**דיני החברות** רלוונטיים בעצם לכולם מעצם ההשקעה בשוק ההון באופן ישיר או עקיף. דיני החברות מנסים לפתור כל מיני פרצות ובמשק מפתחים כלים להתגבר עליהם. ישנם ארבעה תהליכים מרכזיים שהשפיעו על המציאות העיסקית בה פועלות חברות בישראל:

1. המשברים הכלכליים הגדולים- משברים אלו חייבו רשויות רגולטוריות בכל המדינות להגיב מיד למשבר. דוג'- חוק בארה"ב שהגביר את הרגולציה ויצר כללי דיווח לחברות כדי לאפשר שקיפות לציבור ולמנוע את מה שקרה באן-רון בה המשקיעים לא היו מודעים למצבה האמתי של החברה- **חוק סארבנס אוקסלי (2002**). בישראל, ועדת גושן קבעה כללי ממשל תאגידי- כללים אלו הפכו להצעת חוק שהיוו לבסוף **תיקון מס' 16 לחוק החברות**. המשברים הללו הביאו חברות למצב של חדלות פירעון- כלומר לחברה יש יותר התחייבויות מאשר נכסים לכן לא ניתן לפרוע את החובות לנושים. חברות ישראליות רחבות ברחו לארה"ב היות ושם דיני החברות הרבה יותר מפותחים וניתן להם שם דין איכותי ומתן פתרון טוב יותר לבעיות, לכן היום יש בימ"ש כלכלי כדי למנוע את אותה בריחת חברות (אובדן כספים והשקעות במדינה).
2. תהליך הגלובליזציה- בעידן שלנו חברות ממקומות שונים מתקשרות זו מזו, לוות אחת משוק ההון של השני, חברות פועלות בארצות שונות- כולם מדברים באותה שפה ולכן המחוקק הישראלי היה חייב ליישר קו. ישראל יחסית היא מדינה שדיני החברות בה מאוד מפותחים. דוגמא אחת היא **אימוץ קוד ממשל תאגידי**- מלווים חשים בטוחים יותר לקבל ריבית נמוכה יותר בעקבות זאת. ישראל יישרה קו עם העולם. היום חלים **כללי ביקורות מחמירים יותר**. כמו כן **כללי התקינה החשבונאית** **IFRS** מחמירים יותר.
3. תהליך ההפרטה- כבר לא מעט שנים חל בישראל תהליך הפרטה- חברות ממשלתיות עוברות יותר ויותר לניהול ובעלות ידיים פרטיות. למשל בזק, אל על, בתי הזיקוק, בנקים. עוברים למצב בו כוחות הייצור אינם מרוכזים אצל המדינה אלא מפוזרים בידיים פרטיות שונות. ככל שפורחת התפיסה הקפיטליסטית בישראל תהליך הפרטה זה מתעצם. תהליך ההפרטה- על פניו זהו תהליך הגיוני היות והממשלה מנהלת מסורבלת ומבנה התמריצים שלה בעייתי. לכן עסקים פרטיים עדיף כי יהיו בידיים פרטיות. אפילו במשאבים חשובים כמו חברת החשמל היה עדיף לו היו בידיים פרטיות. למדינה היה אינטרס כשהיא מפריטה שתהא לה כתובת שאליה תוכל לפנות למקרה שתצוץ בעיה. היא העדיפה לא לפזר את המניות בקרב כלל ציבור המשקיעים בבורסה אלא למכור את המניות לבעל שליטה שגייס כספים דרך הלוואות ומימון וע"י זה שיהיה בעל שליטה. בעקבות זאת **מכרו לקבוצות שליטה**- **צים למשפחת עופר,** **בנק הפועלים לאריסון**- בפועל כאשר המדינה רצתה להתערב זה לא הוכיח את עצמו. בנק ישראל פתח בחקירה על פעילות לא תקינה בבנק הפועלים- בעקבות הממצאים התבקשה שרי אריסון לפעול בשקט על מנת לא ליצור פאניקה בציבור- שרי אריסון סרבה. היא לא היה מוכנה לפגוע במשקיעים שלה.
4. הרפורמה בגופים המוסדיים- קרנות פנסיה, חברות ביטוח, קרנות נאמנות וכו'. במקביל לתהליך ההפרטה של החברות הממשלתיות יש גם הפרטה של הגופים המוסדיים. למשל, בעבר קרנות הפנסיה היו שמים את הכספים באג"ח המיועדות- אלו אגרות חוב שהמדינה הנפיקה שבהם בעצם היא לוותה כסף מקרנות הפנסיה בתנאים מאוד נוחים לקרנות הפנסיה. התנאים היו מצוינים מפני שלא היה סיכון- המדינה נחשבת לגוף איתן מבחינה פיננסית, גוף שפורע את חובותיו. במקום שהכספים האלו יגיעו לשוק ההון להשקעה בחברות שייצרו מקומות עבודה, יפתחו דברים חדשים וכו', הדברים הללו לא התניעו את הכלכלה הישראלית ובסופו של דבר זה שולם מכספי המיסים. לבסוף בוטלו האג"ח המיועדות והפנו את הכספים לשוק ההון. דוגמא נוספת- **ועדת בכר**- הוציאו את קרנות הנאמנות וקופות הגמל מהבנקים. לא ייתכן כי הבנק שבו משקיעים את כספנו ואמורים להיות נאמנים אליי- ישלח אותי לקרן הנאמנות שבבעלותו.

**דיני החברות**- מסבירים את הקשר בין בעלי המניות לבין עצמם, בין בעלי המניות למנהלים, ובין המנהלים לבין החברה. הגדרה זו מתעלמת מקבוצה מאוד משמעותית- **הנושים**. ההגדרה הרחבה לעומתה כוללת את הנושים בתוך דיני החברות-על-פיה- דיני החברות מתייחסים לנושים בשלבים שונים של חיי החברה- השלב הראשון כשהחברה חייה נושמת, יש בה חיים. בשלב זה דיני החברות אמורים למצוא הסדרים שיגנו על כספם של הנושים מפני פעולות כלשהם של החברה או בעלי מניותיה. שלב נוסף הוא כאשר החברה הופכת לחדלת פירעון לבר מינן- בשלב זה, כאשר החברה נכנסת להליכי פירוק או הבראה מעמד הנושים משמעותי מאוד- בחדלות פירעון אין מספיק כדי לשלם לכל הנושים ולכן מתחילים לפרוע ע"פ הסדר המופיע בדין. אם רוצים להיכנס לשלב הבראה יש צורך לקבל את אישור הנושים. הגישה הצרה אינה ריאלית בעידן בו לנושים מעמד משמעותי מאוד מבחינת החברות. דיני החברות מחויבים להגן על הנושים, ולמעשה ההתייחסות לנושים הכרחית ומשמעותית. ניגודי אינטרסים בולטים מאוד בחברה ומתוארים באופן מאוד יפה ע"י הבעיה המרכזית של דיני החברות היא **בעיית הנציג**.

**תיקון מס' 20 לחוק החברות-** עוסק בהגבלת שכר הבכירים בחברות ציבוריות. אין מחלוקת על כך שיש צורך להגביל את שכרם- בחברות ציבוריות בהן משקיע הציבור באמצעות קרנות פנסייה קופות גמל וכו'. ועדת נאמן קבעה כי אין לקבוע מספר שרירותי- אלא יש ליצור מנגנון שיוכל לקבוע שכר מתאים והולם בכל סיטואציה. התיקון קובע כי יווצר מנגנון להגבלת שכר שלמעשה **מנטרל מהמנגנון את הגורמים האישיים לקביעת שכר.** כל חברה ציבורית תתבקש תוך חודש מיום חקיקת החוק למנות ועדת **תגמול בה יהיו חברים דירקטורים ציבוריים**- **בלתי תלויים.** ועדה חפה מאינטרסים זו תקבע את מדיניות התגמול של החברה. ועדה זו תבדוק את האופי הספציפי של החברה, התחום שבו היא עוסקת, הסיכונים וכו'. לדוג' שוק הנדל"ן בארה"ב שבקריסה- אם נגדיר את קריטריון השכר של המנהל כתלוי ביצועיים באופן אובייקטיבי ולא סובייקטיבי אז מנהלים לא ירצו לנהל את חברות הנדל"ן גם אלו המצליחות למעשה. לעומת זאת בארץ- שוק הנדל"ן בארץ פורח ולכן אם יש מנהל שפעל באופן לא מוצלח והביא את החברה להיות במצב נחות יותר מכל המתחרים לא הגיוני שיקבל רווח עודף. לעומת זאת עמית שלו מארה"ב שהצליח לשמור על החברה בהפסדים מינימאליים לעומת חברות אחרות נרצה לתגמל אותו. דו"ח ועדת התגמול יעבור להצבעה בדירקטוריון ולאחר שיעבור שם יעבור להצבעה באסיפה הכללית של בעלי המניות. בהצבעה של בעלי המניות תיקון מס' 20 קובע שקולותיו של בעל השליטה או מי מטעמו לא ייספרו ולא יובאו בחשבון- כלומר מדיניות התגמול אמורה להיות מאושרת ע"י הציבור או ע"י המשקיעים- בעל השליטה לא יהיה מעורב כלל בקביעת משכורות הבכירים. זהו מנגנון **say for pay**- אנחנו נותנים לבעלי המניות מהציבור להשמיע את קולם ולהשפיע. כאשר מעבירים לציבור את ההחלטה יש לכך גם **סיכון-** בעל מניות מאוד קטן שיש לו סכסוך עם בעל השליטה יכול לסחוט באמצעות בחירה זו את בעל השליטה. כדי למנוע מצב של ניוון החברה, במצבים בהם מדיניות התגמול נפלה באסיפה הכללית אבל ועדת התגמול והדירקטוריון משוכנעים שהמדיניות הוגנת וסבירה ויש נימוקים למה היא נפלה בגלל אינטרסים אישיים ניתן להחזיר את הדיון לדירקטוריון ולאשר שם את המדיניות תוך נימוקים ברורים. יש להבחין בין השוק האמריקאי לשוק הישראלי- לא ניתן להעתיק מודלים אח לאחד כי השווקים הם שונים. השוק האמריקאי הוא שוק מבוזר- ברוב החברות אין בעל שליטה, המניות מפוזרות אצל הציבור- אצל בעלי המניות. לעומת זאת השוק בישראל ההוא שוק מאוד ריכוזי- רוב החברות מנוהלות ע"י בעלי שליטה ולכן הוקמה בשנה שעברה ועדת הריכוזיות. אנחנו בעצם מתמודדים עם בעיית ריכוזיות מאוד אקוטית- **בעיית הנציג המשמעותית היא בין הרוב למיעוט.** התיקון לחוק למעשה אומר כי לא יהיו מעתה מעבר לחברות אם ובת- כלומר בעל שליטה לא יוכל לשלוט גם בחברה ג' וד'. בחלוקת דיבידנד למעשה בעל השליטה יצטרך לתת 97% על כל 3% שלו בחברה, ולכן מה שהוא כן יעשה זה לתת משרות ניהוליות בכירות למשפחתו כדי למשוך שכר נפרד. המטרה שלו לשמור על רווחית אך לא יותר מידי- כי הוא אומנם מנהל אותה אבל האחוז שלו בה נמוך ולכן הוא לא מפיק ממנה הרבה. בתיקון 20 לחוק נקבע כי בחברה נכדה ומטה (ג' ומטה) הsay הסופי הוא של בעלי המניות באסיפה הכללית ולא של בעלי השליטה- **אם האסיפה דוחה את מדיניות התגמול היא לא תעבור.** תיקון מס' 20 לחוק החברות בנושא שכר הבכירים **נכנס לתוקפו ב12/12/12**. כיוון שהייתה תקופה של כמה שבועות בין החקיקה לבין הכניסה לתוקף, היה מירוץ של חברות לאישורי שכר בכירים באופן מאוד מופלג מבחינת ההטבות שבחירים קיבלו, זאת כדי להספיק לפני שהתיקון נכנס לתוקף. הרשות לניירות ערך הזהירה מפני זאת, חלק חשבו פעמיים אך הרוב לא. כתוצאה מכך הוגשה תביעה נגזרת. אותן חברות, למשל החברה לישראל- ניר גלעד קיבל אופציות בשיעור של 25 מיליון ₪. הוא לא יכול היה לקבל זאת כנראה לאחר ה12/12 כי היה קשה לוועדות הגמול להצדיק התנהגות כזו ולכן הזדרזו להעביר זאת טרם כניסת החוק. בעל מניות בחברה לישראל הגיש בקשה לתביעה נגזרת, הדירקטורים הם אלו שאישרו את ההחלטה הזו ולכן בעל מניות בה הגיש תביעה בשם החברה, ועל כן יש צורך באישור מקדמי של ביהמ"ש. התביעה הוגשה לביהמ"ש הכלכלי להחלטתם.

**פס"ד של ביהמ"ש הכלכלי בת"א ברשת פלד גבעוני**- רפי פלד היה מפכ"ל המשטרה, מדובר בפרשה ותיקה שההליכים בה נמשכו למעלה מ7 שנים. הסוגייה המעניינת היא נושא עסקאות מבעלי עניין- לקחו כספים מחברות ציבוריות (כספים של הציבור הרחב) והעבירו אותן לחברות פרטיות (כיסיים פרטיים). עסקה כזו שיש עניין לגורמים בחברה היה צריך להעביר ע"פ מנגנון שבו למי שיש עניין אישי בהחלטה מנוע מלהשתתף בה

**חוק החברות**- נחקק ב1999- זהו הסדר שמה שקדם לו הייתה פקודת החברות. הפקודה נחקקה ב1929 בתקופת המנדט והיא עברה ניסוח מחדש ב1983. הפקודה בשימוש חלקי בנושאים- שעבוד נכסי חברה ופרוק חברה. ההבחנה בין שיעבוד חברה לשעבוד יחיד מסרבלת ואף גורמת לעיתים לטעויות. אין הגיון בהבחנה זו והיא אף מיותרת ולכן אמורים לאחד בהצ"ח דיני ממונות (בקודיפיקציה). פרוק חברה- חוק החברות צריך להיות מיוחד לחיי החברה- תחום שלב המוות והפרוק של החברה צריך להיות בנושא בנפרד. פקודת החברות הושתתה על יסודות **המשפט האנגלי** וגם הפסיקה לאורך השנים שפירשה את פק' החברות בעצם פנתה למשפט האנגלי והסתמכה על הפסיקה האנגלית. מגמה זו השתנתה בשנות ה-80 לאור חוק יסודות המשפט שניתק את הזיקה למשפט האנגלי. היום מסתמכים על תקדימים מהמשפט האמריקאי. כשחברות ישראליות רוצות לפעול מול חברות זרות העובדה שיש כאן חקיקה מתקדמת שווה המון כסף משום שהיא מאפשרת פתרונות משפטיים טובים יותר למשקיעים ובעלי עסקים במצבי משבר, כמו כן נותנת הגנה טובה יותר לנושים, עוה"ד פועלים במישור הבינלאומי. דלוור היא בירת דיני החברות של ארה"ב.

**מניה** היא אוסף של זכויות כלפי החברה. זו לא זכות כלפי כל העולם אלא זכות ספציפית שהחברה נדרשת לכבד. הזכויות האלו נקבעות בדין ובתקנון החברה. המניה מקנה לבעליה (ס' 188) **זכות להצביע באסיפה הנגזרת מכמות המניות שיש לך**.

**דיבידנד** הוא הזכות להשתתף ברווחי החברה- נגזר מהמילה לחלק. כאשר שיעור החלוקה – כלומר החלק היחסי של כל בעל מניה נגזרת בהחזקה שלו. הזכות הזו אינה אוטומטית- אם יש רווחים בחברה אני לא יכול אוטומטית לדרוש את קבלתם אלא החברה צריכה להחליט לחלק דיבידנד, כלומר היא תלוית החלטת החברה. היא למעשה מאפשרת לבעל המניות להפיק תועלת אישית מהעובדה שהחברה צוברת רווחים ומקנה לו חלק בהם. **ס' 248 לפקודת החברות**- לבעל מניות יש חלק יחסי ברכוש החברה כאשר היא מתחסלת- מתפרקת. הזכות של בעל המניות לקבל חלק יחסי מהחברה היא זכות שיורית- היא חלה רק על מה שנשאר אחרי שחילקנו לנושים.

מניה יכולה להקנות זכויות נוספות אילו הן כתובות בתקנון. תקנון יכול להגביל גם את שלושת הזכויות שלעיל. מניה היא מוצר גמיש היא בעצם מאפשרת לחברה לעצב כרצונה את המניות שהיא מנפיקה- היא יכולה להנפיק את כל המניות מאותו סוג או מניות מסוגים שונים לצרכים שונים. כאשר לאדם יש מניות בחברה המקנות לו שליטה אז מכנים אותו בעלי החברה אך זה לא מדוייק. בעבר היה נהוג לדבר על שיירהולדר- כאילו יש להם חלק בחברה—היום מכנים אותם סטייקהולדר- בעלי עניין בחברה.

**הבורסה**- היא מקום מפגש של כל מי שמעוניין למכור ולרכוש סחורה מסויימת. בורסה לניירות ערך זהו שוק מודרני ומסודר שבו רוכשים ומוכרים ניירות ערך, מן חוזה מול החברה.

**נייר ערך-** הוא למעשה חבילה של זכויות כלפי החברה. הבורסה משמת כמתווכת בין רוכשים למוכרים. היא מאפשר למי שרוצה למכור נייר ערך להגיע לקונים- היא חוסכת את הצורך לחפש בעצמנו את הקונים. **הייעוד העיקרי של כל בורסה- בעולם זה לעודד ולפשט פעולות בשוק המשני ולכך יש גם השלכות עקיפות על השוק הראשוני.**

**שוק ראשוני**- זו הפעולה הראשונית שהתבצעה אי פעם במניה. זו בעצם הנפקת המניה. המנייה נוצרת יש מאין- היא נולדת. כמו שחברה מייצרת מוצרם פיזיים חדשים אז הנפקה היא ייצור של מוצר ארטילאי- המניה. כאשר מתבצעת פעולה בשוק הראשוני- **זורם כסף לחברה**- כך החברה מגייסת מימון. בהנפקה היא למעשה מגייסת כסף מציבור המשקיעים בשוק ההון.

**שוק משני**- בשוק זה נסחרים מוצרים שהונפקו בשוק הראשוני. מכירת מנייה בשוק המשני היא בעצם מכירה מבעל מנייה אחד לבעל מניה אחר. זו מכירה של מנייה שכבר קיימת בשוק- לא נוצר משהו חדש ולכן הפעולה הנ"ל לא מכניסה כסף לחברה. ברגע שמכרתי מנייה של טבע היא לא מעורבת בעסקה ואף לא מקבלת מכך כסף. בעל המנייה הקודם הוא זה שמקבל את התרומה.

עיקר החשיבות של הבורסה מתבטאת בכך שהיא בעצם **מאפשרת מכירה של המנייה בכל עת.** הבורסה מאפשרת למנייה להיות מוצר עובר לסוחר. היא מגדירה את הסחר בין בעלי המניות. **בזכות הפעולה בשוק המשני יותר ויותר נכונים לרכוש מניות בשוק הראשוני.** הבורסה למעשה מעודדת לא רק את הפעילות בשוק המשני אלא את עצם ההשקעה בחברות מסחריות. לעובדה שאדם יודע שאינו תקוע עם ההשקעה והסחירות במנייה נוחה יש חשיבות גדולה.

**אי פריקות**- ההתאגדות כחברה מאופיינת ע"י עיקרון אי הפריקות. בדיני קניין במקרה בו יש שותפים- שותף יכול בכל רגע נתון לפרק את השותפות ולמכור את חלקו בקרקע. ההשלכות של מעשה זה על חיי המסחר והכלכלה מזעריות . לעומת זאת בדיני החברות לא ניתן לפרק חברה בצורה כזו- יש לכך השלכות מרחיקות לכת לא רק על בעלי החברה אלא על רבים נוספים- עובדים שיאבדו את מקור פרנסתם, ספקים שפועלים מול החברה, צרכנים וכו'. דיני החברות לא מאפשרים לבעל מנייה להחליט על דעת עצמו לפרק את החברה. **הגורם המאזן הוא הסחירות והעבירות בבורסה.** החברה נשארת שלמה ואני יכול להעביר ולמכור את המניות. הברוקר יימכור את המניות בתנאים שיציב לו בעל המניות (למשל סכום מינ').

יש **אינטרס כללי** **חברתי** כי חברות יגייסו כסף מהציבור לצורך פעילותן והבורסה היא זו שבעצם מאפשרת לממש את האינטרס הזה. ככל שיהיה יותר משאבים לכלל החברות- אז הפעילות העסקית תהא ענפה יותר ובסופו של דבר תשתפר גם רמת החיים האישית של הפרטים. כאשר חברות מצליחות לגייס כסף אז יש בסיס מימוני רחב יותר לכל המשק והפעיות הכלכלית גדלה. ככל שהמשק צומח יותר יש יותר מקומות עבודה, יותר פעילות- רמת החיים עולה. ככל שתהא צמיחה תהא פחות אבטלה, ההכנסות יגדלו והמשק יפרח. אך אם חברה רוצה לגייס כספים מהציבור הרחב הרישום בבורסה כדאי עבורה, הבורסה היא מקום מעולה למצוא משקיעים פוטנציאליים, והמשקיעים לא יחששו 'להיתקע' עם ההשקעה שלהם.

כשחברה מנפיקה לציבור היא הופכת לחברה ציבורית החלות עליה נהלים מאוד משמעותיים וכבדים ההופכים את ההתנהלות לכבדה יותר ולכן חברה שלא זקוקה למימון תעדיף לא להפוך לחברה ציבורית. **בחברה ציבורית המחוקק מגן על הציבור. חברה פרטית-** חברה שאינה חברה ציבורית. כלומר, המניות של חברה פרטית לא מוחזקות בידי ציבור גדול ורב אלא מס' מצומצם של מחזיקים- שותפים. חברות שלא מגיסות מימון מהציבור הן חברות פרטיות שלא חל עליהם הנטלים החלים על חברות ציבוריות מכח החוק. **חברה ציבורית**- חברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסה או שהוצעו לציבור על פי תשקיף כמשמעותו בחוק ניירות ערך, או שהוצעו לציבור מחוץ לישראל על פי מסמך הצעה לציבור הנדרש לפי הדין מחוץ לישראל, ומוחזקות בידי הציבור.אע"פ שרק אחוז קטן מהחברות בישראל הן ציבוריות מדובר **בחברות הגדולות במשק**- אלו הן חברות המעסיקות כחצי מכח העבודה במשק, הדומיננטיות שלהם חשובה ביותר והם בעלי השפעה עצומה על הכלכלה. בעבר קרוב ל80% מהמימון שחברות היו מגייסות היה מגיע כהלוואות בנקאיות, כיום יותר ויותר חברות נשענות על **אשראי חוץ בנקאי**.

**דוגמת תנובה-** תנובה הייתה חברה פרטית שנוהלה ע"י מחלבות של קיבוצים ומעולם לא הצטרכה לדווח לשוק ההון. היא נרכשה ע"י קבוצת מבטח שמיר שהינה ציבורית וזו הייתה חייבת לחשוף גם את הנתונים על תנובה- תנובה התנגדה. ברגע שחברה ציבורית היא חייבת להיות שקופה ולחשוף את נכסיה. השוק לניירות ערך הפסיקו לסחור במניות של מבטח שמיר עד שתפטר הבעיה הזו- למעשה אין שוק שבעלי המניות יכולים למכור. בלי המאזנים של תנובה לא ניתן לתת מחיר למניות מבטח שמיר ולא ניתן לסחור בהן. שמיר נאלץ למכור את תנובה חזרה לבעלים פרטיים כדי להגן על בעלי המניות. ברגע שחברה ציבורית רוכשת חברה פרטית (או חלק ממנה) אותה חברה פרטית מחוייבת לשקיפות של חברה ציבורית.

**אג"ח**- היא התחייבות של החברה לשלם בעתיד למי שמחזיק את האיגרת תשלומי ריבית ולהחזיר את קרן ההלוואה בתנאים ובמועדים שנקבעו והוסכמו מראש. זוהי למעשה עסקת הלוואה לכל דבר. החברה לווה כסף ממי שרוכש את איגרת החוב. מי שרוכש הוא למעשה מלווה לחברה והלוואה זו יכולה להיות הלוואה מובטחת או לא מובטחת. אם היא הלוואה מובטחת אז וודאי שהריבית עליה תהא נמוכה יותר לאור הקשר הישיר בין סיכון לתשואה. **אג"ח מובטחת** – איגרת חוב שהתחייבות החברה לפיה מובטחת במשכון על נכסי החברה, כולם או מקצתם. גם בבנק ניתן לעשות זאת דרך אג"ח אך הוא לא מונפק בשוק ההון. **מה הנפקות בין השניים**? כאשר אני פונה לציבור הרחב אני למעשה פונה למלווים רבים ולחברה כדאי פעמים רבות לפנות למלווים רבים משום שכך תקבל **תנאים נוחים יותר.** הציבור פחות עקשן ועמדתו נחותה ביחס לבנק. בנק כמלווה יחיד חזק יכול המון פעמים להכתיב לחברה את התנהלותה. בנוסף, בד"כ כשהולכים לשוק ההון ניתן לגייס **סכומים גדולים** יותר מאשר מהבנק היות והבנק מוגבל מבחינת כסף שהוא יכול להשקיע בחברה. **אם חברה לא הנפיקה מניות לציבור אלא רק אג"ח לציבור היא לא הופכת לחברה ציבורית.** חברה פרטית שהנפיקה אגרות חוב לציבור המחוקק הכיר בכך שגם חברת אג"ח פרטית חושפת במידה מסויימת את הציבור לסיכון ולכן **בתיקון מס' 17** המחוקק החיל עליה חלק מתנאי הממשל התאגידים- אלו הרלוונטיים לאג"ח, זאת למרות היותם פרטיות לשם הגנה על ציבור המשקיעים באג"ח.

בעל מניות- משקיע בחברה מול מחזיק אג"ח- מלווה לחברה:

* **תשואה קבועה מראש-** אגרת חוב מקנה למי שמחזיק בה תשואה קבועה מראש על ההשקעה שלו. מנייה לא מבטיחה למי שמחזיק בה קבלת סכום כלשהו. במניה אני יכול שלא לראות שום תשואה- אולי החברה כלל לא מרוויחה, או מצב בו חברה תניב תשואה של עשרות מונים על מה שאג"ח יכול לתת. למשל אם בחברה לקידוחי נפט מצאו באר אז כמובן שהתשואה תהא עצומה ואז אם החברה תחלק דיבידנד או מחיר המנייה יקפוץ משמעותית ואפשר יהיה למכור אותה ברווח. הסיכון של בעל מניה גבוה יותר ולכן התשואה הצפויה היא גבוהה יותר.
* **מועד פירעון קבוע מראש-** אג"ח יוצרת יחסים חוזיים בין הצדדים- בין החברה לבין מי שמחזיק את האג"ח שבמסגרתם מוטלת על החברה התחייבות להחזיר את הכספים שהיא לוותה בתאריך מסוים עם ריבית מסויימת כפי שנקבעה. אם אגרת חוב לא נפרעת במועד זו הפרת חוזה אז מי שמחזיק באגרת החוב עומדים לו צעדים שונים בגין הפרת החוזה. לעומת זאת במניה בשום שלב החברה לא מתחייבת על מועד שבו היא תעביר כספים- יש רק הסכם האומר כי בעל המניה זכאי לחלק יחסי ברווחי החברה, שיחולקו אם אכן יוחלט לחלק דיבידנד.
* **עדיפות בחדלות פירעון- בעל אג"ח קודם בסדר הפירעון לבעל מניה**. כלומר בעת חדלות פירעון התביעה של בעלי מניות היא תביעה שיורית- רק מה שנותר לאחר שפורעים את חובות הנושים- למחזיקי האג"ח (בעל אג"ל הוא למעשה נושה).
* **שליטה**- בעל מנייה זכאי בד"כ להפעיל את מנגנוני השליטה בחברה. למשל בעל מניה משתתף באסיפה הכללית הקובעת את הרכב הדירקטוריון- בהתאם לשיעור ההחזקה שלו יש השפעה על מה שקורה בחברה לעומת בעל אג"ח. נושה חזק המלווה הרבה לבעל חברה יכול גם כן להיות בעל השפעה בחברה אך אינו חלק מהאסיפה ואינו בא במגע עם החלטות יומיומיות של החברה.

