופן מתמשך על פני שנות התנהלות החברה. צריך לבדוק האם ההון העצמי כולו במהלך פעילות החברה לא פרופורציונלי לפעילות שלה.
- ניכר מקריאת פס"ד שדעתו של ביהמ"ש איננה נוחה מן הפרקטיקה הזו שבה בעלי המניות קובעים איך הם משקיעים מה. לדעת האן, עצם השימוש פה בביטוי הלוואת בעלים הוא קצת אומלל. זו לא הלוואת הבעלים הקלאסית. 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 הללו. לכן היה לגיטימי יותר אם ביהמ"ש היה בוחן האם חלוקת הדיבידנד עומדת במבחני החלוקה.
- היה נכון יותר לבחון האם אכן החברה לקחה סיכון בלתי סביר לפי המודל העסקי שהיא אמצה. לכאורה, המודל העסקי של החברה היה תקין. הכישלון החל שגילו פגם גנטי בעופות. אם זה היה צפוי והם ידעו שיש סיכון מובנה שבכל יום יכול להתפרץ ולהרוס הכל זו בעיה. אם זה היה בלתי צפוי (למשל זן חדש שלא ניתן לצפייה) אז לא ניתן לשמור עתודות על כל דבר ואז אין בעיה בהתנהלות שלהם. היה צריך להעלות מומחה וטרינרי ולהבין האם הפגם הזה היה צפוי שאז היה צריך להיערך להתרחשותו או שלא ואז אין בעיה בהתנהלות בעלי המניות.

✚ **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, שהמפרק חייב לו! הוא נושה בחברה, לכן לא רק שסלומון לא שם כסף אלא הוא צריך לקבל כסף. ביהמ"ש קיבל את זה.

✚ **פס"ד ולקובסקי** – קרלטון היה בעל מניות ב-10 חברות מוניות וניהל אותן. יש עשר חברות, בכל חברה שתי מוניות, לכל מונית פוליסת ביטוח חובה. 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. ולקובסקי תובע פיצויים את החברה שתחתיה נמצאת אותה המונית. אין מספיק כסף. כל מה שיש בחברה לא מספיק לכסות על הנזק שנגרם לו. ולקובסקי אומר שזה פיצול מלאכותי, ושכולם משפחה אחת גדולה. יש מקום להרים מסך ולקבוע שכולם חייבים לו כאחד. **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. **דעת הרוב** – ביהמ"ש בדעת הרוב לא רואה במהלך של קרטון בעיה, זה מהלך עסקי סביר וחכם, אין בכך עילה להרים מסך. תאגיד עם סכום מינימלי של נכסים הוא חוקי ועומד בדרישות החוק.

לדעת האן – יש בעיה לקבל את הרמת המסך במצב כזה. אם נקבל את הרמת המסך אנחנו הופכים את המשחק למשחק של "מזל", עדיף להידרס ע"י אדם עשיר ולא ע"י אדם עני כי לעני אין עוד חברות שנוכל לקחת מהן את פיצוי הנזקים. נקודה שניה היא שהמחוקק כבר הטיל על בעלים של רכב לשלם ביטוח חובה שהוא ביטוח שיכסה על מקרים של נזקי גוף. המחוקק נתן את דעתו ולכן אין לאלץ להגשים צדק תוך סירוס דיני החברות בגלל שהשיעור החקיקתי לא מתאים. פיצול החברה הוא שיקול כלכלי סביר ולגיטימי. פיצול מלאכותי יכול להביא אותנו לכדי הרמת מסך אך יש לבחון כל מקרה לגופו.

◀ במקום שמדובר בנושים לא רצוניים, הנטייה תהיה יותר להתחשב גם בפקטור הזה יותר לכיוון הרמת המסך. נושים רצוניים יכולים לחשב את הסיכונים מראש ולקחת שעבודים, ומשבתחו שלא לפעול כך, ביהמ"ש לוקח זאת בחשבון. זה לא פקטור יחיד, ועדיין יש לבחון עם המקרה נכנס תחת העילות. נשאלת השאלה לאן יש לסווג את סיפור דלתות חמדית? האם סיפור זה נופל לגדר הרבריקה של 6(א)(1) דהיום או לס' 6(א)(2)? הסיפור התרחש בתקופה שקדמה לתיקון 3 לחוק החברות ולפני תיקון 3 הנוסח המקורי בחוק היה שניתן להרים מסך כשצודק ונכון לעשות כן מבלי הגבלה למקרים ספציפיים. האן טוען שהיום לאחר תיקון 3, ספק אם הסיפור הזה היה יוכל לשמש בסיס להרמת מסך לפי ס' 6(א)(1) או ס' 6(א)(2).

✚ **בן אבו נ' דלתות חמדית** – בן אבו זו חברה משפחתית של בעל ואישה ודלתות חמדית סיפקו להם סחורות. בן אבו נכנסו לקשיים כספיים. הם לא דיווחו על זה לדלתות חמדית והמשיכו לצרוך מהם דברים. הסדרי התשלום היו בצ'קים דחויים. כשהסחורה סופקה לדלתות חמדית לא יכלו לדעת שהצ'קים לא יפדו. הם ביקשו להרים מסך ולהגיע לבן אבו עצמו כי החברה לא מצליחה לשלם. בן אבו הסתיר מידע, הוא לא סיפר שהוא בקשיים. **ביהמ"ש** – יש מחלוקת בדרך לתוצאה בין רובינשטיין לבין ברק. רובינשטיין אומר שבנסיבות אלו מרימים מסך משום שיש **בסיס של חוסר תו"ל בצירוף של נטילת סיכון בלתי סביר**. הסיכון הבלתי סביר הוא בכך שכן אבו לוקח על עצמו עוד חובות כשהחברה בקשיים כספיים. ברק לעומת זאת אומר שלא נדקקים להרמת מסך, מאחר שניתן להתבסס על **תו"ל בלבד** (ס' 12 לחוק החוזים). מי שהתנהל בחוסר תו"ל יישא באחריות על התנהלות זו. **הביקורת של האן**: השופטים לא מבינים מספיק את המצוקה ואת הרגישות שיש בשוק הפרטי. בן אבו לא ניסה להונות את הספקים, הוא פעל מתוך מצוקה ובסוג של חוסר אונים. בן אבו יודע שהחברה בקשיים והוא מנסה לעשות כל שביכולתו להחזיק את הראש של החברה מעל המים. הוא רוצה לייצב את העסק ועל מנת לעשות זאת, הא חייב להמשיך לעבוד, הוא חייב להמשיך לספק סחורה ולקיים חיי מסחר על אף הקשיים הכלכליים. 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**.

- **סעדים** – הסעד הקלאסי של הרמת מסך הוא **ייחוס חוב של החברה לבעל מניות**. הסעד הנוסף שקיים **בס"ק ג)** הוא דחיית 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. **ס' 7** קובע סעד של הגבלת עיסוק של אותו בעל מניה כלפיו הייתה הרמת מסך, עד 5 שנים קדימה הוא לא יכול להיות מעורב ביסוד תאגידים חדשים, לא יכול להיות דירקטור בתאגידים אחרים. זו פגיעה קשה.

חלוקת דיבידנדים

- הזכות לדיבידנד היא לא מוקנית. החברה היא שמחליטה על חלוקת דיבידנד. כדי שתתאפשר חלוקת דיבידנד, על החברה לקיים תנאים מסוימים: **מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון (ס' 302)**. החברה, כדי להיות בעלת אפשרות משפטית לחלק דיבידנד, חייבת לקיים את שני המבחנים במצטבר.
- **למה בכלל מטילים מגבלות על חלוקת דיבידנד?** נקודה אחת עוסקת בשוני שבין בעלי מניות ואופי השקעתם בחברה, לבין נושים ואופי זכויותיהם כלפי החברה.
 - **בעל מניות**: אין לו זכות משפטית מובנית קבועה, שהוא יכול לתבוע לגביה בבית במשפט. יש לו תקווה שהיא תחלק דיבידנדים. מצד שני הפוטנציאל של בעל המניות הוא פוטנציאל כספי שהחברה תחלק לו בסף אפילו עד אינסוף.
 - **נושה**: הזכות שלו מוגדרת ומוגבלת בסכום היא לא עד אינסוף. הזכות של הנושה היא כן מוגנת בד"ן. אם הזכות הזרת לא מתקיימת, הוא זכאי לתבוע בבית המשפט ולאכופ את קיום זכותו. לא משנה אם הוא נושה חוזי או נזיקי. לכן, מבחינת סדר פירעון, נושים תחילה ובעלי המניות אחר כך.