**הסיכון לבעלי האג"ח הוא במקרה של תספורת**. תספורת היא בעצם קיצוץ חלקים מהחוב. במידה ואין לחברה כיצד לפרוע חוב זו הפרת חוזה. אפשר לנקוט בסעדים שהסכם האג"ח מקנה- למשל להביא לפירוק החברה- רק שצעד זה בד"כ לא מיטיב עם אף אחד- כי נושים לא מבוטחים לא רואים כלום ונושים מובטחים סופגים הרבה עלויות, לכן עשויים להציע תספורת- פורסים את החוב לאורך זמן כך שהחברה תוכל לפרוע קצת בכל פעם, ניתן להמיר למניות למשל, המניות יהיו שוות כסף אם החברה אכן תעבור לפסי התייעלות. מנהלים מו"מ כזה עם כל אסיפת נושים- מנסים להגיע להסכמה כי לא משתלם לאף אחד לפרק את החברה. **תיקונים 18-19 לחוק החברות** הכניסו מנגנון שמפקח מטעם המדינה **שמייצג את מחזיקי האג"ח** במו"מ מול החברה ובעלי השליטה- כלומר אם בעל החברה מציע תספורת תפקידו של המפקח זה לראות כי בעלי האג"ח יקבלו הסכם הוגן.

**פרשת אידיבי ודנקנר**- לאחרונה שר האוצר ונגיד בנק ישראל הקימו ועדה בעקבות אותן התספורות שעליהם אנו שומעים כאשר הקש ששבר את גב הגמל זה המקרה של דנקנר עם הבנק הלאומי , התספורת שמנכל"ית בנק לאומי רקפת רוסק עמינח הסכימה לתת לדנקנר ומחלה לו על חלק מהחוב. בעקבות הסערה הציבורית בנק לאומי כינס את הדירקטוריון והחליטו שהם משעים את ההסדר. בנוסף שר **האוצר ונגיד בנק ישראל הקימו ועדה לבחינת הסדרי חוב**. בשלב הראשון בוחנים את הפרשה של מתן ההלוואה מצד לאומי והויתור על חלק מהחוב יש להיות מודעים לכך שאנו מדברים על שתי תקופות שונות ויש לבחון כל החלטה בהתאם לתקופה בה היא התקבלה. התקופה הראשונה- בה ניתן האשראי, והתקופה השנייה- ב2013 החברה הלווה נמצאת בקשיים ולא מצליחה לפרוע את החוב ואז צריכה להתקבל החלטה נוספת על תספורת או על איזשהו הסדר חוב. ההחלטה הראשונה היא ההחלטה על מתן האשראי – האם כשבנק לאומי נותן הלוואה כ"כ גדולה ללווה מסוים הוא בחן היטב שאותו לווה יכול לפרוע את חובותיו, שיש לו מספיק ביטחונות? האם העבודה שעשתה רקפת רוסק עמינח הייתה טובה או רשלנית? במצב שנגיע למסקנה שהאשראי היה לא מספיק מובטח או שהיה צורך לקחת ריבית גדולה יותר , היו צריכות להיות נורות אזהרה אז נושאי המשרה בעצם הפרו חובת זהירות. אבל נכון להיום אף אחד לא הביא מספיק נתונים כדי להראות שכשניתנה אותה הלוואה מנכ"ל סביר או יו"ר דירק' סביר לא היה אמור לתת אותה. כלומר אין לנו שום אינדיקציה לכך שאכן הופרה חובת זהירות אך יש לבחון את השאלה העובדתית הזו וזו שאלה אחרת לחלוטין מהשאלה מה קורה עכשיו ב2013 כשיש הלוואה שניתנה ולא ניתן לפרוע אותה והשאלה לא תלויה במה נכריע לגבי השאלה הראשונה. השאלה עכשיו כאשר ניתן כבר האשראי והלווה על סף חדלות פירעון האם ראוי לבנקים להגיע איתו להסדר חוב? מנכ"ל של בנק שמוותר ללווה על חוב כשהוא יכול לפרוע למעשה מפר חובת אמונים. אם יוכח שאידיבי יכולה להחזיר ומנכ"לית הבנק ויתרה היא מפרה את חובת האמונים לבנק משום שהכסף הוא לא שלה, אם היא מוותרת על כסף שאמור להיכנס לבנק היא מפרה את חובת האמונים לבנק. הסדר החוב אומר שכל צד ילך לקראת הצד השני , בנק לאומי מכיר בכך שהוא לא יקבל את כל הסכום שהלווה כי זה המצב , ולכן הוא אומר שהם יעשו פריסה של חוב ובתמורה בעל השליטה יזרים כסף נוסף לחברה. אלו שתי חלופות ששתיהן לא מדהימות השאלה איזו אופציה רעה פחות. בנק ששוקל את הדברים הללו ובוחן את שתי החלופות אמור להגיע למסקנה שעדיף לקצץ בחוב ולקבל יותר מאשר לפרק ולקבל פחות. **את הועדה צריך להנחות מדיניות של צימצום נזק** , כלומר להסכים להסדר חוב אם ורק אם יש בו כדי להבטיח תמורה טובה יותר למלווה מכל חלופה אפשרית אחרת. האם **אין עוד מטרות ראויות שיש להכניס להסדר?** למשל להעניש חברה שלווה ולא מחזירה את חובותיה? לקנוס? להחרים חברה שלא עומדת בהתחייבותיה? התשובה הזו שלהעניש ולהעדיף לגבות פחות ולא לעשות תספורת זה נזק ברור של הציבור- כל פיתרון כזה יש לו מחיר והמחיר הוא תספורת הרבה יותר גדולה וזה מחיר שעל הציבור לשלם.

**תביעה ייצוגית גדולה נגד חברת טבע-** טבע החל משנת 2000 לא חושפת את שכר הבכירים שלה ולמעשה בעלי המניות לא יודעים כמה עולה להם לשלם משכורות לבכירי החברה. טבע פועלת כך משום שחל עליה ההסדר של הרישום הכפול. חברות שנסחרו בשווקים גדולים כמו הנאסד"ק בארה"ב- הבורסה בישראל הבינה שאינה יכולה להתחרות בהם מבחינת אפשרות המימון ולטבע לא מספיק שוק ההון הישראלי- הבורסה הישראלית כדי להיות מספיק אטרקטיבית אפשרה להם להיסחר גם שם. חברה שנסחרת בבורסה בת"א מחוייבת בחובות גילוי מאוד משמעותיות שבהם היא חושפת בפני הציבור את מצבה- הבורסה בישראל מקלה על חברות שנסחרות בנאסד"ק ומוכנה להסתפק ולהכיר בדיווח ב נאסד"ק- זהו רישום כפול. טבע וגם חברות אחרות שפעלו אחריה- טענה מול כל רשות ניירות ערך שאינה מחוייבת לדווח את שכרם הספציפי של כל הבכירים אלא את הסך הכולל של תשלום של הבכירים, שכן יש לה פטור נוכח חוקי הדיווח במדינה אחרת. זה לא עולה בקנה אחד עם המדיניות לפיה יש להעניק שקיפות למשקיעים. הוגשה תביעה ייצוגית.

**פרשיית דנקנר**- ישנן חשדות חמורים לגבי תרמית בניירות ערך- לקראת הנפקה של מניות הקונצרן של איי די בי אחזקות, ע"פ החשד דנקנר דאג להמריץ את מחירי המניות- להעלות את מחיר המניות כך שהמחיר בעת ההנפקה לא משקף את שווי המניות. הוא עשה זאת באמצעות שני מקורבים שלו- הוזרמו ביקושים גדולים למניות איי די בי וכשיש ביקוש גדול מהיצע מחיר המניה עולה. לאור הביקושים החריגים התעוררו חשדות הרשות לניירות ערך. התגלו ממצאים בעייתיים מבחינת ההתנהלות של דנקנר, כולל העובדה שהוא ככל הנראה מימן את הרכישות. הטענה היא כי דנקנר הזרים כספים למימון המכירות וההנפקה החדשה הייתה במחירים מצוינים עקב זאת. ההנפקות היו בשיטת 'מסיבת קוקטייל לחברים' כלומר חבריו שהם בעלי עסקים בשוק גם כן קונים אלו מאלו מניות. על כן רבים מחבריו היו צריכים להעיד בחקירות אך למעשה הוא מכר להם ביוקר מניות שערכם האמיתי נמוך מזה.

**שעבוד צף/שוטף**- שיעבוד על כלל נכסי החברה, לא על נכס ספציפי אלא על מצבור גדול של נכסים, כאשר היתרון של השעבוד הזה שהוא לא מונע מהחברה לבצע עסקאות בנכסיה. הוא לא חוסם את החברה למכור את הנכסים או לשעבד אותה בהמשך, מאפשר לעשות עסקאות בנכסים בניגוד לשעבוד רגיל. כשהחברה פורעת את חובותיה- השעבוד הצף הופך לשעבוד קבוע- השעבוד הצף נוחת על החברה ותופס את כל הנכסים הנמצאים באותה עת, ממנים כונס נכסים שתפקידו לאסוף כמה שיותר נכסים להיפרע מהם. כדי למנוע הברחת נכסים כמעט בכל אגרות החוב בארץ הוסיפו הבנקים גם תנית הגבלה שאומרת שלחברה אסור למכור או לשעבד נכסים שכפופים לשעבוד הצף למעט מלאי עסקי ללא קבלת הסכמה מראש של בעל השעבוד הצף. כאשר רושמים ברשם החברות את השעבוד הצף+ תניית ההגבלה, מי שמבצע עסקה הנוגדת את ההגבלה חייב לבדוק אם קיים שעבוד צף. אם השעבוד הצף נרשם ברשם החברות ובוצעה עסקה הנוגדת את תניית ההגבלה, בעל השעבוד הצף גובר וזוכה לעדיפות.

**האישיות המשפטית הנפרדת של החברה**- חברה היא תאגיד בעלת **אישיות משפטית שנפרדת מהאישיות של בעלי המניות**. האישיות העצמאית של החברה מקנה לה **זכויות וחובות**- חברה יכולה להתקשר בחוזים, לרכוש נכסים, להחזיק בנכסים וכן להעבירם לגורמים אחרים, חברה יכולה לתבוע ולהיתבע בשמה היא- היא רשאית להיות צד להליך משפטי. **ס' 4 לחוק החברות**- מעגן את עקרון היישות המשפטית הנפרדת של החברה כאשר הסיפא אומרת שהכל בתנאי שהיא מתיישבת עם אופייה- לדוגמא לא ניתן להינשא לחברה, חברה לא מצביעה בבחירות. **פס"ד סלומון נ' סלומון-** זהו פס"ד משלהי המאה ה19 שעסק בסוחר יהודי שהיה לו בית מסחר לעורות ולייצור נעליים. בשלב מסוים הוא החליט להפוך את העסק הפרטי שלו לחברה ומקים את חברת סלומון בע"מ שהנפיקה 20,007 מניות. לעצמו הוא לקח 20,001 ועוד 6 מניות הוא חילק לששת בני משפחתו. ע"פ הדין שהיה באותה עת באנגליה היה צריך שבעה בעלי מניות מינימום לחברה. הוא מכר את העסק שלו לחברה, חצי מהתמורה החברה שילמה במזומן וחצי מהתמורה הפך לחוב לסלומון- למעשה סלומון הפך לנושה של החברה ולבעל מניות בה. החברה הנפיקה אג"ח לסלומון על חובו במקביל לבעלות שלו בה. סלומון רצה להבטיח את פרעון החוב ולכן הוא רשם שיעבוד צף על נכסי החברה לשם הבטחת התשלום. סלומון נתן הלוואת בעלים לחברה. לאחר זמן מה החברה המשיכה לקחת הלוואות מגורמים אחרים ללא שעבוד. החברה נקלעה לקשיים ולא הצליחה לפרוע את חובותיה ומונה לה מפרק. מפרק החברה דרש כי סלמון יפרע בעצמו את החובות לנושים כי לטעמו אין הבחנה בין סלומון האיש לחברה- יש זהות מוחלטת בין שניהם. סלומון הפסיד בערכאות הנמוכות אך זכה בבית הלורדים**. בית הלורדים קבע כי לחברה יש אישיות נפרדת מזו של סלמון- החברה היא זו שלוותה מהנושים ולא סלומון האיש.** כיום, בס' 6ג לחוק החברות יש סעד שנקרא **הדחייה**- הדחיית חובות שמאפשר בנסיבות קיצוניות כאלו של הלוואת בעלים להדחות את חובו של הבעלים לסוף התור. זהו סעד פחות טריוויאלי אך היום בודקים יותר לעומק ובמקרים חריגים ניתן להשתמש גם בסעד זה. **פס"ד לי נ' לי-** מר לי הקים חברה למטוסי ריסוס- הוא היה בעל מניות של החברה, מנהלה וכן עובד בה (טייס). קרתה תאונה המטוס התרסק והוא נהרג. האלמנה התעשתה במהרה והחליטה לתבוע את החברה בשל תאונת העבודה- היא תבעה לפיצויים. למעשה היא ירשה את מניות החברה- היא הייתה בעלת המניות- היא בעצם תובעת את החברה שבבעלותה. הביטוח הלאומי התגונן בתיק בגלל שלחברה לא נשאר כסף כדי לפצות. אם אין לחברה איך לפרוע אז היא לא הצד הרלוונטי- הנכס היחידי שהיה לחברה היה המטוס- שממנו לא נשאר הרבה- אם ייפסק כנגד החברה ביטוח לאומי יצטרך לשלם. הביטוח הלאומי טען שלי והחברה הם הינו אך, הם זהים. לא ייתכן שהוא גם החברה וגם העובד שכפוף לה- אי אפשר להיות מעביד ועובד ולכן גורס הביטוח הלאומי שאם אין יחסי כפיפות לא מדובר בתאונת עבודה. **ביהמ"ש פסק כנגד טענת הביטוח לאומי ובעד האלמנה**. אין מניעה שאותו אדם יהא גם בעל מניות, גם מנהל וגם עובד. לחברה יש אישיות משפטית נפרדת מזו של בעלי המינות שלה ולכן מר לי אינו החברה ואם כך החברה היא מעביד והוא העובד. הוא אכן גם בעל מניות ואכן גם מנהל וכן עובד- טייס בה. יש לראות האם היה הסכם עבודה בן הצדדים- בכתב בע"פ או בהתנהגות. בקרה הנ"ל היה הסכם כתוב בין הצדדים. **פס"ד רוזנצוויג נ' רוזנצוויג**- רוזנצוויג היה בעלים של מאפיה, וגם מנהלה ועובד בה. במהלך עבודתו במאפיה הוא החליק ואיבד חלק מידו. נגרם לו נזק גוף ממכונה שלא גודרה כמו שקובע החוק. הוא תבע את החברה שבבעלותו על תאונת עבודה, בטענה שהחברה התרשלה מפי שלא גידרה ככפי שנדרש ע"פ החוק. ביהמ"ש מאפשר לו להגיש תביעה כי לחברה יש אישיות משפטית נפרדת מזו של בעליה. בהנחה שיש לחברה כסף במקום ההליך המאוד ארוך הוא יכול למשוך כדיבידנד- הסיבה היא **שעל דיבידנד יש מס משמעותי**- פיצוי על נזקי גוף פטור ממס. לכאורה היו צריכות להיות שתי תביעות משפטיות הראשונה של העובד מול החברה והשניה של החברה כנגד המנהל שהתרשל וגרם לכך שהחברה תחוייב. ביהמ"ש ידע שין שום סיכוי שבעולם שהתביעה השנייה תתנהל ותוגש- יש אינטרס להרתיע מנהלים מתרשלים. ביהמ"ש קבע כי אכן מגיעים לעובד פיצויים אך יש לו אשם תורם של 100% ולכן לא מקבל כלום. ביהמ"ש אומר כי רוזנצוויג שהוא המנהל אחראי על גידור המכונה, אז אם המנהל לא מילא את החובה האחריות שלו לגידור המכונה מיוחסת לחברה (אחריות שילוחית)- אם זה מיוחס לנתבע אז זה ממש לא אשם תורם. אשם תורם מיוחס לתובע- כשמדובר באותו אדם קשה להגיד שכשהוא התרשל אז זה רק המנהל ולא גם העובד. **פס"ד אחוזת רחמים**- עוסק בחברת גוש חלקה. הקרקעות המוסדרים בישראל ניתנים לזיהוי לפי גוש חלקה ולכן זה המזהה העיקרי. בעבר היו עושים שימוש בחברה שנקראת חברת גוש חלקה על שם הגוש וחלקה שבבעלותה. כלומר לחברה נכס אחד בו הייתה מחזיקה ועסקאות בקרקע הזו היו מבוצעות ע"י העברת מניות מאחד לשני. הקצאה והדחה- ובמקרה כזה יש פטור ממס מקרקעין. המחוקק זיהה את הפרצה וכבר ב1963 הוא תיקן וחוקק את חוק מיסוי מקרקעין שאומר כי עסקה במניות של חברה שעיקר נכסיה זה מקרקעין- איגוד מקרקעין- נחשבת לאירוע מס. גב' אפרים הקימה חברת גוש חלקה- היא היתה בעלת המניות והמנהלת. היא רצתה לרכוש קרקע מקשיש שהתכוון למכור לחברה שבבעלותה רבע מהקרקע שבבעלותו- לשם כך הוא נתן לגב' אפרים ייפויי כח- ייפוי כח בלתי חוזר וגם אחד רגיל. היא פעלה במרמה ועשתה שימוש בשני ייפויי כח כך שהיא בעצם לא העבירה לבעלות החברה רבע אלא שני רבעים כלומר חצי מקרקע הקשיש. לאחר מכן מכרה את מניותיה בחברה לקונים תמי לב שמכרו גם הם את המניות לקונים נוספים תמי לב. מונה לקשיש אפוטרופוס שבדק את נכסיו וגילה את התרמית והגיש תביעה להשבת רבע המגרש הגזול. בעלי המניות החדשים אמרו כי עומדת לרשותם הגנה של **תקנת השוק במקרקעין ס'10 לחוק המקרקעין.** הם טענו כי בדקו בטאבו את המרשם, שילמו תרומה, היו תמי לב ולכן היות ועמדו בכל התנאים- הקניין שלהם נקי. מנגד אמר האפוטרופוס כי הם לא באמת קנו מקרקעין- הם רכשו מניות של חברה- אם הם לא עשו עסקה במקרקעין הם לא יכולים להנות מתקנת השוק במקרקעין. זוסמן שקבע כי לחברה אישיות משפטית בפני עצמה והחברה היא זו שרכשה את הקרקע ולא בעלי המניות. רכוש החברה הינו שלה ולא של הבעלים. לכן כשהחברה רכשה את המקרקעין היא בוודאי לא הייתה תמת לב- הרי את הפעולה מטעם החברה ביצעה הגב' אפרים שרקחה את המזימה ולכן החברה עמה לא יכולה ליהנות מהגנת תקנת השוק. זוסמן מגן על עיקרון האישיות המשפטית הנפרדת ואף על פי שברור שלמעשה הם רכשו מקרקעין הוא אומר כי רכשו מניות בחברה ולא מקרקעין.

**הגבלת האחריות**- אם החברה מפסידה החשיפה של בעלי המניות מוגבלת לגובה השקעתם בחברה. במידה והחברה קורסת אי אפשר להיפרע מנכסי בעליה אלא מנכסי החברה בלבד- הדבר היחידי שבסיכון הוא הכסף שהושקע בחברה. ההפרדה הזו חיונית כדי לעודד יזמות ואנשים מוכשרים להשקיע. כדי לאפשר את אותן השקעות אנחנו מכילים את עיקרון הגבלת האחריות של בעלי המניות- ומפרידים בין הפעילות העסקית לחלק האישי. עקרון זה צריך להיות מצויין במפורש בתקנון החברה- **חברה צריכה לציין במפורש האם האחריות מוגבלת או לא** (ס' 35 לחוק החברות). **חברה בע"מ**- מניותיה בעירבון מוגבל- אחריות מוגבלת ולא ניתן לגשת לנכסי חבריה. חברות רבות בוחרות להתאגד ע"פ עיקרון הגבלת אחריות, בשל ה**יתרונות** הרבים:

1. **הגבלת האחריות מקטינה את עלויות הפיקוח על המנהלים**- לולא עקרון הגבלת האחריות בעל מנות היה צריך להשקיע משאבים עצומים כדי לפקח על המנהלים. היה לו חשש גדול מאוד שכל פעולה לא מוצלחת שלהם עלולה להסתיים בכך שייקחו מנכסיו הפרטיים. זהו סיכון לא משתלם ועלויות פיקוח שלא ניתן לעמוד בהן. עיקרון הגבלת האחריות מקטין את עלויות הפיקוח על המנהלים.
2. **עקרון הגבלת האחריות מקטין את עלויות הפיקוח על בעלי מניות אחרים**- לולא עיקרון הגבלת האחריות כל בעל מניות בחברה היה צריך בעצם לשאת בעלויות פיקוח ואיסוף מידע לגבי המצב הפיננסי של כל שאר בעלי המניות. כשהנושים לא יצליחו להיפרע מכיס העושר של החברה הם ייגשו לבעל המניות שיש לו את הכיס העמוק ביותר. לכן תמיד עדיף להיות בעל מניות בחברה שבה בעלי המניות בעלי אמצעים.
3. **מחיר המנייה**- עקרון הגבלת האחריות מבטיח מחיר מנייה הומוגני ומבטיח גם נזילות בשוק ההון. לולא עקרון הגבלת האחריות מחיר המנייה היה מושפע מהמצב הפיננסי של מי שמחזיק אותה. לא מספיק להעריך מה יש בחברה אלא גם בכיס הרלוונטי- זה היה גורם לחוסר אחידות במחיר המניה- רק עקרון הגבלת האחריות יוצר אחידות במחיר.
4. **עקרון הגבלת האחריות מעודד קבלת החלטות עסקיות באופן יעיל**- לולא עיקרון הגבלת האחריות ניהול החברה היה הרבה פחות יעיל כי היינו חוששים ליטול סיכונים עסקיים טובים. פעילות עסקית תמיד כרוכה בסיכונים. אם אין עקרון הגבלת אחריות אז החשש שכישלון עסקי יגרור את בעלי המניות לתביעות על נכסיהם הפרטיים היה מוביל לשיתוק וקיפאון. זה היה מעודד מדיניות עיסקית שמרנית וחוסם כל יוזמה עסקית.
5. **עקרון הגבלת האחריות יוצר תמריץ למנהלים שחוששים מהשתלטות על החברה לפעול ביעילות**- שוק השליטה הוא בעצם מנגנון שוק שנועד לצמצם את בעיית הנציג. אם מנהלים יודעים שהיה והוא דירדר את מצב החברה ויהיה קל להשתלט על הנהלת החברה- כדי למנוע מצב שבו יחליפו את ניהול החברה למנהל יש אינטרס לשמור על מחיר מנייה גבוה. אם לא יהיה עקרון של הגבלת אחריות לא יהיה שוק שליטה- כי אף משתלט לא יסכים להשקיע הון תועפות בהשתלטות על החברה ואז לגלות שבעצם הוא לא רק השקיע את הכסף ברכישת החברה אלא גם את כל רכושו הפרטי.
6. **עקרון הגבלת האחריות מאפשר גיוון יעיל בהשקעות**- בעלי מניות מפזרים את הסיכון שלהם ע"י השקעה בחברות רבות. הם מגוונים את ההשקעות שלהם- במידה אחת מהן תיפול ההשקעה בה תהיה קטנה יותר ומכאן גם ההפסד קטן יותר והסיכון נמוך יותר. בעלי המניות בגלל שהם מפזרים את ההשקעות מאופיינים ע"י **אדישות רציונאלית**. אם בעלי המניות מחלקים את ההשקעות בין חברות שונות- אז הפיזור הזה בעצם מקטין באופן משמעותי את עלויות הפיקוח שהם יישאו בהם. לולא עיקרון של הגבלת אחריות היה תמרוץ שלילי לבעלי המניות לגוון את השקעותיהם- כי אז בכל חברה שבה היו משקיעים יכלו להגיע לכיסם הפרטי- יש כאן חשיפה לסיכון גדול יותר**.**
7. **יתרון המידע שיש לנושה**- עקרון הגבלת האחריות למעשה מעביר את הסיכון מכתפיהם של בעלי המניות לכתפיהם של הנושים. לנושים חזקים כמו בנקים יש יתרון מידע ברור, יש להם נגישות גבוהה למידע ויכולת טובה יותר לפקח על החברה מאשר בעל מניות קטן, לכן יש הצדקה להעביר את הסיכון למי שיכול למנוע אותה בקלות רבה יותר- המונע הזול.
8. **תמחור פרמיית הסיכון**- כשנושה נותן הלוואה הוא מתמחר את פרמיית הסיכון בעסקה- הוא קובע שיעור ריבית שמתמחר את הסיכון אך את זה הוא יכול לעשות כשיש עקרון הגבלת אחריות אך אם אין עיקרון זה לא רק כיסי החברה רלוונטיים אלא כיסי שאר בעלי המניות- כי אם החברה תפרע מכיסי חבריה אז לא רק כיס העושר של החברה ישמש מקור לפירעון אלא הכיסים של כל שאר בעלי המניות. כמעט בלתי אפשרי לתמחר פרמיית סיכון כזו.

לנוכח היתרונות הכלכליים האלו של עקרון הגבלת האחריות איסטרבוק ופישל במאמרם אומרים כי זה הרי יעיל כלכלית לפעול בצורה של אחריות מוגבלת וגם ללא דיני החברות היו פועלים באמצעות אחריות מוגבלת למשל ע"י שימוש בביטוח- בעלי המניות היו מבטחים את הסיכון שיגיעו לכיס הפרטי שלהם- אז לכאורה אומרים איסטרבוק ופישל שאולי דיני החברות מיותרים וניתן להגיע לכך דרך הסדרים חוזיים עם חברות ביטוח, אבל מי יבטח את המבטח- כי אם כולם היו מבטחים הסיכונים שהיו נופלים על חברת הביטוח היו מובילים לקריסתם גם. לאחריות מוגבלת גם **חסרונות**:

1. **הסיכון המוסרי (moral hazard)**- יש חשש מאוד ברור שבעלי המניות שיודעים שאחריותם מוגבלת יפעלו באופן לא יעיל והגון כלפי הנושים- כלומר יפגעו בנושים מתוך ידיעה שמה שלא יהיה לא יהיה ניתן להיפרע מהם. אותו דבר בדיוק קורה בכל הסדר ביטוחי. חברות הביטוח מנסות להתמודד עם הסיכון הזה- למשל בביטוח רכב עליית הפרמייה לשנים שאחרי התביעה וכו'. מתמודדים עם החיסרון הזה בצורה פשוטה של הרמת מסך- במקרים שבהם בעלי המניות עושים שימוש בישות המשפטית שנקראת חברה כדי לקפח את הנושים- ניתן להגיע לכיסם של בעלי המניות.
2. **פגיעה בנושים לא רצוניים (non-adjusting creditors)**- נושים שלא מסתגלים לשינויים. לא כל הנושים הם בנקים והבעיה היא שעיקרון הגבלת האחריות לא מבחין בין סוגים שונים של נושים ולא יוצרים הסדרים שונים שתלויים באיזה נושה מדובר. למשל נושה נזיקי הוא נושה לא רצוני- הוא לא בחר להתקשר על החברה ולא תמחר את הסיכונים שלו בהתאם, נושה נזיקי נכפתה עליו התחברות לחברה. הגבלת האחריות אומרת שהיא תפרע רק ממה שיש לחברה- ואם אין זו בעייתה. כך גם עם רשויות המס- רשויות המס בחברה קובעות מס אחיד שלא מושפע מהשאלה האם החברה תוכל לשם את המס, גם ספקים קטנים של החברה לא יכולים לעקוב אחרי כל חברה וחברה ומה החשש שתפרע או לא תפרע. מתמודדים עם בעיה זו באמצעות הטלת אחריות אישית על המנהלים שבהתרשלותם הם גרמו לנזק. חברות מבטחות את הסיכון שיוטל על המנהלים אחריות אישית. הביטוח הזה בעצם יבטיח שגם אותו נושה נזיקי יקבל פיצוי.