- הסעיפים שעוסקים בעניין חלוקת דיבידנדים הם **301-313**.

- **ס' 301** – מגדיר את הוראות הפרק כקוגנטיות (**זולת 307**). תקנון יכול להחמיר ולא להקל.
- **ס' 307** – מי ששומסר לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד הוא הדירקטוריון, אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון.
- כותרת הפרק היא **חלוקה**, ולכן צריך להגדיר את המונח חלוקה. בס' 1 מגדירים חלוקה **כמתן דיבידנד**. החוק מגדיר דיבידנד כ: "כל נכס הניתן ע"י החברה לבעל מניה בהיותו בעל מניה, בין במזומן ובין בכל דרך אחרת, לרבות העברה ללא תמורה שוות ערך ולמעט מניות הטבה". הדגש העיקרי הוא שהנכס ניתן לבעל המניות בהיותו בעל מניות **וללא תמורה**. הכוונה כאן היא לפעולה חד-סטרית. בפעולה 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). דיבידנד יוצא כסף החוצה ואין משהו כנגד, ולכן קופת החברה קטנה. השאלה שמתעוררת היא האם בכך שהקופה קטנה אין כדי לפגוע בנושים שאמורים גם הם להיפרע מאותה הקופה? בפעולת חלוקת דיבידנד מה שהחברה עושה זה ל"הקדים" את התשלום לאחרונים בתור (בעלי המניות) על פני הראשונים בתור (הנושים). ממציבים כאלו רוצים להימנע ולכן מגבילים את היכולת לחלק דיבידנד.
- **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.

1) מבחן הרווח – ניתן לחלק דיבידנדים רק מתוך רווחי החברה. החוק מגדיר רווח כ: "**יתרת עודפים אן עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות שמקורם ברווח**". החוק מפנה אותנו לדוחות הכספיים של החברה שערוכים לפי כללי החשבונאות. ה'עודפים' זה המקום ממנו ניתן לחלק את הדיבידנד. עודפים יכולים להצטבר על פני שנה, שנתיים, ארבעים שנים. הסיבה שמאפשרים חלוקה מיתרת עודפים **אן** עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות לפי הגבוה מבניהם, היא שרצו לעודד חברות שהיו חשופות להפסדים לשמר בעלי מניות. אלו מקרים בהם חברות היו בהפסדים וכעת החברה עולה על פסי רווחיות. רוצים לאותת לשוק שהחברה בעליה רווחית. רווחי השנתיים האחרונות לא נבלעים בגירעון, רוצים לתגמל בעלי מניות שנשארו נאמנים לחברה.

◀ **הגדרת עודפים** – ישנה הגדרה בסעיף והיא: '**סכומים הכלולים בהון העצמי של החברה שמקורם ברווח הנקי**'.

◀ **דוחות חשבונאיים** – יש שני דוחים מרכזיים שחברה עורכת:

דו"ח מאזן	
נכסים	התחייבויות
הון עצמי (הון מניות, עודפים וכו')	
סה"כ – X	סה"כ – X

1. מאזן: עורך השוואה בין שני אלמנטים מרכזיים: **נכסים** מול **התחייבויות**. תחת הטור של ההתחייבויות ישנה עוד רובריקה והיא הרבריקה של ההון העצמי. נכסים פחות התחייבויות = **הון עצמי** של החברה. ההון העצמי הוא כמה החברה שווה. **מה מרכיב את ההון העצמי?** בתוך ההון העצמי יש מספר סעיפי משנה, אחד מהם נקרא **הון המניות** (ההון שהושקע ע"י בעלי המניות כנגד קבלת המניות). תת-רובריקה נוספת היא **עודפים**. עודפים, מקורם בדוח רווח והפסד בשורת 'הרווח הנקי'. **העודפים הם מקור פוטנציאלי לחלוקת דיבידנדים. זה יהיה הרכיב שימדוד את מבחן הרווח, שלפיו ניתן ללא לחלק דיבידנד.** מבחן הרווח מבקש לחלק דיבידנד מתוך העודפים בלבד. סעיף העודפים מתעדכן מתקופה לתקופה בהתאם לרווח וההפסד של החברה.