יש בעצם דרכים פשוטות לעקוף את עיקרון זה באמצעות הטלת **ערבות אישית** על הבעלים. הבנק יכול לשים לחברה תנאי- לדרוש ערבות אישית של בעל המניות, הבנקים הם הנושים החזקים ולכן יכולים להכתיב את התנאים. זה גם מעמיד אותם בעמדה יותר טובה משאר הנושים. הערבות האישית הזו קצת מבטלת את ההפרדה בין כיס העושר של החברה לבין כיס העושר של בעלי המניות. באופן חד משמעי וגורף בעלי שליטה בחברות גדולות אף פעם לא נדרשים לתת ערבות אישית. **יבקשו מחברות קטנות**- לחברה גדולה שמגייסת אשראי בהיקף גבוה **קיימת אלטרנטיבה- אשראי חוץ בנקאי**. כלומר בעצם לחברה גדולה לא תהא בעיה לגייס כספים לעומת חברה קטנה. לכן הבנקים יודעים שאם הם יערימו קשיים על בעלי השליטה הם יפנו לשוק ההון, לעומת זאת חברות קטנות לא יכולות להנפיק מניות בשוק ההון- הם לא מספיק גדולים כלכלית. בנוסף, כשחברה גדולה מגייסת אשראי בהיקף גבוה אז **ממילא שווי הנכסים האישיים של בעל השליטה הוא פסיק זניח לעומת גודל ההלוואה**. בחברות קטנות גם ההלוואות קטנות יותר ואז להגיע לבית של בעל השליטה בהן יכול להיות משמעותי. בד"כ במערך היחסים שבין הבנקים לבעלי השליטה יש **אינטרסים ארוכי טווח**- משחקים חוזרים אומרים שבעצם כשמדובר בהתקשרות שאינה חד פעמית הצדדים שוקלים גם את השיקולים ארוכי הטווח וכיוון שדנקנר על כל עשרות של חברות בפרמידה שלו שככולן לוות מהבנקים- הבנקים ירצו לשמר את הקשרים עימו.

**פס"ד פרי העמק**- מדובר בניסיון לשקם את האגודה השיתופית. המחלוקת נוצרה באופן ההצלה. הקיבוצים רצו להזרים כסף לאגודה השיתופית מתוך הכיס הפרטי של החברים המושבים התנגדו- הקיבוצים העמידו להצבעה וניצחו ברוב, וכן שינו את התקנון. במקום שערבות החברים באגודה תהא מוגבלת היא הפכה לבלתי מוגבלת. **השופט ברק** קבע באופן מפורש שלצורך ייחוס חובות האגודה השיתופית לחבריה (האגודה השיתופית בהקשר זה שוות ערך לחברה)- לא ניתן להיעשות בהכרעת רוב אלא בהסכמה גורפת פה אחד- כל חבר וחבר צריך להסכים באופן אישי. אגודה שיתופית/ חברה מתנהלת בשלטון הרוב אך יש גבולות- הרוב יכול להחליט החלטות שהן במסגרת בסיס ההסכמה של החברה אך לא לחרוג ממסגרת בסיס ההסכמה וחיוב החברים בחובות האגודה חורג ממסגרת זו כי המשמעות היא פגיעה בקניין הפרטי. **לא נוטלים קניינו של אדם לא הסכמתו ובתנאי פסקת ההגבלה.** בפקודת האגודות השיתופיות לא הייתה פקודה מסוימת שעסקה בכך היום זה מופיע בס' 20ד. היה אפשר להעלות טענה מאוד חזקה של ניגוד אינטרסים- לקיבוצים הייתה ערבות אישית לחובות האגודה, ברגע שכיס העושר של האגודה לא מספיק היה אפשר להגיע לכיסים של הקיבוצים. באותה תקופה הקיבוצים לא היו במצב טוב והמושבים במצב טוב יותר- לכן רצו הקיבוצים להכניס את המושבים שהו עשירים יותר גם לסיפור.

**יש סוגי תאגידים שונים- חברה, שותפות, אגודה שיתופית, עמותה וחל"ץ (חברה לתועלת הציבור).**

**שותפות**- יחסי שותפות קיימים בין בני אדם המנהלים יחד עסק, **לשם הפקת רווחים**. הייחוד של השותפות – השותפות מגלמת גורל משותף בין החברה, לעומת חברה, בה אין דבר המקשר בין החברים, בעלי המניות. בחברה יש חציצה הרבה יותר ברורה בין התאגיד לבעלי המניות. יחסי השותפות מוסדרים בפקודת השותפויות. **הבחנה בין חברה לשותפות**:

* משמעות החברים לקיום התאגיד- **בחברה**, הקיום של החברה לא תלוי בגורל בעלי מניותיה, אם בעל מניות הולך לעולמו, החברה ממשיכה להתקיים – אין שוני מבחינת החברה. **בשותפות**, מנגד – קיומה של שותפות תלוי בקיומו של כל שותף. על כן, אם אחד השותפים הלך לעולמו, השותפות מתפרקת (סעיפים 40-45 לפקודת השותפויות).
* חבות התאגיד והחברים בו- **בחברה** – החברה ובעלי מניותיה חבים בנפרד זה מזה. **מעשי של בעל מניות לא יגרור השפעה על בעל מניות אחר. בשותפות**, מנגד – השותפות והשותפים חבים יחד ולחוד. ס' 20 לפקודת השותפויות קובע- **יש יחסי שליחות, השותפים מחייבים את השותפות במעשיהם וגם מחייבים אחד את השני.** ס' 14- כל שותף מחייב ומזכה את השותפים האחרים.
* מס' החברים- **בחברה**, אין הגבלה על מספר החברים, ניתן להפיק כמות בלתי מוגבלת של מניות. **בשותפות** מספר החברים בשותפויות מוגבל ל-20 (ס' 3). יש שמירה על המרקם האינטימי. ס' 3א' לפקודת השותפויות יוצר חריג לכלל וקובע כי בשותפות של עו"ד ורואי חשבון, ניתן יותר מ-20 שותפים.
* עבירות- **בחברה** המניה היא מסמך סחיר. **בשותפות**, לעומת זאת, השותף מוגבל בהעברת החלק שלו. **צירוף שותפים חדשים מותנה בהסכמת החברים האחרים** – סעיף 34(7) לפקודת השותפויות.
* ניהול- **בחברה**, המנהלים הם האורגנים המוסמכים, לא בעלי המניות. **השותפות**, לעומת זאת, מנוהלת ע"י השותפים בעצמם.
* רווחים- **בחברה**, הרווחים לא מתחלקים אוטומטית לבעלי המניות, הם לא שייכים להם, הם נצברים בחברה ורק אם החברה מחליטה לחלק דיבידנד הרווחים יתגלגלו לבעלי המניות. **בשותפות**, מנגד, הרווחים שייכים אוטומטית לשותפים. אין הפרדה בין רווחי התאגיד לרווחי השותפים.
* מיסים- **חברה** נחשבת לאישיות משפטית נפרדת, גם לצורכי המס, יש מיסוי כפול- ראשית, ברמת החברה יש **מס חברות**. שנית הטלת **מס על הדיבידנד**. **בשותפות**, מדובר באישיות משפטית שקופה, דיני המס מסתכלים דרך השותפות, ורואים כמה הרוויחו השותפים עצמם. המס מוטל רק פעם אחת, יש **מיסוי ברמת השותפים.**
* **אחריות השותפים בשותפות היא בלתי מוגבלת, ניתן להגיע לכיסם הפרטי של השותפים.** זהו המצב במרבית השותפויות. אולם, יש **שותפות מוגבלת** – האחריות של השותפים מוגבלת לסכום אותו הם השקיעו, ולא מעבר לכך, רק מה שהם סיכונו בפעילות העסקית. אולם, **יש לפחות שותף כללי אחד, שהאחריות שלו היא בלתי מוגבלת**, ניתן להגיע גם לנכסיו הפרטיים (ס' 57א'). לשותף מוגבל אסור להיות שותף בניהול עסקי השותפות, הוא לא יהא פעיל בקבלת ההחלטות, אם השותף המוגבל כן השתתף בקבלת ההחלטות, הייתה החלטה שהוא הוביל את קבלתה, הוא כבר לא יהיה מוגבל.

**אגודה שיתופית / קואופרטיב**- אגודה שיתופית דומה לחברה, מבחינת הגבלת האחריות של החברה – עקרון הגבלת האחריות פועל הן בחברה, והן באגודה שיתופית. בדומה לחברה, אגודה שיתופית פועלת למטרות רווח (פופולרית בתחום החקלאות). **בשונה מחברה, אגודה שיתופית מזכירה שותפות מבחינת האינטימיות של החברה**, אנו רוצים לשמור על מרקם חברי מסוים, לא כל אחד יכנס ל אגודה שיתופית. חברה, מנגד, אין מחסומי כניסה. סעיף 4 לפקודת האגודות השיתופיות מגדיר את מטרות האגודה שיתופית- יש מטרה משותפת של הקולקטיב שאנו רוצים להגשים. **הבחנה בין אגודה שיתופית לחברה**:

* חבר באגודה שיתופית אינו משקיע פאסיבי, אלא הוא תורם פעיל לקידום הרעיון שעומד מאחורי האגודה, הרעיון המשותף של הקולקטיב. החברים משתתפים באופן אישי בעצם יצירת האגודה שיתופית ובקידום פעולותיה.
* בחברה מרכזים הון של הרבה בעלי מניות (לכל אחד יש אחוז שונה). מנגד, אגודה שיתופית פועלת באופן שוויוני, ולכן לכל אחד יש קול השווה לקולו של השני.

**עקרון הגבלת האחריות חל באגודה שיתופית, אך לא חל בשותפות**. באגודה שיתופית יש הפרדה בין האישיות המשפטית של האגודה, לזו של החברים בה. יש הגבלת אחריות של כל אחד מהחברים באגודה שיתופית.

**עמותה וחל"ץ**- תאגידים **שלא למטרות רווח**. חוק העמותות משנת 1980 מסדיר את פעולותיהן של עמותות. **חל"ץ**, מתאגדת למטרה ציבורית בלבד (קידום שמירה על זכויות אדם, למשל), והיא לא מחלקת רווחים לבעלי מניותיה. הפעילות של חל"ץ מוסדרת בחוק החברות, סעיפים 345א'-345לג'. **ההבדל העיקרי בין עמותה לחל"ץ הוא, שעמותה נדרשת להתאגד למטרה חוקית, אין דרישה למטרה ציבורית.** לכן, אנו נתקלים בכל מיני עמותות עם מטרות מפוקפקות (אך חוקיות). **עמותה לא מוגבלת למטרה ציבורית, בעוד שחל"ץ נדרשת להתאגד, אך ורק, למטרה ציבורית.** **יתרונות חל"ץ על פני עמותה:**

* חל"ץ היא חברה, ובחברה יש לנו בעל מניה, הוא מחזיק באיזשהו נכס, במניה, המבטאת את שיעור בעלותו בחברה. בעמותה, מנגד, אין בעלות נכסית על שום דבר, נכסי העמותה שייכים לעמותה, הם אינם מגיעים לחברים.
* לחל"ץ יש יתרון עצום, בכך שחוק החברות מסדיר את פעילותן. זהו חוק מודרני, מעמיק, וממצה הרבה יותר מחוק העמותות, שנחקק למעלה מ-30 שנה – חוק פרוץ, עם הרבה לקונות, הנתון לפרשנויות שונות.

**התקשרויות חוזיות של יזמים**- בעבר, היה פער זמנים ניכר בין הרעיון שצץ לבין השלב בו הוקמה החברה. כיום, הוסרו הרבה מאוד חסמים, קל יחסית להקים חברה. ועדין, יש לא מעט פעולות בשלב המקדמי. לקוח שרוצה לפתח סטרט-אפ. לצורך מימוש הרעיון, עליו לשכור מקום חברה, להתקשר עם עובדים. מה דינם של החוזים המקדמיים, שנערכים לפני שהחברה הוקמה, כאשר אנו בונים את תשתית החברה- חברה רשאית לאשר פעולה של יזם שנעשתה בשמה או במקומה לפני התאגדותה. אישור בדיעבד כמוהו כהרשאה מלכתחילה, ובלבד שלא תיפגע זכות שרכש אדם אחר בתום-לב ובתמורה, לפני האישור (ס' 12 לחוק החברות). **ההליך הטבעי והמקובל**- אישור החוזים שנחתמו בשמה, עוד לפני שהיא קמה (בשם צד שייווצר בעתיד). מהו מעמדם של אותם צדדים להסכם, ובמיוחד צד שלישי להסכם? יש כאן **משולש יחסים – חברה, צד ג' ויזם.** **יזמות גלויה** – פעולת היזמות ידועה לצד ג', צד ג' מודע לכך שהיזם בא בשם חברה שעתידה לקום, הוא מתכוון לפעול בשם החברה. **יזמות נסתרת** – צד ג' לא יודע שהיזם בא בשם חברה, אלא סבור כי הוא בא בשמו הוא. צד ג' לא מודע לכך שבעתיד תכנס חברה לתמונה. בכל אחת מהסיטואציות, בהן היזמות לא תתממש, ההסכם לא יצא לפועל (החברה לא הוקמה, החברה הוקמה אך היא לא מעוניינת בחוזה), **צד ג' יכול לבחור אחת מהשתיים** – לראות את היזם כבעל דברו ולדרוש ממנו לעמוד בהסכם ולשלם לו או לבטל את ההסכם ולתבוע מהיזם את הנזקים. אם החברה כן מעוניינת בהסכם, הוקמה ואימצה את ההסכם, **היזם יוצא ממשולש היחסים והוא לא חייב ולא זכאי בגינה.** ביזמות נסתרת, היזם לא גילה לצד ג' כי הוא בא בשם החברה שעתידה לקום. על כן, **ביזמות נסתרת היזם לא יוצא מהתמונה, אלא הוא כל הזמן ממשיך להיות מחויב על פי ההסכם**. היזם יהא חייב כלפי צד ג'. אולם אם החברה כן התאגדה היא רשאית לאשר את הפעולה, את ההתקשרות עם צד ג', בתנאי שהאישור אכן מתאים לפי מהות העניין. **מבחינת חובות, גם החברה וגם היזם מחויבים על פי ההסכם,** היזם לא יוצא מהתמונה- **תמריץ ליזמים להיות שקופים וגלויים.** **לעניין הזכויות, מרגע שהחברה אישרה את הפעולה, רק החברה זכאית, ולא היזם.** **הרציונל- הגנה על ההסתמכות של צד ג'.** לו היה מדובר בחברה, חל עקרון הגבלת אחריות, צד ג' היה דורש ערבות אישית של היזם, שכן כיס העושר של החברה מוגבל. היות וביזמות נסתרת צד ג' לא יכול להגן על עצמו באמצעות ערבות אישית (לא מודע לכך שהיזם פועל בשם החברה העתידית), ועל כן היזם יהא בתמונה כל הזמן. **פ"ד מנהל מס שבח נ' לנדשאפט**- לנדשאפט רכש קרקע, בחוזה נאמר כי הוא רשאי לבצע את החוזה עבור עצמו או עבור חברה שתתאגד ואז תחשב החברה כקונה. לאחר חתימת החוזה ייסד לנדשאפט חברה שאימצה החוזה. מנהל מס השבח קבע שתי שומותש ל תוספת מס- האחת לענין העסקה בינו למוכרת והשניה בינו לבין החברה. פס"ד זה ניתן בעידן של חוק השליחות. ההכרעה הינה לפי חוק זה. לפי **השופט ברק**- בשעת ביצוע הפעולה ע"י היזם, צריך לעמוד לנגד עיניו תאגיד מסוים, שעבורה נעשית הפעולה. כלומר, הפעולה צריכה להיות עבור חברה ספציפית וידועה, אשר למענה, ולמענה בלבד, פעל היזם.לנדשאפט לא כרת את החוזה למען החברה אלא שמר לעצמו את כל האופציות פתוחות.

**התקשרויות חוזיות של נושאי משרה, בשם חברה-** במצב, בו החברה כבר קמה. **מה דינה של פעולה שביצע תאגיד, תוך חריגה מהמטרות שהוגדרו לתאגיד או חריגה מסמכות, ללא הרשאה או חריגה מהרשאה?** בעבר, הסוגיה הוכרעה על פי **דוקטרינת האולטרה-וירס,** לפיה **תאגיד יכול לפעול אך ורק במסגרת המטרות שהוגדרו לו.** הדוקטרינה חלה גם על פעולה שהיא בגדר חריגה מסכמות, או ללא סמכות- הדוק' הובילה לביטול של הסכמים שכרתו המנהלים. אין גמירות דעת של החברה, אין הסכמה של החברה. הדוק' הטילה את הסיכון על צדדים שלישיים, על לקוחות תמי-לב. ולכן יצרו לה חריגים. לדוג' – **כלל הניהול הפנימי**. לפי כלל הניהול הפנימי- **אם הסמכות המוגבלת של המנהל נבעה מנוהל פנימי של החברה, צד ג' לא היה אמור לדעת על כך, ולכן פעולת המנהל, תוך חריגה מסמכות, מחייבת את החברה.** אולם, אם ההוראה לגבי סמכותו המוגבלת של המנהל מופיעה בתקנון החברה, צד ג' יכול לעיין בתקנון (מסמך פומבי), ולכן מטילים את הסיכון על צד ג', הוא יישא בתוצאות. אף אחד לא באמת קורא את תקנון החברה לכן הדוקטרינה בוטלה. כיום הסיכון של פעולה תוך חריגה מסמכות מוטל על החברה. יש בכך הגיון רב, החברה היא זו שיכולה לפקח בצורה הטובה ביותר על הפועלים בשמה שפועלים ע"פ סמכותם. חברה שפועלת מול מערך שלם של עובדים יכולה לבטח את הסיכון שאחד מהם יפעל תוך חריגה מסמכות. ס' 42 לחוק החברות שולל את הידיעה הקונסטרוקטיבית. לפי ס' 56-

* במידה וצד ג' לא ידע ולא היה עליו לדעת על החריגה- הפעולה, **החוזה תקף!**
* במידה וצד ג' ידע או היה עליו לדעת, **הפעולה חסרת תוקף, אלא אם כן החברה מאשרת בדיעבד את ההסכם.**

אם היה מדובר על חריגה ממטרות- מי שמוסמך לאשר זאת זו האסיפה הכללית- כי מטרות החברה מוגדרות בתקנון, וחריגה ממטרות היא בסמכות האסיפה הכללית הרשאית לשנות את התקנון. כשמדובר בחריגה מסמכות (למשל גובה שכירות)- מי שמאשר הוא האורגן שנתן את ההרשאה מלכתחילה- בד"כ זה הדירקטוריון אך לא תמיד, תלוי מי העניק את ההסמכה. **רמת הידיעה הנדרשת** היא סובייקטיבית, שקל להוכיחה כי לרוב העניינים ממוסמכים. לגבי ה"היה עליו לדעת" מדובר בידיעה אובייקטיבית.

ס' 55- העיקרון הוא שחברה אמורה לפעול במסגרת המטרות והסמכות שהוגדרו לה, אם יש חשש שהחברה חורגת ממטרות אלו, או מסמכויות שהוקצו לה ועקב כך עלולה להיות פגיעה בנושים- הנושים יוכלו לגשת לבימ"ש ולבקש צו למניעת הפעולה. למשל בנק שהלוואה סכום כסף לחברה, אם החברה תחליט להשקיע את הכסף במטרה אחרת שעלולה להוות סיכון להחזר הכספים- הבנק אם ידע שהחברה תסכן את הכסף תיקח במקרה כזה לאור הסיכון המוגבר יותר ריבית גבוהה יותר, ועל כן במקרה של חריגה יכול הבנק לגשת לבימ"ש ולבקש צו מניעה. **פס"ד קימחי-** חברת דיור לעולה הייתה חברת בת של הסוכנות היהודית. הסוכנות מנהלת את חברת הבת שלה ע"י רשות החברות. העותר אדון קימחי, כיהן מ1977 כיו"ר פעיל של דירקטוריון דיור לעולה, זה היה מקום עבודתו. החל משנת 1985 שימש כמנכ"ל באופן רישמי. בחוזה העסקה שנכרת איתו ב1977 נקצבה תקופת השירות שלו כיו"ר דירקטוריון לשנתיים, אך ניתנה שם אופציה להארכת הכהונה- כל פעמיים לשנתיים נוספות. אלא אם כן מי מהצדדים הודיע לפחות כחצי שנה לפני תום הכהונה על חוסר רצון להאריך שוב. ההסכם בין הצדדים הוארך 4 פעמים עד 1987. בשנת 86' הוא החליט שהוא רוצה אופק תעסוקתי ארוך יותר, והוא פנה בבקשה ליו"ר הסוכנות ויו"ר רשות החברות של הסוכנות- אריה דולצ'ין. הוסכם להאריך לו ל4 שנים. בדצ' 86 החליט דירקטוריון דיור לעולה לאשר לקימחי חוזה העסקה ל4 שנים. בכל סוף שנה אי זוגית ב31/12, קמחי היה מתפטר מתפקידו כדירקטור כי הנוהל היה שהדירקטורים מתפטרים והאסיפה בוחרת בהם מחדש. בשנת 1987 האסיפה החליטה להחליף את קימחי- התחלף יו"ר הסוכנות ויו"ר רשות החברות של הסוכנות- שלא הכיר את קימחי ורצה להחליפו ולשים מישהו מטעמו, ולכן הדבר נשמר בסוד עד התפטרותו. למחרת הוא מקבל טלפון ממזכיר החברה שמודיע לו שעקב הפסקת כהונתו כדירקטור מופסקת לאלתר העסקתו כמנכ"ל בדיור לעולה. קימחי טען שהפסקת העסקתו בניגוד לחוזה שנחתם עימו ב86' ומהווה הפרת חוזה, ועל כן הוא דרש מדיור לעולה לשלם לו את מלוא שכרו כולל כל טובות ההנאה הנלוות. כל זה עד לתום תקופת החוזה- סוף שנת 91'. דיור לעולה מנגד דחתה את דרישתו והצדדים התדיינו בביה"ד לעבודה, שם קבע ביה"ד – כי הטענה של דיור לעולה כי לא היו יחסי עובד מעביד אינה נכונה אבל ביה"ד לעבודה אמר כי דיון לעולם לא יכלה לחתום עם קימחי על הארכת תקופת העסקתו ל4 שנים כי היא הייתה מוסמכת לחתום רק לשנתיים, ע"פ תקנונה. ולכן הארכה ל4 שנים היא אולטרה וירס- ומכאן כי היא חייבת לשלם לו פיצויים על שנתיים בלבד ולא על 4 שנים. קימחי החליט שהוא לא מוותר ועירער לבג"צ- דיור לעולה עירערה גם היא. דיור לעולה טענה כי החוזה עם קימחי נעשתה בחריגה מסמכות שקימחי ידע עליה ועל כן החוזה חסר תוקף לחלוטין ואם כך לא ניתן לתת לו פיצוים מכח חוזה שלא קיים. ביהמ"ש פסק בעקבות ביה"ד לעבודה, ואימץ את הפסיקה וקבע כי החוזה עם קימחי הופר, ומגיעים לו פיצויים על שנתיים ולא על 4 שנים. פיצויים על איזה חוזה קיבל? עולות מכך שלוש סוגיות:

1. **שאלת קביעת הפיצויים לשנתיים בלבד**- אם היה חוזה והוא הופר אז החוזה היה ל-4 שנים ולא לשנתיים. אם החוזה תקף והפרו אותו מגיעים פיצויים ל4 שנים. מצד שני אם החוזה לא תקף- לא מגיעים בכלל פיצויים. ביהמ"ש מלמד אותנו כאן **כלל חשוב-** גבולות ההרשעה לכריתת חוזים נקבעו בתקנון של דיור לעולה- הוא זה שקובע מה כן ניתן לסכם בחוזים ומה לא. במקרה הזה התקנון גם קבע כי כל התקשרות עם דירקטור תהא לתקופה שלא תעלה על שנתיים. כל התקשרות שמעבר לכך היא חריגה מהוראות החברה. המשמעות היא שהחריגה מהוראות התקנון היא רק לגבי השנתיים הנוספות- לגבי השנתיים הראשונות אין מחלוקות. ביה"ד אומר כי הפגם בגמירות הדעת הוא רק במה שמעבר לגבולות ההרשאה. לעיתים ניתן לקיים חוזה במסגרת ההרשאה המותר תוך שמנטרלים את החריגה.
2. **שאלת הידיעה על חריגה מהרשאה**- האם צד ג'- קימחי- ידע או היה עליו לדעת שההסכם נכרת תוך חריגה מהרשאה. כי לפי ס' 56א לחוק החברות (אותו הסדר שהיה גם בפקודת החברות שבזמנה ניתן הפס"ד)- אם קימחי לא ידע ולא היה עליו לדעת על החריגה אז הפעולה תקפה- והוא תקף לכל ה4 שנים. קימחי לא מוותר וטוען שלא ידע על החריגה מהרשאה ועל כן החוזה עימו תקף. ביה"ד קובע כי קימחי ידע על החריגה מההרשאה- וגם אם נניח ולא ידע, היה עליו לדעת כיו"ר הדירקטוריון וכמנכ"ל דיור לעולה. קימחי טען כי אע"פ שידע היה אישור של החברה- ואם כך גם עצם ידיעתו לא הופכת את הפעולה לחסרת תוקף. במקרה דנן ההחלטה נקבעה בתקנון שמי שמאשר אותה היא האסיפה הכללית- על כן היא זו שאמורה לאשר את החריגה. אך אין האסיפה אישרה את מינויו, אלא דולצ'ין שהיה אז יו"ר הנהלת הסוכנות.
3. **אישור החברה בדיעבד-** טענתו הייתה מתוחכמת- הוא טען כי מי שזכאית להצביע באסיפה הכללית של דיור לעולה היא הסוכנות המחזיקה ב100% ממניותיה- מי שעושה את הפעולות בסוכנות היא רשות החברות של הסוכנות- שהיא תאגיד בפני עצמו. היא מביעה את עמדתה באמצעות האורגנים שלה- קימחי טען כי דולצ'ין בתור יו"ר הסוכנות ויו"ר רשות החברות של הסוכנות, הוא זה שאישר איתו את החוזה, הוא השלוח של הסוכנות, הוא אורגן הסוכנות והוא זה שמצביע מטעמה וגם נציגי הסוכנות מונחים מטעמו, הוא למעשה האסיפה הכללית- ולכן כשהסכים לחריגה מהרשאה זו הוא היווה כאסיפה. על כן ע"פ קימחי יש אישור של האסיפה ומכאן כי מגיעים לו פיצויים של 4 שנים כולל כל טובות ההנאה הנלוות. ביהמ"ש דוחה את הטענה משני נימוקים:
4. דולצ'ין נתן לקימחי הסכמה מראש בעוד שס' 56 מדברים על אישור בדיעבד. אין מקום לטענת קימחי כשניתן אישור שמלכתחילה. תיקון 56 מדבר על תיקון אד הוק.
5. תקנה 1א' לתקנון דיור לעולה החילה על תקנון דיור לעולה גם את תקנון הסוכנות. ובמקרה של סתירה בין התקנונים התקנון של חברת האם הוא הקובע. תקנה 16 לתקנון הסוכנות שללה מדיור לעולה את האפשרות לחתום על חוזה העסקה ל4 שנים, ולכן כשדולצ'ין אישר את החריגה גם אם נניח שאפשר היה לאשר מלכתחיל, מראש- במקרה זה האישור של דולצ'ין הוא בעצם אישור לחריגה כפולה, גם חריגה מתקנון דיור לעולה וגם חריגה מתקנון הסוכנות, ואין לו אישור לחרוג מתקנון הסוכנות. את החריגה מתקנון הסוכנות היו רשאים לאשר רק האסיפה הכללית של הסוכנות שם יושבים בעלי מניותיה. דולצ'ין כשלוח של הסוכנות מייצג אותה כבעלת מניות בדיור לעולה, אך הוא לא בעל מניות בסוכנות אין הוא רשאי לאשר חריגה מתקנון הסוכנות. **מסיבה זו קימחי מקבל פיצויים לשנתיים בלבד.**

**תורת האורגנים**

בעבר פעלו ע"פ דוקטרינת השליחות, לא הייתה קיימת תורת האורגנים והסדירו את העניין ע"פ דוקטרינה זו האומרת כי שלוחו של אדם, כמותו- מייחסים את פעולות השלוח לשולח ואלו מחייבות אותו. יישום של דוק' זו היה מביא לכך שחברה הייתה נושאת באחריות שילוחית לפעולות של השלוחים שלה. כיום ניגשים לסוגיה זו דרך **תורת האורגנים**. בדיני התאגידים המודרניים אנחנו פועלים ע"פ תורת האורגנים המייחסת לחברה את המחשבות והפעולות של האורגנים שלה. בכך למעשה היא מעניקה לחברה מימד אנושי זאת למרות היות החברה דבר מופשט. למעשה רואים באורגנים של החברה כמח של החברה, את מרכז העצבים והאלטר אגו של החברה, כך שהכוונות הפעולות והמעשים של האורגן מיוחסים לחברה. אם מנהל של חברה זומם לפעול באופן X, אז אומנם החברה היא משהו מופשט- אך נוכל להרשיעה באמצעות תורת האורגנים (ס' 47). **האורגנים** הם נושאי משרה בכירים בחברה, או מי שע"פ דין או ע"פ תקנון החברה רואים בפעולתו כמחייבת את החברה. ס' זה נכנס לתוקפו עם חוק החברות בשנת 2000, אך תורת האורגנים אוגדה כעשור קודם בשנת 1991- **בפס"ד חברת מודיעים בינוי ופיתוח בע"מ נ' מ"י**- חברת מודיעים הינה בעלת כלי רכב, אחד מכלי הרכב שבבעלותה חצה קו עצירה, שעה שהרמזור הראה אדום. בגין עבירה זו הועמדה חברת מודיעים לדין פלילי והורשעה. **השופט ברק** היה בראש הוועדה שניסחה את חוק החברות, הועדה ישבה 15 שנים כלומר עוד משנות ה80 והחוק נחקק רק ב1990- הנשיא ברק הכניס את תורת האורגנים דרך חקיקה שיפוטית באמצעות פס"ד חברת מודיעים. גוף או נושא משרה בכיר בתאגיד (אסיפה כללית של בעלי המניות, דירקטוריון, דירקטור, מנהל כללי, מנהל עסקים וכו') נחשבים לאורגנים של התאגיד ע"פ ברק, גם נושא משרה שאינו בכיר יכול להירשם לאורגן אם רואים כי פעולתו מעצם טבעה אמורה לחייב את התאגיד. **נושא משרה-** מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן דירקטור, או מנהל הכפוף במישרין למנהל הכללי.בעקבות הפסיקה התפתח **מבחן משולב** לזיהוי האורגן:

* **מבחן היררכי ארגוני-** בוחן את הדרג של אותו נושא משרה. ככל שמדובר בנושא משרה בכיר יותר כך ניטה יותר להכיר בו כאורגן של החברה.
* **מבחן פונקציונאלי**- זהו מבחן חשוב מאוד שבודק האם הפעולה שעשה אותו אדם היא פעולה שאמור העובד לעשות בשם החברה ועבורה. **אם אחד המבחנים מצוי בתחום האפור אנו נקל יותר במבחן השני.** קיימים יחסי גומלין בין המבחנים. **הטלת אחריות על החברה**:

**במישור הפלילי** (ס' 23 לחוק העונשין)- יש קושי לראות בחברה כמי שניתן להרשיעה בפלילים. **בשאלת היסוד הנפשי**- חברה היא גוף ארטילאי- היא לא באמת חושבת, אין לה כוונה פלילית, אם כן כיצד אפשר להרשיע בפלילי כשיש צורך ביסוד נפשי פלילי? אם מנכ"ל של חברה זומם להעלים מס אז **מייחסים לחברה את היסוד הנפשי של האורגן.** **שאלת הענישה**- מאסר הוא העונש הכי פופולארי. אי אפשר להשתמש במאסר כנגד חברה, אבל כן אפשר לקנוס אותה. בחברות הקנסות הם מאוד גדולים, כי הם מהווים תחליף למעצר. אם נפגע ברווח של חברה ע"י קנסות מאוד גדולים- אנו משיגים חליפה לענישה. **הרציונאליים של המשפט הפלילי**- האם יש אינטרס חברתי להאשים חברה בפלילים, אולי אותם אינטרסים לא מתקיים כשמדובר על חברה. ראשית יש מישור של אות קין- סטיגמה, ההרשעה הפלילית היא מעין אות קין על העבריין, יש לכך משמעות גם בתאגידים- למשל במכרזים של המדינה. חברות מאוד רוצות לזכות במכרזים של המדינה וכולן מתחרות במכרזים אלו- בחוק המכרזים, חברה שהורשעה בפלילים מנועה מלהשתתף במכרזים של מ"י. רציונאל של גמול- מי שחטא נשלם לו כגמולו. יש בעיה כי למעשה האורגנים הם אלו שחטאו והחברה היא זו שתקבל את הקנס. מי שנפגע כאן למעשה הם בעלי המניות. אנו נבחן את מערך היחסים בין האורגנים לבעלי המניות של החברה במשקפת של –**'על הדבש ועל העוקץ'**- פעולות האורגנים נועדו להגדיל את שורת הרווח של החברה, על כן מטיבות עם בעלי המניות. זהו סיכוי שמולו יש סיכונים. אחד הסיכונים הוא שהאורגן לא יפעל כראוי ובכך לפי רציונאל הגמול, הענישה של החברה תפגע בעלי המניות. גם **מבחינה פרקטית** יש חשיבות להרשעת החברה. לעיתים לא ניתן לתפוס אורגן בחברה ולהרשיעו בפלילים- למשל, נניח שמנכ"ל חברה זומם פעולה עבריינית מסויימת ולשם ביצועה הוא אומר לסמנכ"ל הכספים לפעול באופן מסוים אך לא מגלה לו את מטרת הפעולה. למנכ"ל יש את היסוד הנפשי, לסמנכ"ל יש את היסוד העובדתי. לא ניתן להרשיע את האורגן בפלילים, אולם ניתן יהא לצרף את יסודו העבירה ולהרשיע את החברה. הרתעה- הטלת אחריות על החברה לא שוללת הטלת אחריות גם על האורגן. ולא רק שהיא לא פוגעת בהרתעה, אלא היא מגבירה את ההרתעה, משום שהחברה משמשת כסוכנת של המדינה- היא דואגת לאכיפת הנורמות הפנימיות על עובדיה, מעין רגולציה פנימית. לחברה הרבה יותר קל לפקח על עובדיה, ולכן חברה שיודעת שאם אחד מהאורגנים שלה יפשע היא תשלם מחיר- היא מפקחת על עובדיה ומבהירה להם באופן ברור מה אסור. האם יש גבולות להטלת אחריות פלילית על החברה? **פס"ד מ"י נ' בנק לאומי**- מספר נאשמים הורשעו בעבירות שונות על חוק ניירות ערך וחוק העונשין. בעלי מניותיה של החברה שחלקם היו מנהליה התקשרו בידיעת בנק לאומי עם בנק אחר לשם קבלת הלוואה פרטית. זאת על מנת לרכוש את מניות ההנפקה כדי שלא יימכרו לציבור. המטרה הייתה כי בנק לאומי לא ייטול סיכון כלכלי על עצמו- זאת בניגוד לתשקיף החברה. ביהמ"ש למעשה אומר שלצורך הכרעה ביהמ"ש צריך לשאול את עצמו האם מטרות הדין הפלילי תקודמנה ע"י הטלת האחריות. אם כן נטיל את אותה אחריות, אך אם לא אין בכך טעם. היישום הוא ברור, כאשר החברה היא קורבן העבירה, היא נפגעת מפעולתו של האורגן למשל מעילה בכספי החברה ע"י האורגן- במקרה זה הטלת אחריות פלילית על החברה לא תקדם אותה ולא תשרת אף אחד מהמישורים שלעיל כי גם בלי הטלת אחריות פלילית החברה תעשה כביכולתי למנוע מצבם כאלו, כי מן הסתם היא לא רוצה שימעלו בכספיה. הטלת אחריות פלילית לא תקדם את המטרות. לכן כאשר קורבן העבירה זו החברה עצמה, אנחנו לא נייחס לחברה את מעשה האורגן- כלומר לא נפעיל את תורת האורגנים ולא נגיד כי החברה גנבה.

**במישור הנזיקי**- שני הרציונאליים העיקריים בנזיקין הם פיצוי הניזוק והרתעה.

* **פיצוי הניזוק**- כשמדברים על חברה הרציונאל הזה יכול להתממש בצורה הרבה יותר טובה כי לחברה יש כיס עמוק ולכן מבחינת פיצוי הניזוק והשבת המצב לקדמותו כמה שאפשר אנחנו מקיימים זאת טוב יותר בדיני התאגיד לאור הכיס העמוק של החברה.
* **הרתעה**- בוודאי שהיא מתקיימת ואפילו טוב יותר. החברה תרתיע את העובדים, תזהיר אותם, תפקח עליהם ותוודא שכל הפועלים בשמה פועלים ע"פ הדין כי היא יודעת שאם תתבצע עוולה היא תישא באחריות. רציונאל ההרתעה מתקיים כאן בצורה טובה יותר.

ס' 53א' לחוק החברות- מדבר על אחריות ישירה של החברה מכח תורת האורגנים, כלומר אם האורגן ביצע עוולה נזיקית יהא זה כאילו החברה ביצעה את העוולה במישרין, יש כאן אחריות ישירה. ס' 53ב'- מוסיף וקובע כי גם אם ללא מדובר באורגן של החברה (המבחן המשולב לא מתקיים) יש אפשרות לפנות לדיני השליחות שאומרים כי ניתן להטיל אחריות שילוחית על השולח- המעביד- החברה- בגין פעולה שביצע השלוח (העובד או אדם אחר שנשלח על ידה). ס' 13-14 לפקודת הנזיקין-מחילים את דוקטרינות השליחות לגבי העוולות המצויות בפקנ"ז. המעביד יהא אחראי באחריות שילוחית בנזיקין רם אם מוצאים את השלוח אחראי- אם לא מצליחים להוכיח שכל יסודות העוולה מופיעות אצל העובד אז אן מה לבדוק אותן אצל החברה- השולחת.

* ס' 13 מתייחס ליחסים בין שולח לשלוח כשהשלוח הוא עובד.
* ס' 14 מתייחס ליחסי שליחות, כשהשלוח איננו עובד.

**במישור החוזי**- אנו בוחנים את שאלת החבות של החברה מכוח חוזה שנחתם בשמה ע"י עובד שלה. החברה חבה בחוזים, הן מכוח תורת האורגנים והן מכוח דוק' השליחות. לפי דוק' השליחות, פעולת השלוח מחייבת את השולח. אם אין מדובר באורגן של החברה, אין ברירה, אלא להפעיל את דוק' השליחות. אנו נבחין בין חוזים שנכרתו במסגרת ההרשאה של החברה, לחוזים שנכרתו תוך חריגה מההרשאה –

* **חוזה שנכרת במסגרת ההרשאה של החברה**- החוזה מיוחס לחברה. האורגן, שלוח, יוצא מהתמונה, לא ניתן לתבוע אותו. האורגן הוא לא צד לחוזה, אלא בא מטעם החברה ובעבור החברה. לכן, הוא לא נושא בתוצאות המשפטיות של הפעולה, לטוב ולרע (ההפסד והרווח, כתוצאה מהחוזה, הם של החברה).
* **חוזה שנכרת שלא במסגרת ההרשאה**- בסוגיה של חריגה מהרשאה בא לידי ביטוי השוני של התוצאות המשפטיות בין חיוב החברה מכח תורת האורגנים לבין חיוב החברה מכח דוק' השליחות. ס' 6ב **לחוק השליחות-** על פיו- אם הייתה חריגה מההרשאה אע"פ שצד ג' לא היה מודע לה הוא לא זכאי לתבוע מהשולח לקיים את החוזה. אם השולח לא מאשר בדיעבד את הפעולה אז הברירה נתונה בידי צד ג' לראות את השלוח כבעל דברו או לחזור בו מן הפעולה ולתבוע את השלוח על נזקו. לפי **תורת האורגנים** יש הבדל אם האורגן חרג מההרשאה אך צד ג' לא ידע ולא היה עליו לדעת כי הייתה חריגה- אז הקשר החוזי בין החברה לצד ג' לא מתבטל.

ישנם 4 קריטריונים להבחנה בין תורת האורגנים לדוקטרינת השליחות-

1. יחסי שליחות נוצרים כאשר יש שלוח כלשהו. השלוח לא מחויב להיות אורגן. **לעומת** זאת תורת האורגנים ניתן להפעיל רק אם מאתרים את האורגן.
2. בשליחות נדרש שהשלוח יחויב באופן אישי ואז האחריות שלו מיוחסת לחברה. יש כאן מהלך כפול, ראשית שהשלוח יהיה אחראי, ואז מייחסים את האחריות לחברה. **לעומת** זאת ע"פ תורת האורגנים ניתן להטיל אחריות על תאגיד גם אם אין בשר ודם כלשהו שאחראי מטעמו.
3. בשליחות מטילים אחריות עקיפה על החברה, כזו הנגזרת מהאחריות הישירה של העובד. העובד הזיק ואז אפשר להטיל אחריות עקיפה על החברה. **לעומת** זאת בתורת האורגנים מדובר באחריות ישירה של החברה- בגלל שהיא עצמה עשתה את המעשה, הכוונות והפעולות של האורגן זהות לשל החברה.
4. באחריות פלילית אפשר לפעול רק ע"פ תורת האורגנים, אי אפשר ע"פ דיני השליחות כי אין שלוח לדבר עבירה. ולכן אם החברה מורה לשים מטען מתחת לרכב של המתחרה אז אי אפשר לפעול ע"י דיני השליחות- תורת האורגנים אפשר, אם היא אמרה את זה לעובד זוטר אז לא התקיימו כל יסודות העבירה אצל האורגנים.

**הטלת אחריות על האורגן עצמו מכוח דיני הנזיקין והעונשין**- סוגיה זו יכולה לנבוע משני מקורות נורמטיביים שונים:

אחריות **עקיפה**, מכוח הוראת חוק ספציפית- מייחסים את הפעולה של התאגיד לאורגן לאחר שהוכחה אחריות התאגיד, אנו מטילים אחריות עקיפה על האורגן. **ראשית**, **יש לתפוס את התאגיד, לפי תורת האורגנים,** מהאורגן עולים מעלה אל התאגיד. **לאחר שתפסנו את התאגיד, מבצעים מהלך הפוך** – אם התאגיד אשם, נתפוס את כל השדרה הניהולית ונטיל עליה אחריות עקיפה, כולל מי שלא חתם בפועל ולא היה שותף בפועל לביצוע העבירה. ביהמ"ש לא יכול לעשות כן, אלא אם יש **הוראת חוק ספציפית** המסמיכה אותו לעשות זאת במקרים מוגבלים בלבד. כשיש אינטרס לכך שגורמים בשדרה הניהולית לא יישארו פאסיבית, המחוקק מגדיר שבעבירות הללו ניתן יהא להאשים כל מנהל פעיל, גם אם לא היה שותף לביצוע העבירה / העוולה. **אחריות עקיפה ניתן להטיל על אורגן רק במידה והוכחנו קודם את אשמתה של החברה בעבירה, על פי תורת האורגנים או על פי דוקטרינת השליחות בנזיקין**. הרציונל של הטלת האחריות העקיפה הוא דרבון דירקטורים לפקח באופן אקטיבי על חוקיות פעולתה של החברה.

* ס' 48 לחוק ההגבלים העסקיים אם נעברה עבירה ע"י חברה (קודם כל יש להגיע אל החברה), **ניתן להאשים בעבירה גם כל מנהל בחברה, אלא אם כן הוכיח שהעבירה נעשתה שלא בידיעתו ושהוא נקט בכל האמצעים הסבירים למנוע אותה.** **שני התנאים הם מצטברים.** תיקון מס' 20 עוסק בהגבלת שכר השכירים במשק. החברות ניסו להתמודד עם תיקון זה. לא נרצה שחברות יתאמו ביניהן הסדרים שישפיעו על כלל השוק. זוהי עבירה על חוק ההגבלים העסקיים – הרשענו את החברה. ניתן יהא, לפי ס' 48, להרשיע גם כל מנהל פעיל בחברה. נניח ומנהל טוען כי לא ידע, וכי הוא מקיים השתלמויות בדבר חוק ההגבלים העסקיים – אם יוכיח את טענותיו, הרי שהוא עומד בהגנות. ס' 31, 52יא' ו-53 לחוק ניירות ערך- מנפיק ניירות ערך צריך לגלות מידע למשקיע. החברה עושה זאת בתשקיף. אם התשקיף מוטעה, המשקיע שרכש את ניירות הערך רשאי לתבוע את החברה המנפיקה. אולם, נניח והחברה קרסה, אין כבר כסף לחברה, ולכן המשקיע ירצה לתפוס את האורגן. על כן, **בגין פרט מטעה בתשקיף ניתן לרדת לאורגנים של החברה**, הטלת אחריות נזיקית עקיפה. ס' 209 ו-253 לחוק התכנון והבנייה- כשחברה מבצעת עבירת בנייה, יואשם בה גם אורגן שלא ביצע אותה בפועל אלא אם הוא מוכיח שהעבירה נעבירה שלא בידיעתו, או שנקט בכל האמצעים הסבירים למניעתה. ס' 224א' לפקודת מס הכנסה- נניח וסמנכ"ל החברה מעלים הכנסות. ראשית, נרשיע את החברה על פי תורת האורגנים – מייחסים לחברה את המעשים, הכוונות והפעולות של האורגן. כעת, נתן לבצע פעולה הפוכה ולהרשיע את כל השדרה הניהולית של החברה, בין אם היו פעילים, או לא, אלא אם הם מוכיחים שהעבירה נעברה שלא בידיעתם, או שנקטו בכל האמצעים הסבירים למנוע אותה.

אחריות **אישית ישירה** (ס' 54 לחוק החברות)- אחריות המוטלת על האורגן **מכוח מעשיו שלו.** ללא תלות בהרשעת החברה. מטילים אחריות ישירה על האורגן, בגין הפעילות שלו, המקימה את היסודות העובדתיים והנפשיים של העבירה. האחריות של האורגן היא אישית, היא לא מותנית באחריות התאגיד. הרציונל של האחריות הישירה הוא מניעת מצב בו מנהלים עוברים עבירות בהסתמכם על המסתור שתעניק להם החברה, נתפוס אך את מי שביצע את המעשה, ולא את יתר האורגנים.

* **דוג' לשאלה לבוחן (סיטואציה של העלמת מס)- גילה, סמנכ"לית הכספים, לא דווחה על הכנסות. האם ניתן להרשיע אותה? האם את החברה? האם ניתן להרשיע את בועז, סמנכ"ל משאבי אנוש?** גילה- מוטלת עליה אחריות אישית ישירה, היא זאת שבצעה. החברה- תורת האורגנים, מבחן היררכי ופונקציונלי. הסמנכ"לית היא נושאת משרה בכירה יחסית, המבחן ההיררכי מתקיים. גם המבחן הפונקציונלי מתקיים, הפעולה שעשתה היא פעולה שהיא אמורה הייתה לעשות בשם החברה ובעבור החברה. מגיעים לחברה לפי **פ"ד מודיעים** וס' 47 לחוק החברות. בועז- מורשע דרך ס' 224א' לפקודת מס הכנסה. זאת, אלא אם ייטען שלא ידע, או עשה כל שיכול היה על מנת שגילה לא תעלים מס.

**פס"ד צוק אור** (נזיקין)- צוק אור היא חברה שבבעלותה פטנט למניעת גניבת רכב בשם ביטכונית. קאר סקיורטי החלה לייצר ולשווק מערכת דומה בשם כספונית. בין המערכות קיים הבדל קטן באופן פעולתן. רצו לתבוע גם את המהנדסים של החברה, שביצעו בפועל את העוולה- אחריות הישירה הצומחת מפעולותיהם. ביהמ"ש בחן לגבי כל מהנדס אם התקיימו יסודות העוולה- בוחנים את האחריות הישירה של כל אחד. השופט שמגר הגיע לתוצאה, כי בשניים מהמנהלים התקיימו היסודות ובשלישי לא. **פס"ד דיסנצ'יק** (פלילי)- עיתון פרסם פרטים על קטינה, העיתון נתבע והודה באשמה. העורך הראשי דיסנצ'יק נתבע גם כן, ביהמ"ש מצא כי ניתן לראות בעורך הראשי כמי שפירסם את הכתבה וכמי שמוטל עליו האחריות אישית לפרסומה. ביהמ"ש קבע כי העורך התרשל היות ולא עיין כלל בכתבה טרם פירסומה. בעליון נמצא, כי לא התקיים היסוד הנפשי של מחשבה הפלילית, ולכן לא ניתן להטיל עליו אחריות אישית ישירה. לא ניתן היה להטיל עליו אחריות עקיפה כי אין הוראת חוק ספציפית בחוק הנוער.

**הטלת אחריות על האורגן עצמו מכוח דיני החוזים**- **חובת תום הלב של אורגן כלפי צד ג' שכרת חוזה עם החברה.** ניתן לתבוע חברה על הפרת תום הלב, אך האם ניתן לתבוע גם את האורגן עצמו בתואנה כזו? אם חברה חתמה על חוזה והפרה את חובת תום הלב לעיתים, לא יעזור לי לתבוע את החברה אם אין ממי להיפרע. **פס"ד מתיתיהו**- חברה התחייבה למשכן חלקת מקרקעין לטובת המערערים, לשם בטוחה. נרשמה משכנתא על המקרקעין לטובת גורם אחר, בנק המזרחי. המערערים נסוגים מפני המשכנתא, שכן הזכות שלהם לא רשומה. זוהי, כמובן, פעולה הפוגעת במערערים. הבעיה- מנהלי החברה לא עדכנו את המערערים, על כך שנרשמה משכנתא לטובת בנק המזרחי, דבר שהרע עוד יותר את מצב. המשכנתא לטובת הבנק התגלתה בשלב שנזקם של המערערים היה חמור מאוד. **השופט אור** עומד על חוסר תום הלב של החברה בביצוע חיובים חוזיים (ס' 39 לחוה"ח – מחייב צד לחוזה לקיים את החוזה בתום לב). החברה ידעה כי לא תוכל לקיים את החוזה, ולמרות זאת לא יידעה את המערערים – פעולה שלא בתום לב. אך, מה לגבי האורגנים עצמם, שידעו שהחברה לא תוכל לקיים את החוזה ולא עדכנו את הערערים? **האם ניתן לתקוף את האורגנים?** **השופט אור קובע שלא, הצדדים לחוזה הם המערערים והחברה – החברה היא הצד לחוזה, ועל כן רק היא מחויבת לפעול בתום לב. השלוח לא רלוונטי במישור של הזכויות והחובות הנובעות מהחוזה.** לכן, התוצאות המשפטיות של החוזה, לטוב ולרע, יהיו על החברה בלבד. צד ג' צריך לקחת בחשבון, כי במקרה שבו תהיה עילה לתביעה משפטית, היריב שלו יהיה החברה, ולא האורגן מולו הוא פועל. **פס"ד פנידר נ' קסטרו**- היה ניהול של מו"מ לכריתת חוזה על קרקע חקלאית. מי שניהל את המו"מ לא ציין כי הקרקע אינה בבעלות החברה. מעבר למישור החוזי (היעדר תום לב במו"מ), במישור התאגידי – המנהל אמר שהוא, כשלוח של החברה, מחויב חובת אמונים לחברה, הוא חייב לשמור על האינטרסים שלה, אם היה אומר כי הקרקע איננה בבעלות החברה, העסקה לא הייתה קורמת עור וגידים. הוא מחויב לייצג את החברה, ולכן אסור לו לפעול בניגוד לאינטרסים של החברה, אסור לו להפר את חובת האמונים. לכן, לא הייתה לו בררה. **הנשיא שמגר קובע, שהחובה לנהוג בדרך מקובלת ובתום לב במו"מ לקראת כריתתו של חוזה חלה על כל אדם, בין אם הוא מנהל את המו"מ מטעם עצמו, ובין אם הוא עושה כן בהיותו שלוח של החברה**. ס' 12 לחוה"ח חל גם על שלוח, ולכן המנהל היה חייב לגלות את הפרט המהותי. כשיש לנו שתי חובות מנוגדות - **חובת תום לב במו"מ מול חובת האמונים של מנהל כלפי החברה – חובת תום הלב גוברת.** **ההבדל בין פסקי הדין נובע מהשלב בו הופרה חובת תום הלב. בפס"ד פינדר** היה מדובר בשלב שלפני כריתת החוזה - במו"מ.הדבר שונה ממצב בו יש כבר חוזה בין הצדדים, כמו **בפס"ד מתיתיהו**, והחברה נוהגת בחוסר תום לב בעת ביצוע החוזה. **השופט אור** הרגיש פחות בנוח להרחיב את קשת האחריות- יש שני צדדים, יש לתבוע את החברה. **השופט שמגר** דן בשלב בו טרם היה חוזה, ובמצב כזה כל מי שהיה מעורב בחוסר תום הלב במו"מ, ניתן להרשיעו. **ע"א מתתיהו נ' שטיל**- בין איתמר ואילנה מתתיהו לבין שטיל קבלני בניין בע"מ נחתם חוזה קומבינציה לגבי חלקת מקרקעין שבבעלות מתתיהו. מתתיהו קיימו את חלקם בחוזה ואיו החברה קיימה חלק מהתחייבויותיה ובטרם קיימה את מלוא החוזה הפסיקה את פעילותה. מתתיהו הגישו תביעה לפיצויים כנגד עוה"ד שערכו את ההסכם וכנגל יהודית שטיל, רן שטיל וזאב שטיל אשר היו רשומים כמנהלים בחברה. **ש"מ: האם ניתן לחייב את מנהלי החברה בגין נזק שנגרם, על אף שפעלו כאורגן של החברה? ביהמ"ש:** החוזה והתוספת לו מגלמים התקשרות חוזית בין החברה לבין מתתיהו. אין בהם נטילת חיוב חוזי ע"י המנהלים. קיימת הפרדה בין אישיותה המשפטית של החברה לבין מנהליה והמנהלים אינם אחראים כלפי צד שלישי אשר התקשר בהסכם עם החברה. הדין לעניין הפרת החובה לנהוג בתו"ל בביצוע חיובים חוזיים מטיל חובה על החברה ולא על נושאי המשרה. עצם מעמדו של מנהל כאורגן בתאגיד אינו מטיל עליו באופן אוטומטי אחריות אישית בנזיקין בגין עוולות להן אחראי התאגיד. הערעור נדחה.

* + - * **תוחלת תשואה** – ממוצע משוכלל של מכלול התשואות האפשריות בסיטואציה, בהתאם / כפול להסתברות של כל אחת מהן.