2. רווח והפסד: רווח והפסד נכון לתקופה מסוימת (חודש, שלושה חודשים, שנה), מאחר שהוא מאגד את כל הנכסים וההתחייבויות שהיו באותה התקופה ומתרגם אותם לרווח או הפסד. הרווח מתורגם לסעיף עודפים שיהיה בחלק ההון העצמי של המאזן, והוא ייתן אינדיקציה מתי וכמה אפשר לחלק דיבידנדים.

(2) מבחן יכולת פירעון – מבחן יכולת הפירעון קובע **שניתן לחלק דיבידנד רק אם אין חשש סביר שבעקבות החלוקה החברה לא תוכל לפרוע חובות לנושיה במועד קיומם**. זה מבחן צופה פני עתיד והוא מבוסס על הערכות הגיוניות. במבחן זה עושים הערכה צופה פני עתיד, להבדיל ממבחן הרווח שהוא דיווח צופה פני עבר.

- **ההבדל בין המבחנים**:

◀ **מבחן הרווח** מסתמך על דוחות כספיים ומשתמש ברכיבים שממילא נערכים גם ללא חלוקת דיבידנדים, המאפיין המובהק של מבחן הרווח הוא שמדובר **במבחן צופה פני עבר**. מהות המבחן היא שיקוף וסיכום של הפעילות והתוצאות הכספיות עד לנק' הנוכחית, והוא אינו אומר מה יקרה מכאן ומאילך אלא אולי יכול לשמש כמעין אינדיקציה לעתיד.

◀ **מבחן יכולת הפירעון** הוא מבחן **צופה פני עתיד** לפי הסתברויות, אין לו וודאות – 'ובלבד שלא קיים חשש סביר שהחברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה...'. מבחן יכולת הפירעון דורש ממקבלי ההחלטות בחברה לשאול ולבחון את השאלה הבאה: כיצד חלוקת הדיבידנד אם תתבצע תוכל החברה לקיים את חובותיה לנושיה

במועד קיומם. מבחן יכולת הפירעון הינו המבחן המרכזי והמהותי מבין שני המבחנים. המבחן מדבר על בחינה והערכה של יכולת החברה בעקבות חלוקת הדיבידנד לקיים את התחייבותה **בהגיע מועד הפירעון**, כלומר זה מבחן תלוי זמן = יכולת פירעון תזרימית במועד הרלוונטי ולא מאוחר מזה. עוד ביטוי לכך שמבחן יכולת הפירעון הוא המבחן החשוב הוא **ס' 303(א)**. הוא מאפשר לחברה לחלק דיבידנד גם כשמבחן הרווח לא מתקיים, בתנאי שהתקבל אישור ביהמ"ש. אנחנו רואים שבתי המשפט מבצעים ביקורת שיפוטית על פעילות הדירקטורים אפילו אם החלוקה עברה את אישור ביהמ"ש לפי המנגנון הקבוע בס' 303(א) לחוק.

• **חלוקה אסורה** - נניח בוצעה חלוקה והתברר בסופו של דבר בתביעה שהיא הייתה חלוקה אסורה - לא התקיים מבחן הרווח או מבחן יכולת הפירעון. ישנם **סעיפים**:
 < **ס' 310** - קובע **סעד של השבה**, מי שקיבל את הדיבידנד - שישב. **החריג לסעד**: הגנה לבעל מניות שלא ידע ולא צריך היה לדעת שהחלוקה אסורה. רציונל - תקנת שוק. 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. **הערה חשובה** - כל הברחת נכסים מחברה אל בעלי המניות היא חלוקה אסורה ולכן במקרים כאלה, לא באמת צריך את דיני הרמת המסך אלא נשתמש בסעיף של חלוקה אסורה ונדרוש השבה לפי ס' 310.

< **ס' 311** - כל מי שהיה דירקטור בזמן קבלת ההחלטה יישא באחריות כמי שהפר את חובתו כלפי החברה (אלא אם כן הוכיח אחד מהתנאים המופיעים בסעיף). הסעיף לא מציינ איזו חובה זו, אלא שזה **לפי נסיבות העניין**. במקור נקבע שזו הפרת חובת אמונים אך כיום ניתן לקבוע באיזו חובה מדובר לפי נסיבות העניין. כזכור, בחובת זהירות יש ביטוח בעוד שבחובת אמונים אין ביטוח. בהפרת חובת אמונים אין פטור, אבל במקרה של חלוקה אסורה גם בהפרת חובת זהירות אין פטור.