**בעיית הנציג**- בכל פעם שיש נציג שמנהל רכוש של אדם אחר, כשמפקידים רכוש בידיו של אדם אחר. בעיה זו מאופיינת ב**פער מידע**- כאשר הבעלים לא נמצא הוא אינו יודע מה קורה בכל רגע נתון, ו**ניגוד אינטרסים**- הבעלים רוצה כי הנציג יתאמץ ויעבוד כמה שיותר קשה כדי שהעסק יהיה כמה שיותר רווחי- לעומת זאת הנציג מעוניין לעבוד כמה שפחות. הוא מעוניין להשקיע כמה שפחות מאמץ ושעות עבודה. אופן ההתמודדות עם הבעיה- על מנת להסדיר את היחסים בין הבעלים לנציג- על מנת למזער את השפעת בעיית הנציג- היא **לא ניתנת למניעה מוחלטת** אך ניתן להקטינה ולמזער את השלכותיה. ההסדרים הללו שעל הבעלים לנקוט בהם כרוכים בעלויות. בבעיה זו נתון **הפסד שיורי**- לא ניתן לבטלו לחלוטין מפני שמעולם לא תהיה זהות בין העובד לבעל הבעיות מבחינת מחויבות ומסירות. כדאי להעסיק נציג כאשר הגידול בהכנסות כפועל יוצא מהעסקת הנציג גבוה יותר מעלויות הנציג יהיה זה כדאי. בעיית הנציג מתבטאת **בשלושה מישורים**:

המישור הראשון הוא המישור **בין בעלי המניות למנהלים**. דיני התאגידים המודרניים מאופיינים ע"י הפרדה בין בעלות לשליטה. **בתאגיד המודרני הבעלים הוא לא מי ששולט בפועל**. מתעורר החשש שהמנהלים ינצלו את השליטה שלהם, על מנת לגרוף טובות הנאה או לנהל באופן לא יעיל, על חשבון בעלי המניות, זו בעיית הנציג הראשונה. **אהבת סיכון מול שנאת סיכון-** רוב האנשים מאופיינים בשנאת סיכון. אולם, **בעלי המניות בכובעם כבעלי מניות מאופיינים באוהבי סיכון**. מדוע? כי הם מפזרים את ההשקעה שלהם, וגם יש את עיקרון האחריות המוגבלת – הם מוגנים. על כן, בעלי המניות יעדיפו **מדיניות יותר הרפתקנית**. **המנהלים, מנגד, הם שונאי סיכון, שכן הם עובדים רק בחברה אחרת**, למנהלים חשובה היציבות התעסוקתית, הם לא מפזרים סיכונים. המנהלים יעדיפו שלא לקחת סיכונים, אלא יעדיפו **מדיניות שמרנית. לפתרון בעיית הנציג, נשתמש, בעיקר, במנגנוני תמרוץ.** מנגנוני תמרוץ יכולים למזער את פער האינטרסים בין המנהלים לבעלי המניות. ברוב העולם משתמשים בשיטה של **מתן אופציות** – מעניקים אופציות למנהלים, הם יודעים שככל שמחיר המניה גבוה יותר, יהא כדאי להם יותר לממש את האופציה, ועל כן הם ירצו לפעול להגדלת רווחי החברה. אולם, **המחקרים בשנים האחרונות מוכחים כי פתרון זה לא יוצר זהות אינטרסים בין המנהלים לבעלי המניות, שכן הוא מעודד חשיבה של המנהלים לטווח קצר, ולא לטווח ארוך**.המנגנון מנע ממנהלים ללכת אחר מהלכים טובים. בהקשר הישראלי, בעיית הנציג במישור זה איננה הכי קשה. בארה"ב, מנגד, זו הבעיה הקשה ביותר- השוק לא ריכוזי. בישראל, בשל מבנה השליטה, ברוב החברות בעל השליטה הוא המנכ"ל.

במישור השני- בעלי מניות המיעוט חשופים לכך שבעל מניות הרוב ייצג רק את עצמו ויקפח את המיעוט. יש ניגוד אינטרסים חריף – ברוב החברות בישראל, למשל, יש בעל שליטה המפעיל את כוחו ועלול לקפח את בעלי מניות המיעוט. המיעוט מיוצג על ידי הרוב ובעצם הוא שבוי שלו. **פער מידע**- בעל השליטה יוכל להעביר החלטות, מבלי לחשוף את שיקוליו המלאים. **ניגוד אינטרסים**- אם, למשל, לבעל השליטה יש מפעל עזר, השאיפה שלו תהיה לרכוש ממנו חומרי גלם במחירים מופקעים. זאת, מאחר שכל התשלום ייכנס לכיסו. לעומת זאת, רק 60% ממימון התשלום, יוצא מכיסו. גם לסוג זה של בעיית הנציג פותחו מנגנוני התגברות, כמו חובות דיווח וגילוי מפורטות. לאחרונה הוקמה לצורך ההתמודדות עם העניין ועדת הריכוזיות, המנסה לצמצם את הרווחים שיכולים להפיק בעלי השליטה.

המישור השלישי- חברות זקוקות למימון ואם הן לוקחות כסף הן עלולות למעול בכספם של הנושים, מה שמעורר בעיית נציג חריפה בין בעלי המניות לבין הנושים. הבנק לא יודע מה נעשה בכספו מרגע שנתן את הכסף. הבעלים עלול להבריח את כספי ההלוואה והבנק עלול שלא לקבל את כספו בחזרה- יש ניגוד אינטרסים מוחלט בין הבעלים ובעלי המניות לבין הנושה- הבנק. לבנק יש צורך **לרסן** את הרשת- מעניין אותו רק שתשוב אליו ההלוואה. לעומת זאת הבעלים יעדיף מדיניות הפוכה- להתפרע ולקחת סיכונים עסקים שיגדילו רווחים. יש גם חשש כי הבעלים ינקטו בפעולות שייטבו את מצבם על חשבון הנושים. למשל, לשלם שכר מופרז לחלק מהעובדים שעשויים להיות מקורבים להנהלה. למעשה הבעלים עשויים להעביר כספים מהכיס המשותף של הבעלים והנושה לכיסם של עובדים מקורבים. דוגמא נוספת היא ביצוע עסקה במצב של ניגוד אינטרסים בין טובת הרשת לבין טובת הבעלים. למשל כשבידי הבעלים חברה נוספת עימה הם מבצעים עסקים באופן שלא משתלם לחברה. הבעלים מרוויחים שהרי הינם הבעלים של שתי החברות אך הכסף יוצא בחלקו מאחוזו של הנושה בחברה. **פער מידע –** יש לנושה בעיה לעקוב בדיוק אחר כל פעולותיו של הלווה. **ניגוד אינטרסים –** הנושה מעוניין בפעילות מרוסנת של החברה (מדיניות שמרנית), על מנת לצמצם סיכוי להפסד ולהבטיח ככל הניתן שההלוואה תחזור אליו – הקטנת סיכונים. לחברה לעומת זאת, יש אינטרס לבצע פעולות עסקיות יומרניות ומסוכנות יותר, מכיוון שהיא רוצה להרוויח כמה שיותר, ואין היא מסתפקת בהחזר ההלוואה. גם לבעיה זו פותחו אמצעי התגוננות, כמו חוזים המסדירים אילו החלטות רשאית החברה לקבל לבד, או הגבלה על חלוקת דיבידנדים. זוהי **בעיית הנציג בין הבעלים לנושה.** נסווג את כל הפתרונות הקיימים לשלוש קבוצות:

1. **פתרונות משפטיים.** דורשים כבר את התערבות המערכת המשפטית ולא מסתפקים רק במבנה החברה. בשני מישורים- החוק ובתי המשפט. דוגמא: חוק החברות קובע שלמנהלים ולבעלי שליטה שיש חובה משפטית לפעול בנאמנות לטובת חברה ולא לטובתם האישית. אם הם לא פועלים כך הם מפרים חובה משפטית ועל כך ניתן לתבוע אותם. אם לא יהיו דרכים טובות לממש את החובות הם יישארו רק בחוק. לכן, דיני החברות קובעים מנגנונים שאמורים להקל על האפשרות לאכוף את החובות:
   * + - **תובענה ייצוגית**- המחוקק מאפשר לתבוע בשם קבוצה גדולה של כל בעלי המניות שנפגעו, מדובר בהמון מניות ואפשר להגיע לסכומים גדולים. כיוון שלמחוקק יש אינטרס ראשון במעלה לאכיפת החובות של בעלי השליטה הוא גם מאפשר כלים פרוצדוראליים כנ"ל לאכוף את החובות.
       - **תביעה נגזרת** – אם הדירקטוריון מעמיס עלויות על החברה, החברה נפגעת. אם מרוקן את כספי החברה, החברה שוב נפגעת. אז החברה אמורה לתבוע את הדירקטורים. הבעיה היא שמי שמחליט על הגשת תביעות מטעם החברה זה בדר"כ החברה. לכן דיני החברות נותנים לנו כלי פרוצדוראלי- בעל מניות או נושה יכול להגיש תביעה מטעם החברה ולדרוש שהיא תמצה את זכויותיה.
2. **מנגנוני שוק.** תפקיד המשפט בסוג הזה של פתרונות הוא מצומם יחסית ומתמצה בכך שנאפשר לשוק לפעול ביעילות ואם אכן יפעל כך אז בעיית הנציג תצטמצם.
   * + - **שוק השליטה**- אם השוק פועל באופן אפקטיבי בעיית הנציג מצטמצמת. נניח שמנהלים פועלים באופן ציני ומנצלים את בעיית הנציג לכיסם על חשבון החברה, פועלים באופן עקבי ורצוץ לפועלם האישי. חברה כזו תתדרדר, שווי השוק יורד ושווי המנייה ירד. כששווי המנייה צונח החברה נחשפת לאפשרות שיבוא גורם חיצוני וישתלט עליה. לאחר השתלטות יחליפו את המנהלים שהביאו אותה למצב הלא רווחי הזה. מטרת המנהלים לשמור על מחיר מנייה גבוה כדי למנוע זאת.ולכן מנגנון שוק שליטה יעיל ימנע בעיה זאת. לדוגמא יצחק תשובה, חברת דלק אנרגיה נוהלה באופן כושל, יצחק תשובה זיהה את הפוטנציאל הלא ממומש של החברה ורכש מניות באופן שאפשר לו השתלטות על החברה. הוא החליף את המנהלים הכושלים והיום החברה פורחת. למרות זאת זו דוגמא חריגה כי קיומה של שוק השליטה בישראל די מוגבל, אין ממש איום על מנהלים בישראל משוק השליטה כי במרבית החברות בישראל יש **בעל שליטה**, ואם יש בעל שליטה גם אם משתלט חיצוני ירכוש את כל המניות שבידי הציבור הוא לא יוכל להשתלט על החברה. **בפרקטיקה פותחו טכניקות שמטרתן למזער את האיום של השתלטות על החברה למשל:** **מצנח זהב**- אם המנהלים קובעים שבמקרה של פיטורים שלהם יצטרכו לשלם להם פיצויים מופרזים אז זה ירתיע משתלט פוטנציאלי כי הוא יחשוש מפיצוים אלה. דוגמא נוספת היא **גלולת הרעל**- אם מנהלים מזהים שמישהו רוכש כמות נכבדת של מניות בבורסה- המנהלים במצב כזה יכולים להנפיק מניות הטבה לכל בעל מניות קיים וכך למעשה מקטינים את חלקו של רוכש. בדוח הריכוזיות מתארים דרכים נוספים, כמו למשל **קצב מינוי דירקטורים מדורג**, כלומר משתלט פוטנציאלי שמשתלט על החברה לא יוכל להחליף את הדירקטורים ביחד אלא באופן מדורג- במינוי מדורג בעצם מונעים ממנו לרענן את הדירקטוריון וזה מרתיע משתלט פוטנציאלי כי הוא יחשוש לשים את כספו בידי דירקטוריון עוין במשך תקופה ארוכה.

נוחי דנקנר חשוף עכשיו לאיבוד השליטה בIDB. לפני שהגיע אותו איש עסקים אמריקאי, ניתן היה להשתלט על אותן חברות שלא פרעו את החוב. המוסדים לא השתלטו על החוב ובחרו לתת תספורת, הם לא רצו להיכנס איתם ראש בראש ולכן היה צריך מישהו חיצוני כמו במקרה זה, שלא מחויב להסדרים פנימיים של שוק ההון. משקיע מוסדי שייכנס באותם אנשי עסקים חזקים מסכן את עצמו כי יש קשרים צולבים ולכן גורם חיצוני מאתגר את הנושא.

* + - * **שוק המנהלים**- כשיש תחרות על משרות הניהול הנחשקות אז בהנחה שבתום חוזה העבודה המנהל יודע שעלולים שלא להאריך לו את החוזה והוא לחפש משרה חדשה, הוא יחשוש שיצא לו שם של מישהו שפועל באופן אינטרסנטי, מנצל את תפקידו לשם טובות הנאה (יקשה עליו גם במציאת עבודה חדשה). הבעיה היא שגם השוק הזה בישראל לא כל כך מתפקד. הוא הרבה פחות מפותח מאשר בארה"ב כי למעשה מנכ"לים רבים של חברות הם בעלי שליטה או מקורבים לבעלי השליטה מה שאומר שהמשרה שלהם מובטחת והם לא צריכים להיות חרדים למשרתם. המנגנון טוב ויעיל כשהשוק יעיל.
      * **שוק ההון**- חברות נזקקות לגיוס כספים לפעילויותיהם העסקיות. אם לחברה יצא שם רע של חברה לא יעילה, עם מנהלים שמנצלים לרעה את האמון שניתן בהם ומנצלים את בעיית הנציג אז הדבר יקשה על החברה לגייס הון. למעשה היא לא תוכל להמשיך ולפעול והמנכ"ל יאבד את מקום העבודה שלו. חברה שאין לה חמצן אין לה כסף, אין למעשה מה לנהל. חברה שיודעת ששוק ההון בוחן בקפדנות את ניהולם אמורה להיות מורתעת. זה אמור לגרום להם לפעול ביעילות. בארה"ב מקובלת מדיניות של **BLACK LIST** רשימה שחורה שהמנהלים מפחדים להיכנס אליה, מי שנכנס אליה שוק ההון סוגר לו את הברז. החברות לא יכולות להעסיק את אותם מנהלים אם היא רוצה מימון. בישראל זה לא כל כך עובד, אפילו ממש לא עובד כי היעילות של מנגנון שוק ההון בישראל מאוד מוגבלת. שוק ההון בישראל מאוד ריכוזי ונשלט בידי מספר מצומצם של גופים. קשיים- 1. מבנה האחזקות המרוכז במשק הישראלי יוצר מצבים בהם בעל שליטה מחזיק במקביל גם בתאגיד ריאלי וגם בתאגיד פיננסי. **תאגיד ריאלי** הינה חברה שיש לה גורם יצרני לעומת **תאגיד פיננסי** שתפקידו לבצע השקעות כלכליות, בנק חברות ביטוח וכו'. יש הרבה בעלי שליטה שמחזיקים גם וגם- למשל נוחי דנקנר, שמחזיק בכלל וגם בשופרסל ועוד. כך גם יצחק תשובה שמחזיק בדלק אנרגיה ודלק נדלן אך גם בפניקס ואקסלנס. זה מקל להם על החיים כי מבנה האחזקות הזה מסיר ממנהלי התאגידים הריאליים כל איום או חשש שייסגר להם צינור החמצן. הם מובטחים מבחינת אספקת אשראי. הם יודעים שגם אם יכניסו אותם לרשימה שחורה הם יוכלו לקבל אשראי מהתאגיד הפיננסי של בעל השליטה. לכן לפני פחות משנה במרץ 2012 הועדה להגברת התחרותיות במשק, **הועדה בראשות חיים שני** המליצה לאסור על אחזקה במקביל של תאגיד ריאלי משמעותי ותאגיד פיננסי משמעותי. 2. חתם הוא הגורם המשמעותי ביותר בהנפקה של ניירות ערך. חברה שרוצה להנפיק ניירות ערך פונה לחתם והוא למעשה מכין את השטח בודק את הביקוש, מכירים, כמה הון אפשר לגייס, משווק אותה וכו'. אם הוא שגה והמניות לא נרכשות הוא מתחייב לרכוש את המניות. אם החתם הגיע למסקנה שהמניות לא יימכרו והחברה לא אטרקטיבית הוא אמור לא לשווק ולא להנפיק אותה. במבנה של שוק ההון בישראל הוא **ינפיק בכל מקרה** וזה כשל בעייתי מאוד. זה קורה כי החתמים הן **חברות בת של בנקים.** יש מעט מאוד בנקים בישראל וסביר כי הבנק הלווה לחברה הזו כסף, וסביר שבגלל שיש הגבלה לכמה הבנק יכול לתת לחברה החברה כנראה לוותה מכל הבנקים. אם החתם מגלה כי החברה במצב לא טוב, ייתכן מצב שבו החברה לא תוכל לפרוע את האג"ח. הם ינפיק בכל זאת כי כל כסף שיכנס באג"ח לחברה ישמש לפירעון לבנק. ולכן הבנקים שהם נושים יעדיפו להנפיק בכל זאת מניות למרות שאסור להם כי יש להם אינטרס.
      * **שוק המוצרים**- מנהלים לא יעילים שינצלו את בעיית הנציג יחלישו את כושר התחרות של החברה בשוק המוצרים. אם למשל יש במבה ויש שוש- אם אחת החברות מתנהלת בצורה לא יעילה ולא ראויה היא תהיה הרבה פחות תחרותית כי אז העלויות יהיו גבוהות ואז או שהאיכות תרד או שמחיר המוצר יעלה ואז תהיה דחיקה של המוצרים מהמדפים. זה יוביל את החברה להפסדים, או שיחליפו את המנהלים או שהחברה תקרוס. מנהלים שמנסים לשמור על מקום עבודתם ירצו להיות תחרותיים בשוק המוצרים ולכן יזהרו לא למתוח את החבל יותר מידי. גם כאן זה תלוי בתחרות בשוק המוצרים, אין באמת תחרות בהרבה שווקים.

**הכשלים העיקרים במנגנוני השוק בישראל-**

* היעילות של המנגנונים מותנית בכך שהבעלות **מפוזרת בין שחקנים שונים**. אנו יודעים שהבעיה הקשה במשק הישראלי היא הריכוזיות. הבעלות המבוזרת בארה"ב לכאורה פותרת את בעיית הנציג שבין הרוב למיעוט אבל יוצרת בעיית קשה במישור הראשון- בין הבעלים למנהלים. שם אין למעשה בעל בית. המנהל הוא כל יכול. אין הטוויה של מדיניות ע"י בעלי המניות. בגלל שבפועל יש מלא בעלי מניות המנהלים הם כל יכול. לכן יש צורך להגיע לאיזון באמצע.
* **מותנה ביעילות השוק**- כששוק ההון פועל ביעילות אז מחיר המניה אמור לשקף את כל המידע הקיים לגבי אותה מניה. כשחברה מפרסמת מידע חדש אז אם השוק יעיל הוא מיד אמור להשתקף במחיר המניה. למשל אם חברת טבע זכתה ברישיון מסוכנות התרופות האמריקאי היא אמורה לדווח על כך ומחיר המניה אמור לנסוק כדי לגלם את המחיר החדש. יעילות אינפורמטיבית מבטאת את יעילות השיקוף של המידע. הבורסה בת"א נחשבת לשוק יעיל אך זה שונה ממנייה למנייה. בחברות קטנות כמעט ואין מסחר במניותיהן, עובר הרבה מאוד זמן במועד פרסום המידע ועד שהוא משתקף בפועל במחיר המנייה, זהו כשל שוק משמעותי. זה קורה כי לא מבוצעות עסקאות. כדי שמחיר המנייה ישתנה צריך שתתבצע עסקה. נניח שמוגשת תביעת ענק כנגד חברה קטנה שאין כמעט מסחר במניות שלה, אדם שירצה למכור את המניה שלו עלול להיתקע עם המניה הרבה זמן עד שיצליח למכור, בזמן הזה מחיר המנייה למעשה לא משתנה.
* קל מאוד לסכל את האפקטיביות של מנגנוני השוק- המנהלים עשויים להשתמש בכל מיני טכניקות שונות על מנת לסכל את מנגנוני השוק- למשל **מצנח זהב** או **גלולת רעל.**

1. **פתרונות מבניים-** מבוססים על המנגנון הקיים בחברה כך שאם הוא מתפקד כמו שצריך אז מצליחים למזער את בעיית הנציג. ככל שמבנה החברה יהיה טוב יותר, בעיית הנציג תבוא לידי ביטוי בצורה פחותה. למשל:
   * + - ראינו שבעלי המניות מתקשים לפקח על המנהלים. כל כן יש גוף שנקרא **דירקטוריון**. הדירקטור תפקידו לפקח על החברה.
       - קביעה של **חובות דיווח** ומינוי **רואה חשבון חיצוני** שיעבור על הדיווחים ויבקר אותם. אם פועלים כמו שצריך אז מצמצמים את בעיית הנציג. כולם ידעו שיש פיקוח וימנעו פעולות לא רצויות כמו גניבת כספים.
       - מינוי של **דירקטורים חיצוניים** מטעם הציבור שיושבים בדירקטוריון ותפקידם לפקח על ההנהלה.
       - מינוי של **ועדת ביקורת**.
       - מינוי של **מבקר פנים**.
       - כל **כללי הממשל** התאגידי ותיקון מס' 16 שהכניס את כללי הממשל תקפים.

**הפיקוח המבני-הפירמידה ההיררכית**

**מקובל לתאר את המבנה של החברה כפירמידה היררכית, פירמידה שבה פעולים מנגוני פיקוח פנימיים. כל אורגן מפקח על האורגן שבקומה שמתחתיו.** האסיפה הכללית מפקחת על הדירקטוריון והדירקטוריון מפקח על הנהלת החברה (מנכ"ל + הנהלה). למרות זאת הרבה מאוד הגורם שנמצא בתחתית הפירמידה בעל עוצמה והשפעה גדולה יותר על החברה מאשר הגורם שמעליו:

* **היחס בין מנכ"ל החברה והדירקטוריון** – למנכ"ל יש השפעה גדולה יותר מאשר הדירקטוריון שמתכנס אחת לחודשיים, הוא זה שמנווט את החברה בכל רגע. הוא אומנם נמצא בתחתית הפירמידה אך הוא בהחלט בעל ההשפעה הגדולה ביותר על החברה.
* **היחס בין הדירקטוריון לאסיפה הכללית** – מבחינה פורמאלית האסיפה הכללית ממנה את הדירקטורים, אך זה לא כך במציאות. יש נוהל שנקרא **"נוהל ארוחת צהריים"** – אם אדם מקבל הזמנה לארוחת צהריים עם מנכ"ל/יושב הדירקטוריון מן הסתם שיציעו לאותו האדם להצטרף לדירקטוריון החברה. אם האדם יסכים להצעה הוא ימונה. מדוע? מנכ"ל הדירקטוריון הוא הקובע את הרכב הדירקטוריון ולא האסיפה הכללית, לכן גם הסמכות שהייתה אמורה להצביע על ההיררכיה בין הדירקטוריון לאסיפה הכללית לא באמת קיימת.

חוק החברות חל על כל חברה שהתאגדה בישראל- פרטית או ציבורית. עם זאת, ישנן הוראות ספציפיות שחלות רק על חברה ציבורית מתוך רצון להגן על כספי הציבור. **הפירמידה ההיררכית חלה גם על חברה פרטית וגם על חברה ציבורית. אבל, כשהמחוקק יצר את הפירמידה ההיררכית מה שעמד לנגד עיניו היא החברה הציבורית, שיש בה מנגנוני פיקוח פנימיים וכך תופחת בעיית הנציג. לגבי חברות פרטיות אף על פי שהיא חלה גם עליהם לא תמיד אפשר לראות את התועלת בהיררכיה הזו.** בחברה שיש יותר מבעל מניות אחד אז החלוקה ההיררכית משמעותית משום **שמנכ"ל החברה ימונה ע"י בעל השליטה, אבל בדירקטוריון נראה שגם מי שאינו בעל השליטה יוכל למנות אנשים מטעמה לדירקטוריון ואז יש לו גם פיקוח על הדירקטוריון.**

**סמכויות האורגנים השונים-** מקור הסמכות העיקרי של כל אחד מהאורגנים הוא חוק החברות **ולא** תקנון החברה. בהמשך נראה לכך חריגים. **סעיף 48 לחוק החברות** ממפה את הסמכויות השונות בין האורגנים השונים. כשיש סמכות שהחוק לא מתייחס אליה, **סעיף 49 לחוק קובע***- "סמכות של החברה שלא הוקנתה בחוק או בתקנון לאורגן אחר, רשאי הדירקטוריון להפעילה"*, זוהי **סמכות שיורית של הדירקטוריון** (המטרה למנוע לקונות).

* סמכויות המנכ"ל- **סעיף 121 (א) לחוק החברות***, "(א) למנהל הכללי יהיו כל סמכויות הניהול והביצוע שלא הוקנו בחוק זה או בתקנון לאורגן אחר של החברה, והוא יהיה נתון לפיקוחו של הדירקטוריון."* **סמכויות המנכ"ל הן סמכויות הניהול והביצוע של החברה.** זה לא נותן הרבה מידע בין סמכות של ניהול וביצוע והיא של המנכ"ל לבין סמכות שהיא לא ניהול וביצוע ואז היא סמכות של הדירקטוריון מכוח הסמכות השיורית. **אי אפשר לפרט את סמכויות המנכ"ל משום שהוא נוקט במגוון של פעולות וזה גם לא רלוונטי משום שבכל שלב המציאות העסקית מכתיבה עוד פונקציות שהמנכ"ל צריך לשאת בהם.**
* **סמכויות הדירקטוריון**- **נקבעו בסעיף 92 לחוק החברות.** הסמכויות שהחוק הגדיר הן לא "רשימה סגורה" (עובדה שיש לדירקטוריון סמכות שיורית). האצלת סמכויות- **יש איסור על האצלת סמכויות!** גורם שנמצא בקומה גבוהה -יותר לא יכול להאציל סמכות לגורם שנמצא תחתיו בפירמידה. **סעיף 92 (ב)-** *"סמכויות הדירקטוריון לפי סעיף זה אינן ניתנות לאצילה למנהל הכללי למעט כמפורט בסעיף 288(ב)(2). "***סעיף 58 (א)** אומר זאת במפורש לגבי הסמכויות של האסיפה הכללית- *"(א) חברה אינה רשאית להתנות על הוראות סעיף 57."***יש לכך חריג 121 (ב)** – מאפשר למנכ"ל באישור הדירקטוריון להאציל סמכויות לגורם שכפוף לו. עם זאת, **תקנון החברה יכול לשנות את חלוקת הסמכויות שנקבעה בחוק אך ורק במובן של שאיבת סמכויות כלפי מעלה** בתנאי שזה **לעניין מסוים** (לא גורף) או **לפרק זמן מסוים**(ס' 50).

**בבג"צ איגוד קופות הגמל האגפיות**- נקבע שגם הוראות של האצלת סמכויות וגם שאיבת סמכויות מעלה הן דין קוגנטי ולא ניתן להתנות על כך. שר האוצר התקין תקנות אשר הגבירו את החופש הניתן לקופות הגמל בנוגע לבחירת אפיקי ההשקעות של כספי העמיתים. הוגבר הפיקוח על המנגנונים לקבלת החלטות, כל קופת גמל צריכה להקים ועדת השקעות אשר את סמכויותיה ואיושה קובעות התקנות החדשות. **האם התקנות הללו יכולות לנגוד הוראות קוגנטיות בחוק החברות?** ס' 121(א) לחוק החברות מאפשר לחברה, באמצעות תקנונה להקים אורגן חדש ולהעניק לו בתקנות סמכויות ביצוע, כשהוא חלק מגופי הביצוע השוטף של החברה, והוא יפעל לצדו של המנהל הכללי. בין תפקידיה של ועדת ההשקעות לבין תפקידיו של המנהל הכללי קיימת חפיפה. המבנה שיוצרות התקנות החדשות, המאפשר לקופות הגמל להקים ועדת השקעות אינו נוגד את המבנה הארגוני של חברות ע"פ החוק. מס' 50(א) לחוק עולה איסור קוגנטי של נטילת כלל סמכויות המנהל הכללי ע"י הדירקטוריון ואיסור דיספוזיטיבי של נטילת סמכויות כזו לעניין מסוים. האיסור בתקנות החדשות על נטילת סמכויות ועדת ההשקעות מתיישב היטב עם האיסור בס' 50(א). האיסור אינו עומד בסתירה גם לס' 51 שאמנם מתיר לדירקטוריון חברה להורות למנהל החברה כיצד לפעול בעניין מסוים ואף להפעיל את הסמכות במקומו אם לא עשה כן, אך מאפשר לחברות לקבוע הוראות שונות לעניין בתקנוניהן. העתירה נדחתה.