✚ **פס"ד ורדינקוב נ' אלוביץ** - אלוביץ' רכש את המניות של בזק ובעת הוא בעל שליטה. לפני כן, לאלוביץ' אין את הסכום לקניית המניות ביד, ולכן הוא לקח הלוואה גדולה ומכספי הלוואה הוא שילם את התמורה על מניות השליטה. אלוביץ' יודע שברגע שהוא ירכוש את מניות השליטה בבזק, ניתן יהיה להפיק מתוכה דיבידנדים ודרך הדיבידנדים הוא יפרע את הלוואה. אצל אלוביץ' נוצר גם לחץ כי אם לא תהיה חלוקת דיבידנדים הוא נתקע מול הבנק. מכאן שהופעל לחץ של בעל השליטה על הדירקטוריון באשר לחלוקת דיבידנד (הרקע לחלוקת הדיבידנד יכול להשפיע על אופן ההסתכלות שבחוננים את התנהלות הדירקטוריון באשר להחלטה על חלוקת הדיבידנד). הפחתת ההון (סכום הדיבידנד שחולק) עמד על 3 מיליארד שקלים שפוזרו על פני תקופה ארוכה. הדירקטוריון הוא זה שהחליט על חלוקה זו באישור ביהמ"ש (לפחות חלק מהחלוקה). בזק מחלקת דיבידנדים גם **מרווח קיים וגם שלא מרווח**. ורדינקוב מגיש בקשה להגשת תביעה נגזרת. הוא מבקש לבחון את התנהלות הדירקטורים, החל משאל אלוביץ' והלאה. הטענה הייתה הפרת חובותיהם כנושאי משרה (או זהירות או אמונים לפי ס' 311). ביהמ"ש קובע. שכשרוצים לאשר בביהמ"ש חלוקה המפוזרת על פני זמן, יש להגיע בכל פעם לביהמ"ש לאשר מחדש כדי שביהמ"ש יוכל לבחון האם השתנו הנסיבות ושמה החברה לא עומדת במבחן יכולת הפירעון.

○ 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 ס' 275. על בסיס זה אפשר לפסול את המהלך. השופט עמית קובע שהצפייה 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. בסוף, ביהמ"ש דוחה את הטענה של 275 בקביעה שאין עניין אישי.

○ חלוקה אסורה - נקבע שהחלוקה 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. בכל זאת ביהמ"ש בוחן הפרה של הדירקטוריון את חובותיהם לפי **ס' 106** - שיקול דעת עצמאי בקבלת החלטה.

○ 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 והודרה). אם יהיה פגם בתהליך האישור אז ביהמ"ש יבחן את זה. אם זה בעל שליטה אז ביהמ"ש בוחן את זה בכלל ההגנות המלאה. **בפס"ד אלוביץ**, בית המשפט קובע שבמקרה הספציפי הזה של חלוקת דיבידנדים עקב לקיחת הלוואה של בעל מניות השליטה למען רכישת השליטה, יש לבחון את התנהלות הדירקטוריון בסטנדרט של "בחינה מוגברת" זה לא מאופק כמו שיקול דעת, זה לא נוקב כמו הגינות מלאה. זה מצב ביניים.

• **מהו סטנדרט הבחינה השיפוטית על דירקטורים שמדובר על חלוקה אסורה?** הבעיה עולה ביתר שאת במצב שהדירקטוריון כן עמד במבחני החלוקה. אם מאמצים את כלל שק"ד העסקי הרי שתהיה הגנה חזקה (אפשר לעשות השוואה לעמידה במבחני ס' 275 לצורך אישור עסקה עם בעלי עניין). בהחלטה של העליון בפסק הדין אלוביץ' יש התייחסות להחלטת החלוקה של דירקטוריון בזק לחלק דיבידנדים בהיקפים נרחבים על פי **אמות מידה של כלל שיקול הדעת העסקי**. ביהמ"ש אומר שצריך לבחון את ההחלטה הזו כמו כל החלטה אחרת של דירקטוריון ולכן נבחן זאת לפי כלל שיקול הדעת העסקי, תוך בדיקת האלמנטים שלו - החלטה מיודעת, בתו"ל, ושלא מתוך ניגוד עניינים. ביהמ"ש המחזיזים טוענים שכשיש חלוקה אסורה, לא עומד לדירקטורים כלל שק"ד העסקי.