כאשר החוק לא קבע דין לגבי סמכויות מסוימת ניתן לנסות ולנמק מדוע היא חלק מסמכויות הניהול והביצוע ואז זה יהיה בסמכות המנכ"ל, או לערער על כך ולהגיד שהחברה לא הייתה מוסמכת לאשר את זה ע"י המנכ"ל אלא ע"י גורם בכיר יותר. **ניהול שוטף נגזר לכל חברה וחברה ע"פ המאפיינים שלה.** הגשת תביעה בשם החברה- המחוקק לא הגדיר זאת כאחת הסמכויות של האורגנים השונים משום שזה תלוי בנסיבות – מהי גודל החברה? היקף התביעה וכו'. תביעה בסכום משמעותי שישליך על הדוחות הכספיים של החברה, או תביעה מול רשויות המדינה, כנראה תיזקק לאישור של הדירקטוריון.לעומת זאת תביעה נגד עובד, תביעות בסכום זעום – לא נחכה לדירקטוריון. המחוקק השאיר זאת לשיקול הדעת של היועצים המשפטיים. **כאשר החוק מגדיר אסיפה כלשהי תחת סמכויות הדירקטוריון לא צריך את אישור האסיפה הכללית. בין הסמכויות המנויות בסעיף 92 מופיעות סמכויות שייתכן ושיקול דעתנו היה מוביל אותנו לכך שהאסיפה הכללית אמורה להחליט בנושא זה אך סעיף 92 קובע שזה בסמכות הדירקטוריון.** למשל, הנפקת מניות מדללת את שיעור החזקת המניות של בעלי המניות הקיימים, לכן היינו חושבים שזה בסמכות האסיפה הכללית אבל סעיף 92 קובע שזה בסמכות הדירקטוריון.

**תפקידי הדירקטוריון** – סעיף 92 (א) מגדיר שני תחומים עיקריים שבהם עוסק הדירקטוריון:

1. התווית מדיניות החברה – **קביעת המדיניות הכספית של החברה.** הכוונה היא לא לתשלומים בפועל אלא לקביעת תקציב החברה (גיוס או הוצאת כספים). **הכנסת כסף לחברה,** מימון פעילות החברה למשל ע"י **הנפקת אגרות ערך** היא בסמכות הדירקטוריון. החוק קובע זאת כך משום שהנפקת מניות זה דבר מאוד מורכב וצריך להחליט על כך בצורה שקולה. **הוצאת כסף מהחברה,** **החלטה על חלוקת דיבידנד** היא בסמכות הדירקטוריון. גם כאן יש השפעה על בעלי המניות אבל משום שזה תחום מורכב רק הדירקטוריון כגורם מקצועי רשאי לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד.
2. פיקוח על ההנהלה – **נדבר על חובת הדיווח על ההתנהלות הכספית של החברה.** למשקיעים בחברה חשוב לדעת מה מצב החברה בה הם רוצים להשקיע וכיצד היא מתפקדת מבחינה כספית ומה תוצאות הפעולות שלה. אם היא מצליחה יותר אנשים ירצו לרכוש מניות וההפך. **הסמכות והאחריות על הדוחות הכספיים של החברה היא בידי הדירקטורים והם החותמים על הדוחות. סמכות זו בעצם מפקחת על ההנהלה ומראה האם המנהלים מתנהלים באופן טוב ויעיל.**

הדירקטוריון: ניתן לתאר 4 אילוצים- שניתן לנסות למצמצם ככל הניתן את ההשפעה הרעה שלהם:

1. **אילוץ הבחירה:** הפירמידה ההיררכית בנויה כך שכל גוף ממנה את האסיפה שמתחתיו: האסיפה הכללית מקבלת רשימה מומלצת – כך שלמעשה מכתיבים מי יהיו הדירקטורים. אמנם עדיין נדרש אישור האסיפה הכללית ומועמדים חריגים לא יעברו אך בין כלל המועמדים הראויים מי שמקורב לבעל השליטה הוא בעל סיכוי רב יותר.
2. **אילוץ המידע-** המנכ"ל הוא זה שמספק מידע על מצב החברה- הוא המדווח לדירקטורים על מצב החברה. נוצר מצב של תלות במידע שהם מקבלים.
3. **אילוץ הזמן-** בתכנון חברה ציבורית יושבים דירקטורים חיצוניים מהציבור אבל קשה לראות את התמונה המלאה על החברה בישיבות מסוג זה ויש מגבלות כדירקטור חיצוני, שלא יושב כל היום בחברה (תשלום) ולכן התקנות שמגבילות את שכרם משמעותיות. תמורת שכר כזה הדירקטורים החיצוניים לא משקיעים זמן בחברה וזה יוצר מגבלה על רמת הפיקוח מטעמו. אם השכר הוא גבוה הדירקטור החיצוני היה הופך להיות תלוי ולא בלתי תלוי כפי שהוא צריך להיות.
4. **אילוץ המקצועיות-** בעבר לא נדרש סף של מקצועיות כדי לכהן כדירקטור. כיום, יש דרישות סף לכהונה- לדוג', נדרשים 2 דירקטורים חיצוניים- אחד בעל מומחיות חשבונאית או פיננסית.

**תפקידי האסיפה הכללית**- בעבר היה מקובל לחשוב שהנושאים המורכבים הם שמצריכים את מעורבותה של האסיפה הכללית, אך זה לא כך. **נחלק את הסמכויות לשני תחומים:**

* + - 1. **פיקוח על הדירקטוריון**- במסגרת סמכות הפיקוח אפשר לראות מספר פונקציות שממלאת האסיפה הכללית:
* **מינוי ופיטורין של דירקטורים**- היא ממנה ומפטרת את הדירקטורים. המלצות הדירקטוריון עדיין כפופות בתמיכת האסיפה הכללית. **ס' 59 לחוק החברות** – "האסיפה הכללית השנתית תמנה את הדירקטורים, אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון". **ס' 57(4)-** "החלטות החברה בענינים האלה יתקבלו באסיפה הכללית: (4) מינוי דירקטורים חיצוניים בהתאם להוראות סעיף 239". לכאורה יש כפילות, **ההבדל הוא בסיפא של 59, סעיף 59 מאפשר להתנות בתקנון על הנאמר. לעומת זאת על סעיף 54 (א) לא ניתן להתנות על כך** (סעיף 58 לא מאפשר להתנות על סמכויות המנויות בסעיף 57). **דירקטורים רגילים אפשר להתנות על דרך מינויים, על מינוי דירקטורים חיצוניים לא ניתן להתנות.** יש הבדל בין מינוי דירקטור ע"י רוב לבין מינוי ע"י סמכות שניתנת לבעל מניות ספציפי, לא נדרשת הסכמה של שאר בעלי המניות. בד"כ כאשר נכנס משקיע לחברה ניתן לקבוע שהוא יוכל למנות חלק מהדירקטוריון וכך הוא יכול לפקח על החברה והנהלת החברה. בחברה ציבורית, **יש לפחות שני דירקטורים חיצוניים שתפקידם להגן על האינטרס של כלל המשקיעים בחברה ולכן המינוי שלהם אמור להיות מינוי אובייקטיבי נטול פניות.** הם נציגי הציבור ולא נציגי בעל השליטה. פיטורי דירקטורים- ס' 230"(א) האסיפה הכללית רשאית בכל עת לפטר דירקטור, אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון, ובלבד שתינתן לדירקטור הזדמנות סבירה להביא את עמדתו בפני האסיפה הכללית. (ב) נקבעה הוראה בתקנון שלפיה ימונה דירקטור לתפקידו שלא בידי האסיפה הכללית, אין להעבירו מכהונתו אלא בידי מי שזכאי למנותו ובדרך שנקבעה לכך בתקנון, אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון." הוראת סעיף 230 (ב) חשובה כי בעצם היא קובעת שמי שמינה את הדירקטור הוא זה שמוסמך לפטר את הדירקטור. **אם לא היינו קובעים את הסמכות הזו היינו הופכים את הסמכות למנות ע"י בעל מניות לסמכות עקרה משום שהאסיפה הכללית הייתה מפטרת דירקטור שמינה בעל מניות.**
  + - 1. **עניינים רכושיים של בעלי המניות**-
* **שינוי התקנון**  (מופיע לעיל בסמכויות).
* **מיזוג**- נוגע באופן ישיר לרכוש של בעלי המניות. אם יש מניות בחברה ואנו מעוניינים למזג בינה לבין חב' ענק בינלאומית- ייקחו את המניות שברשותי ויש לפצות לרוב במניות החברה הרוכשת. זה עניין רכושי מובהק ויחידים שיכולים לקבל החלטות כאלו הם בעלי הרכוש. לפיכך **ס' 57 קובע שמיזוג הוא בסמכותה הבלעדית של האסיפה הכללית ומצריך אישור בעלי המניות- אך לא פה אחד אלא ע"י החלטת רוב**. אולם, כל בעל מניה מקבל הזדמנות להשמיע את דעתו ולשכנע. ס' 320- הגמיש את הכללים אך זה קיים רק למיזוגים מסוימים- במיזוגים אלו צד יכול לקצר את התהליך ולא צריך אישור של כל האסיפות הכלליות שבחברות המתמזגות אלא אישור יבוצע רק באסיפה כללית אחת כל עוד לא נפגעת זכותם של בעלי המניות.
* **הון רשום**-ס' 33 לחוק החברות: "*חברה תקבע בתקנונה את הון המניות הרשום לרבות מספר המניות לסוגיהן". ה*חברה מגדירה בתקנון את ההון הרשום. הון רשום הוא מעין תקרה, המספר המקסימלי של ההון שהחברה יכולה לגייס. האסיפה הכללית קובעת לדירקטוריון שאפשר להנפיק מניות עד לגובה ההון הרשום. אם החברה רוצה לחרוג מהון הרשום שלה, הדירקטוריון חייב את אישור האסיפה הכללית. בהעדר אישור לא ניתן לחרוג. **ערך נקוב-** ס' 34 לחוק החברות. "*מניות החברה יכול שיהיו כולן בעלות ערך נקוב או כולן ללא ערך נקוב. היו מניות החברה ללא ערך נקוב יצוין בתקנון מספרן בלבד; היו מניות החברה בעלות ערך נקוב, יצוין בתקנון, נוסף על מספרן, גם ערכה הנקוב של כל מניה. היו מניות החברה ללא ערך נקוב, יחולו הוראות חוק זה המתייחסות להון מניות רשום או מונפק, בשינויים המחויבים, באופן שהון המניות הרשום יהיה מספר המניות הקבוע בתקנון וההון המונפק יהיה מספר המניות שהקצתה החברה".* **ערך נקוב הוא לא תג מחיר למניה- אין קשר בין הערך הנקוב לבין המחיר!** זה נכון גם לגבי המחיר בו המניה הונפקה בתחילה- שאינו מגולם בהכרח ע"י הערך הנקוב ובודאי שבכל רגע נתון אחר כי המחיר של המניה נקבע לפי ביקוש והיצע בבורסה ולא לפי ערכה הנקוב של מניה. **דוגמה:** נניח ערך נקוב של מניה הוא 1 ₪. זה לא אומר שזה המחיר בו הונפקה במחיר זה בהתחלה וזה לא אומר שמחירה כעת ברגע זה. המחיר שלה יהיה תלוי בביקוש וההיצע. למה ערך נקוב הוא לא מחיר המניה? כי אפשר להנפיק אותה במחיר הגבוה מערכה הנקוב. במקרה הזה, למשל ניתן להנפיקה ב-3 ₪= מחיר ההנפקה. במקרה כזה יש פרמיה: פרמיה לפי ס' 1 לחוק: ההפרש בין הערך הנקוב למחיר ששולם בפועל- כלומר, **ערך נקוב+פרמיה= מחיר המניה**. במקרה שלנו המניה שווה 2 ₪. הערך הנקוב **משקף יחס בין סוגים של מניות שונות באותה החברה**. כשיש הנפקה מסוגים שונים בערכים נקובים שונים קובעים את היחס. אם מניה סוג ב', ערך נקוב הוא 5 ₪, אם החברה תחלק דיבידנד מי שמחזיק מניה מסוג ב' יקבל פי 5 מאשר מי שמחזיק את סוג א'. זה רלוונטי גם לנכסי החברה בפירוק- למשל בפירוק מרצון מי שמחזיק מניה עם ערך נקוב 5 ₪ יקבל פי 5 מהרכוש של מי שמחזיק מניה עם ערך נקוב 1 ₪. זהו היחס בין המניות. החוק מאפשר לחברה לקבוע ערך נקוב למניה וערכים שונים לסוגי מניות שונים או לחילופין אפשר לקבוע שכל המניות שוות ואז אין משמעות לערך הנקוב.
* **הון מונפק**- הון מונפק הוא מושג עם משמעות כלכלית. הוא אומר כמה מניות הנפיקה החברה בפועל כפול ערכה הנקוב אם יש כזה. לעומת זאת, להון רשום אין משמעות כלכלית. הוא לא אינדיקטור כלכלי על מצבה של חברה. יכול להיות שקבעו הון רשום של 200 מיליון ש"ח אך אין זה אומר שהחברה ניצלה אפילו עשירית ממנו ולא בהכרח שהחברה גדולה או קטנה. הון רשום הוא בעל משמעות משפטית- תקרה או גג שהאסיפה הכללית מתירה לדירקטוריון להנפיק אך לא נותן לנו אינדיקציה לגבי החברה. זה יכול להיות גם שרירותי כי כשמחליטים זאת לא יודעים מה יהיו צרכי החברה במהלך הדרך וכן הוא נתון לשינוי. מאחר והנפקה היא נושא מורכב לא נכון להפקידו בידי בעלי המניות וזה מופקד בידי הדירקטוריון כדי לאזן זאת ולתת לבעלי המניות שליטה מסוימת על האפשרות לדלל את שיעור ההחזקה שלהם- את קביעת ההון הרשום מפקידים בידי האסיפה הכללית. מבינים שיש צורך אולי להנפיק בהמשך אך עד תקרת הגבול- ולא מעבר לכך. במידה וצריך עוד יהיה צורך לשכנע שיש סיבה להנפיק מניות נוספות. **באמצעות קביעת ההון הרשום יש שליטה ביכולת לדילול שלהם.** ס' 57 (6) אומר שכל הקשור לקביעת ההון הרשום הוא בידי האסיפה הכללית. הנפקת המניות היא בסמכות הדירקטוריון אך לפי ס' 50 ניתן לשאוב כלפי מעלה סמכות- הכל לעניין מסוים ולפרק זמן מסוים ולכן אם רוצים להגן על בעלי המניות שלא ידללו אותם, ניתן לקבוע הוראה בתקנון שהנפקת מניות מחייבת את אישור האסיפה הכללית. מדובר כמובן רק בשאיבה כלפי מעלה ולא כלפי מטה, ורק לעניין ופרק זמן מסוימים.

ניתן למנות שני כשלים מבחינת האסיפה הכללית:

* + - 1. **בעל שליטה עלול לנצל את הרוב שיש לו באסיפה הכללית כדי להעביר החלטות שמקדמות את האינטרסים האישיים שלו.** הפתרון: במקרים שנחשוש שההצבעה של בעל השליטה נגועה בעניין אישי- חשש לניגוד עניינים- נדרוש שקבלת ההחלטה באסיפה הכללית תהיה ברוב מיוחס ולא רגיל.
      2. **האסיפה הכללית פעמים רבות לא עושה שימוש בסמכותה.** אנו יודעים ששיעור ניכר בקרב בעלי המניות לא משתתפים בפועל באסיפה הכללית. הם לא מגיעים ולא מצביעים ואף לא ממנים שלוח מטעמם. מבחינת שיקולי עלות ותועלת לא תמיד כדאי להשתתף- תועלת: אני מחזיק באחוז קטן ביותר של מניות מחלקה הכולל של החברה כך שגם אם נגיע להצבעה לא נפיק ממנה תועלת לגבי קבלת ההחלטה. עלות- ללמוד את כל החומר ע"מ להגיע להחלטה בעניין, להתייעץ עם מומחים, לקחת חופש מהעבודה, להגיע לאסיפה- אלו הן עלויות. בשקלול עלות ותועלת רציונלי מבחינת בעלי המניות להיות אדישים לכך. **איך נעודד את שיתוף בעלי המניות במנגנון קבלת ההחלטות בחברות? שהרי ככל שהם יהיו שותפים ההחלטות ייצגו את כלל בעלי המניות (מאמר של דב סלומון):** אם לכל אחד יש חלק קטן ממניות החברה, ורובנו קונים אותם דרך גופים ומוסדיים נניח קרנות הפנסיה- אם הם יארגנו זאת ויחסכו את עלויות הארגון כדאי שהחברה המוסדית תשתתף באסיפה הכללית כי סך כל המניות שהיא מחזיקה הוא כבר משמעותי יותר מכוחו שבעל המניות היחיד. רכיב העלות- בשנים האחרונות חוק החברות תוקן באופן שמאפשר להצביע באמצעות כתב הצבעה "PROXY"- כלומר במקום להגיע פיזית אפשר למלא אותו ולשלוח בדואר וזה ייחשב כהצבעה לכל דבר. אבל אנו מתקדמים לעבר תהליך מהפכני יותר- אשר יאפשר באמצעות האינטרנט: לקבל מידע על החברה וגם להצביע באמצעותו. המועד הקובע להצבעה הוא סמוך לאסיפה כי סופרים את מספר המצביעים כחלק ממס' המשתתפים. מה שהצגנו גם מגדיל את התועלת וגם מקטין את העלויות- ניתן להצביע בעלות קטנה ככל הניתן.

**סמכויות המנכ"ל**- פק' החברות לא מתייחסת למנכ"ל, מלבד ס' 119-122, למרות המשמעותיות הרבה שלו. האם יו"ר דירקטוריון של חברה ציבורית יכול לנהל גם כמנכ"ל? בחברה פרטית אין בעיה- לראיה פ"ד סלומון. הבעיה היא שאם אותו אדם יהיה בשני התפקידים- לא יהיה עליו פיקוח. ס' 95 אוסר בחב' ציבורית על כפל תפקידים שכזה. ס' 95(א) אומר כי לאכול לכהן כיו"ר הדירקטוריון מי שהוא מנכ"ל החברה או כפוף לו- כלומר גם לא סמנכ"ל יכול לעשות זאת. 95(ב) מתמודד על נסיון העקיפה של זה- לא ניתן להקנות לדירקטוריון בחב' ציבורית את סמכויות המנכ"ל או מי שכפוף למנכ"ל- **החוק מקפיד על הפרדה בין התפקידים, אולם יש לכך חריג: ס' 121(ג)-** מאפשר מינוי של אדם לשני התפקידים- יו"ר דירקטוריון וגם למנכ"ל בתנאי שעומדים בבאחת משתי דרישות ובתנאי שזה קצוב ל-3 שנים.

* יש לעמוד בשני שליש- רוב מיוחס ממי שאינו קשור לבעלי השליטה.
* אם סך כל המתנגדים קטן מ-2% מסך המניות של החברה- המינוי יעבור גם אם לא עמדנו בתנאי הראשון- מיועד לחברות ציבוריות שהן כמו חב' פרטיות.

לדוג'- חברה בעלת 100,000 מניות. 97,000 אצל בעל השליטה. 3000 אצל הציבור. בעל השליטה רוצה למנות קרובה שלו גם ליו"ר דירק' וגם למנכ"ל. ההצבעה היא בקרב מי שאין לו עניין אישי- 3,000 איש. 1200 תומכים ו1800 מתנגדים. היות ו1800 זה פחות מ2% של סך כל המניות, אזי יעבור המהלך, על מנת למנוע מצב של סחיטה של בעלי מניות המיעוט את בעלי השליטה.

**זכויות הצבעה וניגודי אינטרסים בין בעלי המניות**

**יש 3 סוגים של אסיפות בעלי מניות:**

1. **אסיפה שנתית:** ס' 60 לחוק החברות- מתרחשת אחת לשנה, ניתן לדחות מעט, אך לא יותר מ-15 חודשים ממועד האיסוף הקודם. עוסקת בנושאים שוטפים- דוחות כספיים וכו' ויש גם נושאים אופציונאליים.
2. **אסיפה מיוחדת:** האסיפה מתוכננת מראש ויודעים במה אמורה לדון. כשיש צורך מיוחד לכנס אסיפה: ס' 63- מתכנת לדון בנושאים שאינם שבשגרה. כמו עסקת בעל עניין- אלו עסקאות בעייתיות והחוק מחייב אישור אסיפה כללית, וכן אי ספירת קולות בעלי האינטרסים.
3. **אסיפות "סוג":** ס' 75- רלוונטיים כאשר החברה מנפיקה סוגים שונים של מניות כמו **בכלל-לאומי פיא:** יש סוגים שונים של מניות וכשיש סוגים שונים, לעיתים נצטרך להעביר החלטות שמשפיעות על סוג מסוים ונצטרך בהסכמת אותו הסוג לכך. השאלה מתי לסווג כל קבוצה בנפרד ומתי לא היא מורכבת כי הסיווג משפיע על ההחלטה. **צורת קבלת ההחלטות המקובלת**- באופן פרקטי ע"פ רוב (ולא דורשים קונצנזוס מוחלט כי אי אפשר אף פעם להשיגו). זה נובע משיקול הסתברותי כי ההנחה היא כי תוחלת הטעות של הרוב קטנה מתוחלת הטעות של המיעוט. ההנחה הזו תלויה בכך שכל מי ששותפים להחלטה הוא בעל אינטרס משותף להגיע לתוצאה טובה ומוצלחת. הנחה זו לא תמיד מתקיימת כי ישנם מצבים בהם החלטה תשפיע אחרת על כל קבוצה ואז יש שאלה האם מלכתחילה מוצדק לכנס את כולם יחד. עד לאיזו רזולוציה נחלק ונסווג לקבוצות שונות. ב**פס"ד לאומי נ' פיא** נדרש ביהמ"ש לקבוע איך לסווג את הקבוצות לפי מבחן הזכויות או לפי מבחן האינטרסים-
   * 1. **מבחן הזכויות**-זהו המבחן הכללי והמקובל על פיו מצביעים. לפי מבחן זה נחלק את בעלי המניות בהתאם לסוג המניה אותו הם מחזיקים (הרי לכל מניה מוצמדות זכויות שונות).
     2. **מבחן האינטרסים**- מבחן מורכב יותר הבודק באופן מהותי את האינטרס של בעלי המניות ובוחן האם יש בתוך אותו סוג של מניה אינטרסים שונים לבעלי מניות שונים. זוהי חלוקה לתתי קבוצות. האינטרס המיוחד של כל תת קבוצה יזכה להתחשבות ולא יבלע בתוך הקבוצה הגדולה יותר.

**פס"ד כלל תעשיות בע"מ נ' לאומי פיא**- פרשה שבה ביקשה חב' ציבורית שעמדה להנפיק מניות חדשות לבורסה לבטל את גיוון הון המניות שלה ע"י פיצול כל מניה בעלת ערך של 5 אג' לחמש מניות בנות אג' אחת, דבר שהיה מעניק לבעלי מניות מן הסוג הראשון עדיפות ניכרת בכוח ההצבעה. לפיכך ביקשה החב' לאשרר החלטה שתפצה את בעלי המניות בנות האגורה על הירידה בכוח ההצבעה שלהם. ההחלטה בעניין הובאה לאישור באסיפה הכללית ובאסיפות סוג, אלא שבעלי המניות מהסוג השני טענו כי נכון היה שבאסיפת הסוג הרלבנטית ישתתפו רק בעלי מניות שבידיהם מניות מן הסוג השני בלבד, ועתרו להכרזה על ההחלטות כבטלות. ביהמ"ש קמא קבע כי אין לעקוף את עיקרון הכרעת הרוב באופן שיביא לתוצאה "נוחה" לחלק מהם, אלא שבשל ניגוד האינטרסים המובנה בין בעלי מניות המחזיקים מניות משני הסוגים לאלה המחזיקים מניות בנות אגורה בלבד, אכן אין מנוס מאסיפת סוג שתכלול רק את האחרונים. המערערים טוענים כי אסיפות הסוג כשלעצמן מילאו את הדרישה בחוק (ס' 149 לפק' החב'), בעוד שלטענת המשיבים (בתמיכת ה-ISA), קבלת החלטה מן הסוג הנדון אפשרית רק באמצעות ס' 323 לפק', היינו באמצעות "הסדר" בחסות ביהמ"ש, שבמסגרתו יש לחלק את המשתתפים לקבוצות בהתאם לעניין. **הש' לוין:** מסביר כי החוק אינו קובע באיזה נסיבות קיימת חובה להשתמש בס' 323, מה גם שלכאורה איחוד הון המניות הוא מסוג ההחלטות שהחב' מקבלת באופן אוטונומי באמצעות פרוצדורה הקבועה בחוק ובתקנון. לפיכך נראה שהפעלת ההליך של "הסדר" רלבנטית כאשר לא ניתן לקבל החלטה כאמור באמצעות המנגנונים האוטונומיים. במקרה שלפנינו מדובר בפיצוי חד פעמי לחלק מבעלי המניות, ולכן הגיוני יותר שהוא יתבצע באמצעות "הסדר" מאשר באמצעות שינוי התקנון, מה גם שניתן להקיש הסכמה מכללא מהתנהגות הצדדים אשר הותירו את הקריטריון לכינוס האסיפות להחלטת ביהמ"ש. במקרה שלפנינו, מניות א' הונפקו לבעלי השליטה, מניות ב' הונפקו לציבור אך הוחזקו בין היתר גם במניות מסוג ב'. קב' כלל שהיא בעלת השליטה החזיקה באופן בלעדי במניות א' וגם החזיקה לצד הציבור מניות מסוג ב'. בשתי הקבוצות לחברת כלל היה רוב. אם היינו הולכים לפי מבחן הזכויות ומחלקים לאסיפת סוג לפי סוג המניה המדובר כלל תמיד הייתה מגיע לרוב ומחליטה מה לקבוע. אך כשהם מצביעים בהצבעה של בעלי מניות מסוג ב' הם בעצם מצביעים כדי ליהנות מקבלת מניות ההטבה. לכן ביהמ"ש אומר כי יש לסווג כאן לפי מבחן האינטרסים ויש הבדל בין בעלי המניות מסוג ב' שהם קב' כלל לבין הציבור. וצריך לקבץ אסיפה של בעלי מניות ב' שהם כלל ואסיפה נפרדת לבעלי מניות מסוג ב' שהם הציבור ולהעביר את ההחלטה בשתי האסיפות. הבעיה במבחן האינטרסים היא שאם נפצל ליותר מדי אסיפות משנה עלולה לפגום ביכולת ההחלטה של החברה כי בעצם נותנים לקב' מיעוט זכות וטו. אם פוגעים ביסוד מסוים של זכויות צריך לקבל את ההסכמה של בעלי המניות שנפגעים- כינוס אסיפת הסוג של בעלי המניות שנפגעו. **הערעור נדחה**.

* חופש הגיוון- ס' 285 לחוק החברות: בחברה יכול שיהיו מניות, איגרות חוב, או ניירות ערך אחרים, שלכל אחד מהם זכויות שונות. ס' 82(א) חברה רשאית לקבוע בתקנונה זכויות הצבעה שונות לסוגים שונים של מניות. חברה יכולה ליצור גיוון במניות שלה וכך כל משקיע יכול לבחור את נייר הערך שמתאים לו אפשר לקבוע מניה שנותנת זכויות שליטה- הצבעה באסיפה, ומניות שרלוונטיות להון של החברה. לכאורה הגיוון הזה הוא מבורך כי ככל שנתאים לכל אחד מוצר אופטימלי התועלת המצרפית תגבר. הבעיה היא כשיש פער בין זכויות מניות לזכויות הצבעה יכול להיווצר מצב בו בעל השליטה שולט בחברה למרות שמבחינת האינטרס ההוני שלו הוא במיעוט. הגיוון הזה מחריף את בעיית הנציג כי האינטרס של בעל השליטה ביחס לרווחי התאגיד יהיה מצומצם במקרה כזה. בשנת 1990 נחקק **ס' 46ב לחוק ניירות ערך שביטל את חופש הגיוון בחברות ציבוריות**. ס' זה קבע חובת שוויון בין המניות ולבורסה אסור לרשום מניות למסחר אם התברר שבחברה יש סוגי מניות שונות עם זכויות הצבעה שונות זו מזו. כלומר בחברה ציבורית אפשר להנפיק רק מניות שוויוניות וזהות בזכויות הצבעה (מניה אחת קול אחד) תיקון החוק נוקט בגישה פטרנליסטית מתוך מטרה להגן על המיעוט שבעל השליטה לא יהיה בניגוד אינטרסים בין טובתו האישית לטובת החברה. בעקבות התיקון לחוק בעל השליטה אמרו שבתור חברה אחת לא ניתן ליצור פער בין זכויות הוניות ובין זכויות שליטה והם עושים זאת ע"י מבנה של פירמידה. הס' חסם את היכולת לשלוט בחברה הונית למי שאין לו אינטרס הוני בחברה אז הם עשו זאת דרך הפירמידות הם שולטים בהמון חברות למרות שאין להם כמעט אינטרס ממוני בהם ומדובר בכספי ציבור.

**ממשל תאגידי**- במרץ 2011 אושר בכנסת **תיקון מס' 16 לחוק החברות** שעיגן את **נורמות הממשל התאגידי** **בחברות ציבוריות** ושילב במסגרתו את רוב ההמלצות של ועדת גושן שמונתה כדי לבחון קוד ממשל תאגידי בישראל וועדת עמדני שתפקידה הייתה לאכוף נורמות התנהגות כדי לעודד מעורבות של משקיעים מוסדיים. תיקון מס' 16 תפקידו הגדרת גבולות השליטה בחברה ציבורית וריסון הכח החריג בעוצמתו (ע"י מגבלות ופיקוח) של בעלי השליטה בישראל. התיקון מתמודד עם התופעה שבעל השליטה ממנה דירקטור מטעמו שהיה ידו הארוכה. כך הוא היה משיג עמדת השפעה מוחלטת ונהנה מזכויות הכרעה מבלי שהוא עצמו מכהן בדירקטוריון ומבלי שיחולו עליו החובות של דירקטור. התופעה המגונה הזו זכתה לכינוי של **דירקטור כללי**. התיקון קבע **שבעל שליטה שלא מכהן בעצמו בדירקטוריון אלא מפעיל דירקטור בובה שמכהן מטענו יחשב לדירקטור בעצמו לעניין החובות**, **אך לא ייהנה מזכויות מלאות כדירקטור**. לדוג' חובת אמונים של דירקטור- חברה לא יכולה לפתור דירקטור מחובה זו. בעל שליטה שנכיל עליו את כל החובות לא יוכל לדאוג שיסירו ממנו את חובת האמונים. בעל שליטה כבר יעדיף להיות דירקטור בעצמו- אם הוא נושא בחובות שלפחות יהנה מהזכויות. התיקון מתייחס גם לדירקטור הבובה וקבע כי **דירקטור חייב להפעיל שק"ד עצמאי לטובת החברה בלבד**. אם האינטרסים של השולח נוגדים את טובת החברה הוא לא יוכל לפעול לפיהן כי זה מפר את הוראות ס' 106 לחוק- "דירקטור, בכשירותו ככזה, יפעיל **שיקול דעת עצמאי בהצבעה בדירקטוריון**, לא יהיה צד להסכם הצבעה ויראו באי-הפעלת שיקול דעת עצמאי כאמור או בהסכם הצבעה הפרת חובת אמונים. לא ימלא אדם תפקיד מתפקידיו של דירקטור אלא אם כן מונה כדין לתפקיד דירקטור ולא יפגע אדם בשיקול הדעת העצמאי של דירקטור... על מי שהפר את הוראת סעיף קטן (ב) יחולו החובות והאחריות החלות על דירקטורים לפי כל דין".

**תיקון מס' 17-** תיקון זה **עוסק בממשל תאגידי בחברת אג"ח.** הוא נכנס באוגוסט 2011 אחרי המחאה החברתית אז התגלה כי לא מספיק להגן רק על בעלי מניות אלא יש להגן גם על **בעלי אג"ח**. יש חברות שלא מנפיקות מניות אלא רק מנפיקות אג"ח ולוות מהציבור. **בהגדרה אלו לא חברות ציבוריות** (חברות ציבוריות הן רק חברות שהנפיקו מניות) ולכן כל תיקון מס' 16 לא היה רלוונטי לאותן חברות. התיקון נחקק בעקבות כל מיני תופעות של תספורות שנעשו בזמן זה. חברת אג"ח יכולה להיות חברה ציבורית ואז כל תיקון מס' 16 חל עליה אך היא יכולה להיות גם חברה פרטית ואז תיקון 16 לא חל ולכן יצרו את תיקון 17 שקובע כי **חברות אג"ח פרטיות- הן כפופות לכללי ממשל תאגידי דומים לאלו שחלים על חברות ציבוריות בשינויים מחויבים** בין היתר למשל חובת מינוי 2 דירקטורים ציבוריים, מינוי ועדת ביקורת, מינוי מבקר פנימי, מגבלות על כשירות של דירקטורים ועוד. לא כל תיקון 16 מוחל על קבוצת אג"ח פרטית כי לא כולם רלוונטיות לחברת אג"ח פרטית. למשל לא החילו כללים שנועדו להתמודד במהותם עם כשלים ייחודיים לחברות בהן קיים ציבור שמחזיק במניות, וכן כל הכללים של בעיית הנציג של רוב ומיעוט לא רלוונטיים לחברת אג"ח פרטית. כמוכן ישנם הבדלים הנוסעים מהאינטרסים השונים שיש לבעלי מניות (רווח מעבר לחובות- סיכונים עסקיים) ולבעלי אג"ח (פירעון ההלוואה +ריבית- שמרנות). **התיקון מחזק את הליכי הבקרה על הדוחות הכספיים ומצמצם את פוטנציאל הפגיעה בגלל עסקאות עם בעלי עניין. התכלית היא הגברת אמון הציבור בשוק ההון**.

**דירקטור חיצוני**- תפקידו להגן על האינטרסים של בעלי המניות מקרב הציבור. חובת מינוי ס' 239- בחברה ציבורית ובחברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב יכהנו לפחות שני דירקטורים חיצוניים. הדירקטורים החיצוניים בחברה ציבורית ימונו על ידי האסיפה הכללית, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:

* במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי השליטה בחברה או בעלי עניין אישי באישור...
* סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות לא עלה על שיעור של שני אחוזים (השר רשאי לשנות) מכלל זכויות ההצבעה בחברה.
* בחברה שבמועד מינוי דירקטור חיצוני כל חברי הדירקטוריון שלה שאינם בעלי השליטה בחברה או קרוביהם הם בני מין אחד, יהיה הדירקטור החיצוני הממונה בן המין השני.
* לא ימונה דירקטור חיצוני בחברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב אלא לאחר שהמועמד הצהיר כי מתקיימים בו התנאים הנדרשים למינויו כדירקטור חיצוני וועדת הביקורת אישרה כי מתקיימים בו התנאים.

עד תיקון מס' 16 מינוי דירקטור חיצוני היה תוך תמיכה של בעלי מניות מקרב הציבור- בעלי מניות המיעוט ללא נגיעה אישית ללא בעלי השליטה. גם אם שני שליש התנגדו ניתן היה למנות את הדח"צ. בעלי השליטה לאורך השנים טענו שיהיה קשה לגייס תמיכה של רוב מקרב בעלי מניות המיעוט ולכן הסתפקו בתמיכת שליש. **תיקון 16 שינה את הדרישה משליש לרוב**- כדי למנות דח"צ צריך רוב מקרב בעלי המניות בציבור למעט חריג של מיעוט זניח בקרב באסיפה הכללית (זה עלה מ1% ל2%- אם שיעור המתנגדים הוא מאוד זניח ושיעור המתנגדים לא עולה על 2% ניתן יהיה להעביר את המינוי מבלי דרישת הרוב המיוחס. דח"צ נבחר לכהונה של 3 שנים שניתן להאריך פעמים בעוד שלוש שנים תיקון מס' 16 ניתק כל יכולת השפעה של בעל השליטה על המשך כהונתו של הדח"צ (בגלל שהוא אקטיבי, קפדן וכו') היום המשך הכהונה נתון לשליטתם המלאה של בעלי מניות המיעוט. אנו רוצים שהדח"צ יפעל ללא מורא מפני בעל השליטה. העובדה שמי שמחליטים על הארכת כהונה של דח"צ הם בלי מניות מקרב הציבור אמורה לתמרץ את הדח"צ לפעול למען הציבור.

משך כהונה- שלוש שנים, ורשאית החברה, על אף הוראות סעיף 240, למנותו לשתי תקופות נוספות, של שלוש שנים כל אחת, אם בעל מניות, אחד או יותר, שלו אחוז אחד לפחות מכלל זכויות ההצבעה בחברה, הציע את מועמדותו לכהונה נוספת, המינוי אושר באסיפה הכללית, ברוב קולות, והתקיימו כל אלה:

* במניין כלל הקולות של בעלי המניות באסיפה הכללית לא מובאים בחשבון.
* סך קולות התומכים מקרב בעלי המניות שאינם בעלי השליטה בחברה או בעלי עניין אישי באישור המינוי למעט עניין אישי שאינו כתוצאה מקשרים עם בעל השליטה, עולה על שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה;

כמו כן ניתן כי הדירקטוריון הציע את מועמדותו לכהונה נוספת והמינוי אושר. חברה רשאית לקבוע בתקנונה כי תקופת כהונתו הכוללת של דירקטור חיצוני לא תעלה על שש שנים; קבעה החברה הוראה כאמור בתקנונה, תחול ההוראה רק לגבי דירקטור חיצוני שמונה לראשונה לאחר קביעתה. דירקטור חיצוני לא יפוטר וכהונתו לא תופסק אלא בהתאם להוראות סעיפים 233, 246 ו-247. **ס' 240 ב' מונע זיקה בין בעל השליטה לדירקטור שלא תהיה שום תלות ביניהם.** גם **ס' 249 מחזק את עצמאות הדח"צ**. ניתוק מוחלט בין הדח"צ ומשפחתו גם לאחר הכהונה. דרושה תק' צינון של שנתיים. דירקטור אחד חייב להיות בעל מומחיות פיננסית. השאר חייבים להיות בעל התמחות ספציפית. **ס' 239**- בחברה שבמועד מינוי דירקטור חיצוני כל חברי הדירקטוריון שלה שאינם בעלי השליטה בחברה או קרוביהם הם בני מין אחד, יהיה הדירקטור החיצוני הממונה בן המין השני. הרעיון הוא למנוע איבוד קולות טובים וחזקים בגלל נסיבות היסטוריות סוציולוגיות וכו'. תיקון 16 קבע ס' זה כדי לחזק את סיכוי אישה להתמנות לדירקטורית. לפני התיקון היה חוק שקבע כי צריך שיהיו גם נשים אך בעלי השליטה הכינסו קרובת משפחה וכעת התיקון מחייב התייחסות רק לדירקטורים שאינם קרובי משפחה. כיום עוקפים זאת ע"י מועד המינוי- כי נניח שיש דירקטורית שעוד חודש תסיים מינוי ימנו גבר ואז יוצא שאחרי החודש 3 שנים הדירקטוריון יהיה גברי בלבד.

**ועדת ביקורת**- ועדת ביקורת היא גורם חשוב בממשל התאגידי ולכן תיקון מס' 16 חיזק את מעמדה ואת עצמאותה. ס' 117 מגדיר את סמכותה של ועדת הביקורת ותפקידיה:

* לעמוד על ליקויים בניהול העסקי של החברה, בין השאר תוך התייעצות עם המבקר הפנימי של החברה או עם רואה החשבון המבקר, ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם. במידה ואכן יש ליקוי ועדת הביקורת תקיים על כך ישיבה בלא נוכחות נושא משרה למרות שזה יכול להיות שם כדי להציג עמדה.
* להחליט על יסוד נימוקים שיפורטו, לגבי פעולות כאמור בסעיף 255 אם הן פעולות מהותיות או פעולות שאינן מהותיות, ולגבי עסקאות כאמור בסעיף 270(1), (4) ו-(4א) אם הן עסקאות חריגות או עסקאות שאינן חריגות, לצורך אישורן לפי חוק זה, ורשאית ועדת הביקורת להחליט כאמור לגבי סוג של פעולות או עסקאות, לפי אמות מידה שתקבע אחת לשנה מראש.
* להחליט אם לאשר פעולות ועסקאות הטעונות אישור ועדת ביקורת.
* בחברה שבה תכנית העבודה של המבקר הפנימי מאושרת בידי הדירקטוריון לפי סעיף 149 – לבחון את תכנית העבודה לפני הגשתה לאישור הדירקטוריון ולהציע שינויים בה.
* לבחון את מערך הביקורת הפנימית של החברה ואת תפקודו של המבקר הפנימי וכן אם עומדים לרשותו המשאבים והכלים הנחוצים לו לצורך מילוי  תפקידו.
* לבחון את היקף עבודתו של רואה החשבון המבקר ואת שכרו, ולהביא את המלצותיה לפני מי שקובע את שכרו לפי סעיפים 155 ו-165.
* לקבוע הסדרים לגבי אופן הטיפול בתלונות של עובדי החברה בקשר לליקויים בניהול עסקיה ולגבי ההגנה שתינתן לעובדים שהתלוננו כאמור.

ס' 115 עוסק **בהרכב ועדת הביקורת**, חייבים להיות לפחות 3 חברים בוועדת הביקורת. רוב החברים יהיו דירקטורים בלתי תלויים (לפי ס' 1 הכוונה היא-דירקטור שלא מונע ואין לו זיקה לבעל השליטה) ואחד הדח"צים הוא יו"ר ועדת הביקורת. יש מגבלות על ההשתתפות של בעל השליטה על הדיונים כדי לאפשר את חופשיותם. בחברה פרטית רשאים למנות ועדת ביקורת אך לא חייבים. ס' 146-153 עוסקים **במבקר הפנים**. חוק הביקורת הפנימית שעוסק בכך. סעיפי החוק מאוד כלליים ולא מפרטים בדיוק את היקף עבודתו ואין שקיפות בנושא. רשות ניירות הערך דורשת גילוי רחב יותר של פעולות המבקר הפנימי כולל היקף עבודתו ומהי רציפות העסקתו.

**קוד ממשל תאגידי-** היו הוראות שהוועדה שדנה בתיקון 16, וועדת גושן, התלבטה לגביהם האם הן נחוצות או שהשוק יצליח להתנהל גם בלעדיהם. הוועדה המליצה על **קוד ממשל תאגידי לחברות ציבוריות** שלא כופים אותו על החברות אלא ממליצים אותו. תיקון מס' 16 במסגרת התוספת הראשונה לחוק כולל שורה של הוראות ממשל תאגידי שחברה יכולה **לבחור אם לאמץ או לא**. אם היא לא מאמצת אותו היא צריכה לגלות זאת בפומבי. **מדיניות של אמץ או גלה** על מנת שהמשקיעים ידעו וישקלו נתון זה. דוג' מהקוד- חברה יכולה לקבוע מס' מינימאלי של דירקטורים בלתי תלויים, הקוד מציע **ששליש יהיו בלתי תלויים**. איסור על נושאי משרה בתאגיד לכהן כדירקטורים. חובה לקיים תוכניות הכשרה לדירקטורים חדשים כולל הטמעת הוראות הממשל התאגידי(ס'4), חובת לקיים דיון לפחות אחת השנה בנושא איכות הניהול ללא נוכחות המנכ"ל אך עם זכות שלו להשמיע דעתו (ס'5), חובה של ועדת הביקורת לקיים לפחות אחת לשנה דיון בליקויים של הניהול העסקי של החברה בנוכחות המבקר הפנימי ורו"ח המבקר (ס'6), מינוי דירקטורים חיצוניים יעשה אך ורק ברוב קולות באסיפה הכללית כשקולותיהם של בעל השליטה או מקורביו לא ישמעו(ס7)- זה בעצם ס' 239(ב) אין כאן את החריג של המעוט הזניח. כמוכן סך קולות התומכים מקרב בעלי המניות שאינם בעלי השליטה או בעלי עניין אישי באישור המינוי צריך לעלות על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה (דרישה מצטברת). ס' 8 לתוספת מתייחס לאפשרות להצביע באמצעות האינטרנט. כל ההוראות בתוספת הן אלו שהייתה דילמה האם להכניסן לחוק וכעת הן נותרו **כהמלצה.**

**תקנון החברה והדרכים לשינויו**- ס' 15 לחוק קובע כי כל חברה חייבת תקנון. בעבר היו שני מסמכים משמעותיים- תקנון ותזכיר. חוק חברות קבע שצריך רק תקנון. חברות שהתאגדו בעידן הפק'- חלק גדול מהן ביטלו את התזכיר ואיחדו את ההוראות בתקנון, וישנן חברות שעדיין יש להם תזכיר. לפי ס' 16- עם הרישום החברה מוסרת את התקנון וברגע שההתאגדות אושרה התקנון נכנס לתוקף. ס' 17- מעמדו המשפטי של התקנון הוא כשל חוזה. התקנון הוא סוג של חוזה בין החברה לבעלי המניות ובין בעלי המניות לבין עצמם. זה שני מישורים שונים. הוראות שנוגעות לבין בעלי המניות לבין החברה נוגעות לחלוקת דיבידנד, הנפקת מניות, זימון אסיפה כללית. יש גם הוראות שנוגעות למישור שבין בעלי המניות בינם לבין עצמם דוגמא לכך היא הוראה לגבי זכות סירוב ראשונה. **זכות סירוב ראשונה** הוראה שמחייבת בעל מניות שרוצה למכור את חלקו בחברה להציע קודם את מניותיו לבעלי המניות הקיימים. זה מזכיר לנו שותפות כי בשותפות חשוב מי נמצא במערך הקשרים. בחברה בד"כ אין את ההסדר הזה כי אם יהיו עליי מגבלות למכירת המניות יכול להיות שאני אבחר שלא לרכוש את המנייה מלכתחילה. יש מספר הבדלים מהותיים בין הדפוס המקובל של חוזה לבין תקנון של חברה: **הצדדים לחוזה-** תקנון נרשם מייד עם התאגדות החברה. אנחנו מנסחים חוזה בין צד קיים לבין גורם ש**עוד לא קיים**. **פרוצדורת השינוי**- כדי לשנות חוזה רגיל צריך רוב מוחלט כי צריך בעצם שכל הצדדים יסכימו פה אחד לשינוי שלו. תקנון דורש **רוב רגיל** למען שינויו לפי ס' 20(א) לחוק החברות. לכן אם אני רוכש מנייה של חברה תוך הסתמכות על התקנון והחברה תשנה את התקנון ורני התנגד לשינוי יהיה עדיין אפשר לשנות אותו ברוב רגיל. **מסויימות-** תנאי לקיומו של חוזה בין היתר הוא אך לגבי תקנון בדיוק להיפך. זהו חוזה גמיש, אנחנו לא רוצים לנעול את כל הפינות ולסתום את כל המצבים, אנחנו רוצים לאפשר לחברה להתפתח תוך כדי תנועה. **תוכן התקנון**- ס'18 נוגע לפרטים שחובה לכלול בתקנון כמו למשל חברה בע"מ אם היא מוגבלת או לא אחריות מוגבלת. בעבר סעיף המטרות בתקנון היה ממוקד למשל 'ייצור פיצות' וככל שהתקדמו השנים ס' המטרות הופך להיות יותר ויותר רחב כדי לאפשר גמישות ניהולית. ס' 19- **דברים שאפשר לקבוע בתקנון**. יש כאן סעיף סל וגם הוראות ספציפיות למה כדאי לכלול בתקנון כדי להפנות את תשומת הלב של היועצים המשפטיים של החברות. למשל הוראות לגבי חלוקת דיבידנד, זכות סירוב ראשונה, זהות בורר למצבי סכסוך, ס' חיוניים שעשויים לחסוך עימותים עתידיים. **שינוי התקנון**- ס' 20 לחוק החברות מאפשר לחברה לשנות את תקנונה בהחלטה שהתקבלה **ברוב רגיל** באסיפה הכללית מעל 50% ממי **שנוכחים** בהצבעה **בלי להביא בחשבון את הנמנעים**. הוראת ס' 20 בעצם פגעה בהסתמכות של מי שרכש בעידן הפקודה כמות מניות שאפשרה לו להיות בעמדה אסטרטגית בה אי אפשר לשנות את התקנון בלי הסכמתו, ולכן ס' 24 לחוק החברות קובע כלל מעבר לגבי חברות שנוצרו בעידן של הפקודה. **חברות שהתאגדו לפני חקיקת חוק החברות** שינוי התקנון דורש **רוב של 75%** או **רוב אחר** אם נקבע בתקנון של החברה. כלומר חברות אלו ימשיכו לנהוג לפי אותו הרוב שהיה חל קודם. אנחנו לא נפגע באותו משקיע אסטרטגי ולא נמנע ממנו את המעמד שהוא הגיע אליו. אם רוצים לקבוע שמעתה הוראות התקנון ישונו ברוב מסויים צריך להעביר או ברוב שמחייב כיום או ברוב המוצע לפי הגבוהה מבין השניים. **שיריון התקנון מול צד ג-** ס' 22, נושה הוא גורם צד ג' שיש לו עניין באופן התנהלות החברה. נושים חזקים דואגים ליצור לעצמם יכולת לשריין את התקנון ולקבוע למשל זכות וטו לשינויים מסויימים בתקנון. הבנק יכול לקבוע שחריגה מהותית מאופי הפעילות של החברה תחייב קבלת אישור מראש ממנו. בפעילות העסקית לצד התקנון יש מסמכים נוספים שעלולות להיווצר סתירות בינם לבין התקנון. פס"ד קוגלר ופס"ד הולנדר דנים במקרים אלו. **פס"ד קוגלר**- קוגלר עוסק בחברת רוגזין שהיו לה 2 בעלי מניות עיקריים. 28.5% ממניות החברה הוחזקו ע"י לידן ו20% ע"י קוגלר. החברה חתמה על הסכם עם לידן לפיו לידן תזרים כסף לחברה תמורת אופציות ואג"ח הניתנות להמרה למניות. אם לידן תבחר לממש את האופציות ולהמיר את האג"ח למניות שיעור האחזקות שלה בחברה יגדל ל50.1% ותהיה לה שליטה מוחלטת על החברה. בנוסף טענו כי החברה, רוגוזין לא רשאית לפעול על פי ההסכם מול לידן כי הוא נוגד את ההתחייבות שנטלה החברה על עצמה ב**תשקיף** שם הופיעה התחייבות שהדירקטוריון מנוע מלהציע מניות חדשות בחברה לבעל מניות במחזיק ב10% או יותר בחברה מבלי שמציעים זאת באופן שוויוני לכל בעלי המניות בחברה (זה נועד למנוע דילול של החזקה של בעלי מניות פוטנציאלים על מנת לעודד קוני מניות חדשים). ההתחייבות שמופיעה בתשקיף אינה מופיע בתקנון. יש סתירה- התקנון מאפשר את העסקה מול לידן והתזכיר גובר עליה. **ביהמ"ש קובע כי לתקנון יש עליונות נורמטיבית זאת משום שהוא נוצר ונשלט ע"י בעלי המניות באסיפה הכללית לעומת זאת על התשקיף שולט הדירקטוריון**. כלומר מדרג התקנון גבוה יותר ורק החוק גובר עליו. מכאן שהסעד היחיד שקוגלר יכול לקבל הוא פיצויים ולא אכיפה כי אכיפה תנגד את התקנון. השופט קבע כי לקוגלר לא עומדת עילת תביעה כנגד הדירק' שחתם על התזכיר כי הוא רכש את מניותיו בשוק המשני ולא הראשוני. חוק נירות ערך באותה העת קבע שהאחריות בגין פרט מטעה בתשקיף חלה רק כלפי מי שרכש את המניות בשוק הראשוני. ההסדר הזה לא באמת הגיוני כי גם בשוק משני בודקים את התזכיר ובודקים מה רוכשים. ולכן ב88 תוקן החוק ונקבע בס' 31(א) כי האחריות של מי שחתם על התשקיף לנזק שנגרם בגלל פרט מטעה בו חלה גם כלפי מי שרכש את הניירות הערך בבורסה. חוק ניירות ערך שינה את שאלת הפיצוי. **פס"ד הולנדר**- בהסכם בין הולנדר לעינב, שהיו מחזיקי מניות עיקריים בחברת מימד חדש נעשה הסכם כי כל אחד מהם יבחור חצי מהדירקטורים ע"י כך שכל אחד יציע 4 ויתמוך במקביל ב4 שהשני הצביע. כשהחברה התפתחה וגדלה התעוררו קשיים. היא גדלה ורצתה להציע מניות לציבור בארה"ב כך שלציבור יהיו 32% והולנדר ועינב יחזיקו ב32% כל אחד. להוראה הזו היו השלכות קשות במיסוי באמריקאי והם היו צריכים להגיע להחלטה שכל אחד ימנה 4 דירקטוריונים בלי התוצאות של המס. אז הם הוסיפו הוראה שקבעה שכדי לבצע שינויים בהרכב בדירק' צריך רוב של 60% ממניות החברה (ולא רק מבין אלא שמגיעים לאסיפה הכללית) המטרה הייתה למנוע את שינוי הדירק' בלי שת"פ בין הולנדר לעינב. זה תמוה כי ניתן היה שאחד מהם ישתלב עם מניות הציבור ואז יעיפו את הדירקטורים אבל הם ידעו שהציבור נגוע באדישות רציונאלית ואין סיכוי שיגיעו 26% לאסיפת שינוי הדירקטוריון ואז אין סיכוי שזה יקרה. האיזון הופר שדירקטור של הולנדר התפטר. הוא קיבל עצת אחיתופל שאמרה לו להתפטר הוא ושאר הדירקטורים שלו כך שהם יהיו 4 והמינימום שצריך זה 5 ואז עינב לא יוכל לנצל את הרוב כי לא ניתן יהיה לכנס את הדירק' עד שהאסיפה הכללית תתכנס. הבעיה היא כי התקנון הקנה באופן מפורש סמכות לדירק' למנות דירק' משלימים לפורום עד לכינוס האסיפה הכללית ואכן כך פעלו הדירק' מטעם עינב שמינו דירק' חמישי מטעם עינב. הולנדר פנה לביהמ"ש וניסה לטעון כי המינוי של הדירק' החמישי מנוגד להסכם בין בעלי המניות (הסכם המייסדים) שאסר על מינוי דירק' ללא קבלת ההסכמה של בעל המניות השני. כלומר סתירה בין התקנון להסכם המייסדים. הוא לא טען שיש סתירה כי הוא ידע שהוא יפסיד. הם טענו כי יש לפרש את התקנון בפרשנות תכליתית שתתאים לרוח ההסכם בין בעלי המניות כך שישמר האיזון שהם רצו ליצור. ביהמ"ש דחה את הטענה כי הוא לא רצה להחיל מסמך חסוי וסודי על התקנון, של חברה ציבורית, שהוא מה שחשוף לציבור, ולא ההסכם הנסתר. בפס"ד הולנדר יש הדגשה כי מדובר בחברה ציבורית. ייתכן כי בחברה פרטית נהיה יותר נכונים להכיל על התקנון פרשנות תכלתית שתעלה בקנה אחד עם ההסכם בין בעלי המניות. עם כך המסקנה היא שאם קיימת סתירה בין תקנון להסכמים אחרים התקנון הוא שידו על העליונה שכן יש לו עליונות נורמטיבית והסעד שניתן על הפרת מסמך שסותר את התקנון הוא פיצויים. **ברדיגו נ' פדרליין (שמגר, לנדוי, ברק, בייסקי, בן-פורת)**- בעלי מניות בחב' פרטית, אשר מבנה ההון שלה התחלק בין מניות המקנות זכות הצבעה בלבד למניות המקנות זכות לדיבידנד בלבד, על כשרות תקנה שהוספה לתקנון החב' ושלפיה מניות מן הסוג הראשון לא יעברו ליורשיו של בה"מ עם פטירתו. בע"א קבע ביהמ"ש כי את התקנה הנ"ל יש לפרש באופן שעם הפטירה בטלות המניות מסוג זה שהיו בידי הנפטר, שהרי הן גילמו אמון אישי, ופירוש זה מאפשר את האופציה העדיפה של מתן תוקף לתקנה. ביהמ"ש דחה את הטענות כי התקנה נוגדת את תקה"צ וכי היא עומדת בסתירה לס' 8(א) לחוק הירושה. העליון: הש' **שמגר** מסביר את עמדת ביהמ"ש כי התקנה התחייבה מכך שהניהול הופקד בידי המנוח שזכה לאמון כל בעלי המניות, ושהפקעת סמכות אישית זו היא לגיטימית. ככל שדיני החב' מאפשרים ליצור נכס הכלה עם מות בעליו, ממילא אין הוא יכול להכלל בעזבונו. הנכס הנמצא בידי בעל מניות, מתוקף הסדרה חוזית, הוא המניות, המבטאות את האינטרס של בעליהן ומאחר ונכס זה הוא יציר המשפט וההסדרה החוזית ניתן גם לעצבו באופן ש"אורך חייו" יהיה זהה לזה של המחזיק בו. הש' **ברק** מסכים כי הפירוש ההגיוני היחיד לתקנה האמורה הוא כי המניה פוקעת עם מות המחזיק בה. אשר לשאלת הסתירה מול ס' 8(א) לחוק הירושה, אין מנוס מן הקביעה כי מסמכי ההתאגדות מהווים "הסכם", הן כי הם שקולים לחוזה. המערערות טוענות גם כי דיני החב' אינם מאפשרים להפקיע מניה עם מות המחזיק, אלא שלדעת הש' המניות הן אגד זכויות אובליגטוריות, היינו שהמתקשרים חופשיים להגדיר את תוכנן כמעט ללא הגבלה. הגדרה כזו של המניה מתחייבת מהצורך בגמישות מרבית בעיצוב היחס שבין סיכון, שליטה ורווח, כל עוד אין הדבר פוגע בעלי מניות המיעוט, הנושים או הציבור. **תוצאת הערעור נותרה על כנה**.