• **מדוע ביהמ"ש אומר כך ומחזיזי אומר אחרת?** ביהמ"ש, **בפס"ד אלוביץ**, אמר שזוהי החלטה מותרת שאינה נוגדת את מבחני החלוקה הקבועים בחוק, ומכיוון שההחלטה היא מותרת ביהמ"ש מכניס למשחק את כלל שיקול הדעת העסקי, לעומת זאת, ביהמ"ש מחזיזים דיברו לא פעם, למשל **בפס"ד מלגר**, על חלוקה אסורה ואז כיוון שהחלוקה אסורה הם לא היו מוכנים לקבל את כלל שיקול הדעת העסקי. לדעת האן - בעניין הזה יש להבחין בין:

< טענה **לאי קיום גזרת הרווח** - **לא צריך את כלל שיקול דעת עסקי** כי זהו מבחן של שחור או לבן. יש סכומים ומספרים וסעיף עודף או שלא. לכן לגביו להגיד שאם החלוקה הייתה אסורה יש לשאת באחריות כדירקטור, זה מקובל. **בפס"ד חורב** השופטת רון אומרת שהפרו את מבחן הרווח ועדיין לא יעמוד להם שק"ד העסקי (השאלה הייתה של פרשנות - מה נכלל ברווח ומה לא). זה פס"ד חריג לכלל כי הדיון היה לגבי רכיבים מסוימים האם נכללים ברווח והפסד או לא, ולגבי זה יכול להיות **חוסר ודאות**. לכן יכול להיות שהדירקטור בתו"ל, כי הסתמך על דעות המומחים, התרשל. ולכן השופטת כן בחנה את כלל שיקול הדעת העסקי.

< טענה **לאי קיום מבחן יכולת הפירעון** - זה מבחן צופה פני עתיד, תחזיות של העתיד, זהו לא מבחן מדויק של שחור או לבן. נכון לשעת קבלת ההחלטה, ייתכן שהדירקטור סבר בתום לב ובעקבות החלטה מיודעת שאין חשש סביר שהחברה תתקשה בפירעון חובותיה בהגיע מועדם, ולכן לא נגיד אוטומטית שהחלוקה היא אסורה. יש לבחון האם בשעת ההחלטה הדירקטורים ידעו שהחלוקה אסורה או לא. במקום הזה ביהמ"ש **צריך לכבד את שיקול הדעת של מקבלי ההחלטה** נכון לשעת ההחלטה בדיוק כמו בהחלטות אחרות, וכן להפעיל לטובתם את כלל שיקול הדעת העסקי. אם היו הרבה אזהרות משמעותיות לגבי הסכנה שבחלוקת הדיבידנדים ובכל זאת הדירקטורים התעלמו מכך, הם ייחשבו כחסרי תום לב ולכן לא יחול עליהם כלל שיקול הדעת העסקי.

• **הערות בנושא חלוקה אסורה:**

(1) **סעיף 259 לחוק החברות** קובע שאם נקבעה הוראה בתקנון החברה, חברה רשאית לפטור נושאי משרה בה באחריות כלפיה בגין חובת זהירות. **ס' 259(ב)** קובע שהחברה אינה יכולה לפטור מראש דירקטור מאחריותו כלפיה עקב הפרת חובת זהירות בחלוקה. ביטוח עדיין אפשר לעשות. בעלי המניות הם אלו שקובעים את הפטור ולכן לא חוצים שהם יפטרו את הדירקטורים כדי שיביאו להם דיבידנד על חשבון הנושים שנפגעים.

(2) עילות תביעה נגד נושאי משרה הן **עילות תביעה של החברה כחזות**. ההחלטה האם להגיש תביעה או לא נידונה בדירקטוריון. איך דירקטוריון יכול לדון האם להגיש תביעה נגד עצמו? בשביל זה יש פרק שלם שקובע שגורם מסוים, נניח בעל מניות, יוכל לנהל את התביעה בשם החברה - זו **תביעה נגזרת**. בדר"כ מי שרשאי להגיש תביעה נגזרת בשם החברה, לפי **ס' 194**, הוא **בעל מניות או דירקטור**. **ס' 204** אומר שאם התביעה נגד דירקטורים בשם החברה היא תביעה שטוענת שהדירקטורים הפרו חובה כלשהי **בהחלטה על חלוקת דיבידנד** - יש עילת תביעה **גם 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.