**עסקאות עם בעלי עניין**- **ניגוד עניינים-** בעיית ניגוד האינטרסים כוללת 3 רכיבים מצטברים, לפי פרופ' קלארק:

1. האדם מצוי בעמדת השפעה על החברה.
2. אותו אדם מצוי גם בצד השני של המתרס
3. בצד השני של המתרס יש לאותו האדם אינטרס גדול יותר מאשר האינטרס שלו בחברה.

**בפס"ד ערד**- במחוזי, נקבע כי עצם קיומה של זיקה עודפת (כלומר זיקה גם לצד השני של המתרס) מספיקה ולא משנה משקלה. בעליון נקבע כי יש צורך **בעניין אישי ממשי**. לא משהו זניח אלא זיקה ממשית וחזקה שעשויה להשפיע על שיקול דעתו של האדם. אם הזיקה היא זניחה לכאורה, אין כאן עניין אישי ממשי אז לא צריך לעבור את מנגנון האישורים המיוחד. אצל בעל שליטה יותר קל לכמת את הסיטואציה ולבחון האם האינטרס שלו בצד השני של המתרס גדול מהאינטרס שלו בחברה. מספיק שיש לי 20% בחברה אחת ובשנייה 23% עדיף לי להעביר כסף מהראשונה לשנייה (זה החשש בפירמידה). קשה יותר לכמת את האינטרס של נושא משרה. בערד אמר העליון כי הוא מוכן להתחשב במשקלו של העניין האישי במקרה הקונקרטי אך לא פירט מעבר לכך. היה ברור כי יש כאן עניין אישי מחוץ לחברה ולכן לא באמת נדרשו למקם את קו הגבול. ניגוד עניינים חל גם על פעולות משפטיות, לא רק על עסקאות. זה נלמד מס' 255 לחוק ומהגדרת המושג עניין אישי הכוללת **גם עסקה וגם פעולה**. ולכן פעולות של חברה צריכות לעבור את מנגנון האישורים המיוחדים אם יש בהן מרכיב של ניגוד עניינים. עסקה- חוזה או התקשרות וכן החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת, פעולה- פעולה משפטית, בין במעשה ובין במחדל. **ס' 280 ו-281** קובעים שהעדר אישור מיוחד העסקה חסרת תוקף וניתנת לביטול, החוק הוא קוגנטי ולא ניתן להתנות עליו. יש תכולה רטרואקטיבית ואם מתגלה כי היה צריך להעביר את העסקה דרך מנגנון מיוחד ולא עשו כך הדבר יוביל לבטלות העסקה. כמו כן ננסה לתבוע הפרת חובת אמונים של נושא משרה והפרת חובת הגינות של בעל שליטה על מנת לקבל גם פיצויים מכוח אחריות אישית של בעל שליטה ונושא משרה. **כל עסקה, כדי לזקקה מהחשש של ניגוד עניינים, צריכה לעבור ב3 שלבים מצטברים**:

1. **שלב הגילוי ס'255, ס'269-** ס' 269 מפרט לנו מה היקף הגילוי, נושא משרה בחברה ציבורית או חברת אג"ח פרטית יגלה לחברה את מהות עניינו האישי לרבות כל מסמך או עובדה מהותיים. כמוכן הס' מדבר על **עיתוי הגילוי**. יש להביא לידיעת החברה את מהות העניין האישי ללא דיחוי. בפרקטיקה למרות שזה נשמע כאילו זה צריך להיות מיידי, הדיווח תמיד נעשה ממש בסמוך לישיבת הדירק' הראשונה שדנה בעסקה מתוך שאיפה של מי שיש לו עניין אישי לא לחשוף אותו לפני העסקה (כי אולי העסקה לא תצא לפועל). הקו שאותו אסור לעבור הוא הקו של ישיבת הדירק' הראשונה בה העניין נידון.
2. **הדרה-** אנחנו לא רוצים שמי שנגוע בעניין אישי ישפיע על ההחלטה. מדובר על **הדרה פיזית** (ס' 278) וכן על **הדרה מהותית** (ס' 275).

* **הדרה פיזית, 278-** (א) מי שנגוע בעניין אישי (בין אם דירק' או חבר ועדת ביקורת) אסור לו להיות בדיונים על העסקה בדירק' או בוועדת הביקורת, לא נאשר לו להיות פעיל במהלך המו"מ. ס' 104 קובע כי מניין חוקי של ישיבת דירקטוריון הוא רוב אלא אם נקבע אחרת. אם אנו מדירים חברי דירקטוריון ולא מגיעים לדרישת הרוב של ס' 104 אז ס' 104 גובר ופונים לס' 278 (ב) שקובע שאם יש לרוב הדירק' עניין אישי והם מודרים מהדיון ואיןפורום מינימלי אז הם **כן יכולים להשתתף**, אבל ס' (ג) קובע שבמקרה כזה העסקה טעונה את אישור האסיפה הכללית. אנו לא מדלגים על הדירק' כי יש לנו עניין שהדירק' ידון בעניין.
* **הדרה מהותית של בעל העניין מקב' הייחוס הרלוונטית לו, ס' 275-** לא סופרים את הקולות של מי שנגוע בעניין אישי. ההסדר באסיפה כללית הוא שונה- לא ניתן להוציא החוצה מי שקנה מניה, זוהי זכות הצמודה למניה ולכן אי אפשר לבצע הדרה פיזית אלא עושים הדרה מהותית. בעל העניין יכול אף להצביע אך צריך שיהיה **רוב מבין אלו שאין להם אינטרס אישי בחברה**.

1. **מנגנון אישור מורכב 271-275-** כשיש עניין אישי צריך מנגנון אישור מיוחד ואז יש לסווג את העסקה. יש מס' סוגי עסקאות ולכל אחת צמוד מנגנון אישור. כדי שעסקה תוגדר כ**עסקה חריגה יש 3 תנאים מצטברים:** \*עסקה שהיא לא במהלך העסקים הרגיל. \*עסקה שאינה בתנאי שוק. \*עסקה שעשויה להשפיע מהותית על רווחי החברה.

**הצעה פרטית**- הצעה של ניירות ערך שלא דרך הבורסה, למס' מצומצם של ניצעים. אנו נשתמש בזה בד"כ כמנגנון אופציות, אופציה היא נ"ע, אם כל פעם שהחברה רוצה לתמרץ נושא משרה היא עושה זאת באמצעות אופציות אז לא משתלם לעבור דרך הבורסה ואז המנגנון היה נכשל ולכן יצרו את המנגנון של הצעה הפרטית שלא דרך הבורסה ובלי העלויות של הנפקה לציבור הרחב. נניח שבעקבות האופציות הוא הופך לבעל שליטה זוהי כבר הצעה פרטית מהותית וזה נכנס בגדר ס' 170(5). המחוקק לא אוסר על עסקאות שיש בהן ניגוד אינטרסים כי יכולה להיות בהן תועלת לחברה, הוא דורש כי הן יעברו **מנגנון ביקורת** כפי שמצוי בס' 275(א)- **אישור ועדת ביקורת+דירקטוריון+ אסיפה כללת עם רוב של הבלתי נגועים**. 274 מתייחס רק לעסקה חריגה. **אם העסקה אינה חריגה אין צורך במנגנון אלא מספיק אישור רגיל**. ל274 הכניס המחוקק גם הסכמי ניהול והסכמי העסקה שנכנסים ל274 בלי השאלה אם מדובר בהסכם חריג או לא. לבעלי שליטה יש נטיה לכרות עם החברה הסכמי ניהול בטענה כי הם מספקים שירותי ניהול. בעקבות **פס"ד אלגור**, שם היה דיון האם הסכם ניהול הוא חריג או לא (לפני תיקון הס'), הוחלט כי כל **הסכם ניהול נכנס בגדר הס' וכל הסכם העסקה של בעל שליטה. ע"פ נתוני משרד המשפטים רובן המוחלט של עסקאות אם בעלי שליטה מאושרות ע"י האסיפה הכללית גם אם לא ברור שהן אכן לטובת החברה**.

* ב2010 מתוך 470 אושרו 94.5% מבין העסקאות. משרד המשפטים אמר כי המנגנון אינו באמת מסננת, הוא לא מצליח להסיר מהפרק את העסקאות שאנו לא רוצים שתאושרנה ולכן אמר משרד המשפטים במסגרת תיקון 16 כי יש להחמיר את החוק. לדעת המרצה המספרים שמציג משרד המשפטים הוא שאותן עסקאות שעברו את כל המנגנון אכן עברו ברובן את האישור, זוהי לא אינדקציה לגבי כמה עסקאות נפלו בדרך. היה צריך להחמיר את הדרישות משום **שעד לתיקון 16** הדרישה הייתה שהתמיכה תאושר ע"י **שליש מקרב בעלי המניות שאינם נגועים** **בעניין אישי**. זה אומר 2 שליש מתנגדים, זה אומר שרוב הלא נגועים התנגדו לעסקה והיא עדיין תאושר וזו הסיבה שהתיקון החמיר את הדרישות והעלאה את הדרישה לחצי, כיום זה דורש **רוב של הבלתי נגועים**. כמוכן אם שיעור המתנגדים מכלל החברים באסיפה אינו עולה על 2% אז העסקה תאושר (אחת מ2 החלופות).

ס' 270-תנאי ראשון כדי להכנס למנגנון אישור מיוחד הוא **שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה**, אחרת ניתן לבטלה גם אם היא עברה את מנגנוני האישור המיוחד. כל הסעיפים עד השניים האחרונים עוסקים בחברה פרטית וציבורית. השניים האחרונים, העוסקים בעסקאות של בעל שליטה עוסקים בחברה ציבורית או אג"ח פרטית. אם זו חברה פרטית לא מתמודדים עם זה דרך המנגנונים של אישור מיוחד. כלומר לא מתמודדים עם זה מראש אלא בדיעבד ע"י מנגנונים של חובת אמונים הגינות וכו'. **הסיבה שהמנגנונים הם בדיעבד זה משום שבחברה ציבורית הגנה מראש חשובה יותר מאשר בחברה פרטית כי האינטרס הציבורי מבוזר ויש הרבה בעלי מניות וההגנה בדיעבד לא תמיד תהיה אפקטיבית כי אין מי שיאכוף אותה בגלל האדישות הרציונאלית**. כמוכן פרקטית ברוב המקרים שבהם יש בעל שליטה בחברה פרטית הוא גם נושא משרה ואז ניתן להפעיל את מנגנון האישורים באמצעות ס' 271-273 שמדברים על נושאי משרה.

**דיני החברות השבוע** – שכר הבכירים. בירת הבנקאות העולמית, שוויץ, קיבלה חקיקה ראשונה מסוגה של הגבלת שכר הבכירים. להעביר מגבלה על שכר הבנקאים שנחשבים בנקאים מאוד מצליחים וטובים זה לא מובן מאליו. אם אנשים מוכנים לשלם יותר בגלל הביצועים של הבנקאים הללו אז אולי צריכים לאפשר את זה. עם זאת, כדי ליצור איזון בשכר הבכירים הגבילו את השכר.

**בעל שליטה**- לפי חוק נירות ערך, ההגדרה של שליטה היא היכולת לכוון את פעילות התאגיד. ישנה בחוק חזקה הניתנת לסתירה שמי שמחזיק במעל מ50% מהמניות הוא בעל השליטה. אמצעי שליטה בתאגיד הם אחד מאלה:

* מעל ממחצית מזכויות ההצבעה
* הזכות למנות מעל ממחצית הדירקטורים, גם זו חזקה הניתנת לסתירה.

בפועל בעל שליטה יכול לכוון את פעילות החברה עם פחות מ50%. ככל שיש לו פחות חלק מההשקעה ההונית (מחזיק פחות מ50% מהמניות) אך יש לו יכולת לנווט את פעילות החברה- בעיית הנציג תחריף כי יותר משתלם לו לנווט את כספי החברה למשכורות מקורבים ולא לחלוקת דיבידנדים (נוחי דנקנר עם מבנה הפירמידות).

בפרק של עסקאות עם בעלי עניין מוגדר בעל שליטה בס' 268- **"בעל שליטה" - בעל השליטה כמשמעותה בסעיף 1, לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה; לענין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד.**

הרישא אומרת שאם יש לך לפחות 25% מזכויות ההצבעה אתה בעל שליטה אם אין אדם אחר שמחזיק למעלה מ50%. הסיפא אומרת שאין אפשרות להתחכם. בעלי השליטה היו יכולים אם נגיד הוא מחזיק 26%, כדי לא להיחשב בעלי שליטה, יכלו להחזיק 13% ולתת לבן הזוג שלו 13% וכך לכאורה לא נכנסנו להגדרה של בעל שליטה. אבל לפי הסיפא, **אם תובא עסקה לדיון שלשני מחזיקים יש עניין אישי בה אנחנו נצר את החזקותיהם. למשל אם מדובר בבני זוג ורוצים למנהל את בנם לתפקיד בכיר, שניהם בעלי אינטרס אישי ונאחד זאת.** **בפס"ד ערד**- פרשת שלמה אייזנברג. ערד הייתה חברה ציבורית, שהחזיקה בין היתר במניות של חברת ישרס, בשיעור של מעל 20%. **אייזנברג כיהן כיו"ר דיר' בשתי החברות והיה בעל שליטה בערד** (באמצעות שותפות אג"ש, שהחזיקה במעל מ- 53% מניות ערד וכן בחברה פרטית שהחזיקה 7.5% ממניות ערד) **וכן היה בעל שליטה בישרס** (באמצעות החזקה ישירה של אג"ש בלמעלה מ 30% ושליטה עקיפה באמצעות אחזקה בערד והחזקה ישירה של אייזנברג בכ - 10%). אייזנברג רצה לגייס הון מהציבור במהלך דו שלבי. **ראשית** תמכור קבוצת האג"ש (ראשי תיבות) לערד את אחזקותיה בישרס ובעקבות זאת תהפוך ערד לבעש"ט בישרס (מעל 50%) – הכול ירוכז דרך ערד. **בשלב השני** תכנן אייזנברג הנפקת זכויות של ערד לכל בעלי מניותיה, כולל לאג"ש שתשלם באמצעות מניות ישרס - במקום תשלום במזומן מחליפים מניות. רכישת מניות ישרס הייתה מותנה באישור הרשות לני"ע בהנפקת מניות ערד. אייזנברג עשה הערכת שווי של מניות ישרס, כך שההערכה כללה פרמיית שליטה, בסך 9,000,000$ ובמכירה היה תשלום עבור פרמיית השליטה (אולם בפועל אג"ש הייתה ונותרה בעלת השליטה), אך מי ששילם עבור פרמיית השליטה היה ציבור מחזיקי מניות ערד – **זהו המניע האישי של אייזנברג**.

**מנגנון האישור** – עסקה של בעל שליטה עם מניות חברה שבשליטתו הינה עסקה חריגה. מנגנון האישור המיוחד הקבוע כיום בסעיף 275 לחוק החברות (בפסה"ד היה מדובר בפקודת החברות). כדי לעקוף המנגנון תכנן אייזנברג למכור חלק ממניות ערד שבשליטתו הישירה (7.5%) לאחים יסלזון, בתנאי שאלו יצביעו לטובת העסקה וכך יעמוד בדרישת שליש מבעלי המניות (הדרישה דאז), שאינם מבעלי השליטה. כמו כן היה מנהל תיקים (ספיר) שהצביע בתאום עם אייזנברג. אייזנברג ניהל האסיפה הכללית מכוח תפקידו כיו"ר ערד וידע שבלעדי קולות יסלזון לא תושג דרישת 1/3 מבעלי המניות, שאינם מבעלי העניין בחברה ולכן סיווג את מניות יסלזון ככאלו שאינן נגועות בעניין אישי ובכך הושגה דרישת ה- 1/3. העסקה אושרה באסיפה הכללית.

בביהמ"ש הטענה של רשות ני"ע הייתה שליסלזון נוצר עניין אישי בחברה ולכן לא ניתן לסווג מניותיהם במניין אלו שאינם בעלי עניין. אייזנברג טען כי יסלזון לא היו בעלי עניין אישי. המקרה נדון במחוזי שהרשיע את אייזנברג בביצוע שורה של עבירות פליליות, גם את מנהל התיקים (ספיר), וגם את החברה. אייזנברג שכר סוללת עו"ד לעליון, אך זה השאיר את ההחלטה על כנה. **איך העליון בחן את העניין האישי של יסלזון? בעזרת שני מרכיבים עיקריים:**

1. **קיומו של הסכם הצבעה** – הוכח שהיה כאן הסכם הצבעה בין אייזנברג ליסלזון. אייזנברג לא היה מוכר את המניות, ערב ההצבעה ליסלזון, אלא אם היה מקבל מהם הסכמה מפורשת להצבעה "בעד". קיומו של הסכם ההצבעה יצר עניין אישי לא רק אצל אייזנברג, אלא גם אצל יסלזון. הסכם ההצבעה שולל מיסלזון לשקול טובת החברה במנותק מטובתו האישית. ההסכם ההצבעה גורם לכך שבעל העניין יצביע לטובת העסקה בשל מחויבותו לבעל השליטה (מנטרל את שיקול דעתו). לכן אסור היה על אייזנברג לסווג מניות יסלזון ככאלו שנעדרות עניין אישי.
2. **אופציית PUT (שמומשה) -** האחים יסלזון היו רשאים למכור את המניות בחזרה לאייזנברג לאחר ההצבעה, במחיר ששלמו עליהן בתוספת עלות הוצאות מימון הרכישה ופיצוי עבור כל נזק שיגרם להם מהמכירה. **בכך האופציה שהייתה נתונה בידיהם נטרלה עבורם את הסיכון שברכישת המניות**.

**לאור הנ"ל, ביהמ"ש אומר כי יסלזון לא יפסידו לעולם מהעסקה ולכן לתת להם להכריע זה לא ראוי.**

**פ"ד אלגור**- נבחנה דילמה פרשנית של המושג "עניין אישי", בעובדות פסה"ד היה מצב שהקשר לא נוצר ביחס לעסקה ספציפית, אלא מצב מתמשך. במצבים בהם המצב "עניין אישי" אינו קשור באישור עסקה קונקרטית, אלא **במצבים היוצרים "זיקה תמידית" עודפת וכללית לבעל השליטה, זיקה כזאת המקרינה על כל עסקה ועסקה שבעל השליטה הוא צד לה, באופן שעסקה כללית זאת מקרינה ספציפית על כל עסקה בודדת**. כשמזהים זיקה כללית היא צריכה להיות בעוצמה גבוהה יותר מאשר במקרה בו מזהים זיקה לעסקה ספציפית. ביקשו להביא לאישור הסכם ניהול בינם (ע"י חב' בשליטתם שהחזיקו במניות החב') ובין החברה, אלא שלא הצליחו להשיג רוב שיכלול שליש מבין בעלי המניות ה"בלתי נגועים", לצורך אישור העסקה באסיפה הכללית. לפיכך מימנו באמצעות החב' שבשליטתם רכישת כ-6.6% מהמניות ע"י משקיע קש (הרנדל) ומשקיע נוסף המקורבים להם, וזכו ברוב הנדרש באסיפה הכללית באמצעות אי-גילוי עניינם של הללו. החב' אף הודיעה לרשות לני"ע על תוצאות ההצבעה בדו"ח מיידי אשר אף בו נמסר כי ההחלטה התקבלה ברוב הנדרש. באותו אופן הצליחו בעלי השליטה גם להעביר באסיפה הכללית עסקה לביטוח ולשיפוי של נושאי משרה, תוך הגדרת משקיע הקש כמי שאינו בעל עניין, ודיווח לרשויות כאמור. הש' **כבוב:** הקביעה האם ההחלטה לגבי הסכם הניהול התקבלה כדין היא פונקציה של התאמתה להגדרה בס' 270(4). עסקה זו יכולה להיחשב ל"עסקה חריגה" אם היא חורגת ממהלך העסקים הרגיל, ואכן המאשימה טוענת כי לא ברור האם נזקקה החב' לשירותי ניהול דווקא מאת בעלי השליטה, מה גם שלאלה הוצמד תג מחיר משמעותי. לעומתם טוענים המאשימים כי **המבחן לחריגה הוא "מבחן הצורך",** ובמקרה שלפנינו אכן היה צורך בהסכם ניהול מאחר ומצב החב' היה בכי רע ולולא השקעותיהם הניכרות של בעה"ש הייתה עלולה לקרוס. הש' קובע כי מדובר ב"עסקה חריגה" המחייבת אישור בפרוצדורה הקבועה בס' 275 [178]. הנאשמים טוענים גם, שלפי תקנות ההקלות על עסקאות בעלי עניין, מאחר וועדת הביקורת והדירק' אישרו את העסקה בהתחשב בצורך ובעלויות, לא התקיימה חובת אישרור באסיפה הכללית. הש' דוחה טענה זו מאחר ואישור הנ"ל היה צריך להינתן תוך אמירה מפורשת כי העסקה היא לטובת החב', במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק, אחרת התקנה מאיינת את דרישתו העקרונית של המחוקק לאישור משולש. האישור המשולש הוא פרוצדורה שנועדה לספק פתרון לבעיית הנציג באמצעות בידוד המצביעים הנגועים בניגוד אינטרסים, במטרה לוודא כי החלטות הנוגעות להם מתקבלות מתוך מחשבה על טובת החב' גרידא. המחוקק נמנע במתכוון (הן בפק' והן בחוח"ב) ממתן הגדרה סגורה לביטוי "עניין אישי", מאחר ועל מונח זה לאפשר גמישות היאה לדינמיות של עולם העסקים. המונח פורש באופן מעמיק וממצה בפרשת *ערד*, שם קבע ביהמ"ש כי **כל זיקה החורגת מעניינו הרגיל של ב"מ בהחלטת החב' מקימה עניין אישי, אם כי לא כל זיקה מובילה בהכרח לניגוד עניינים בהשלכותיו** כאמור בחוק. עולה כי העניין האישי נקבע ע"פ "מבחן הזיקה" האובייקטיבי, הכולל יסוד אישי ויסוד מהותי, ושתכלית המבחן היא איזון מידתי בין הרצון למנוע נזק לחב' ובין שמירה על האוטונומיה שלה ליצור עסקאות יעילות. משמעות המונח צריכה להיקבע ע"פ פרשנות תכליתית ותוך הימנעות מקביעות גורפות. לכאורה המידע שהיה בידי הנאשמים 3 ו4 היה חייב להביאם למסקנה כי בין הרנדל ובין בעלי השליטה התקיימה זיקה עצמתית המכתימה אף אותו ב"עניין אישי" בכל עסקה שבה הם קשורים. **נאשמים 1-2 הורשעו בכל העבירות ונאשמים 3-4 זוכו מחמת הספק**.

בעקבות ערד ואלגור פרק עסקאות עם בעלי עניין שודרג מאוד ונעשו הבהרות בחוק בסעיף ההגדרות בעיקר. הגדרת **"עניין אישי" ס' 1- "ענין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של חברה, לרבות ענין אישי של קרובו ושל תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי ענין בו, ולמעט ענין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה, לרבות עניין אישי של אדם המצביע על פי ייפוי כוח שניתן לו מאת אדם אחר אף אם אין לאחר עניין אישי, וכן יראו הצבעה של מי שקיבל ייפוי כוח להצביע בשם מי שיש לו עניין אישי כהצבעה של בעל העניין אישי, והכל בין אם שיקול הדעת בהצבעה הוא בידי המצביע ובין אם לאו;"**

* הוצא עניין אישי שנובע רק מעצם החזקת מנייה.
* הוסיפו לתוך העניין האישי את כל עניין הקרובים. קרוב- בן זוג, אח או אחות, הורה, הורי הורה, צאצא, וכן צאצא, אח, אחות או הורה של בן הזוג או בן זוגו של כל אחד מאלה.
* מנהל התיקים ארי סופר קנה עבור בעלי מניות תמימים שלא היו נגועים בעניין אישי מתוך הנחה שהוא כמיופה כוח יצביע לטובת העסקה (הוא כן היה נגוע בעניין אישי כי רצה להצביע לטובת אייזנברג). הס' עכשיו אומר **שגם מיופה כוח שמצביע עבור בעל מניות לא נגוע, נחשב כנגוע**. זה עובד גם הפוך, אם בעל המניות נגוע ומיופה הכוח לא נגוע. בשני המקרים עפ"י ההגדרה בס' 1 יהיה מדובר בעניין אישי.

**פרשנות המונח "עניין אישי" בהחלטות הרשות לני"ע**- בפסה"ד בעניין ערד ואלגור זיהה ביהמ"ש קיום עניין אישי אצל בעל מניות, שאינו בעש"ט ולכן לא אפשר להכלילו במסגרת דרישת הרוב בקרב "בעלי מניות הרוב שאינם בעלי עניין אישי". בעקבות הפסיקה רשות ני"ע הציע לאמץ פרשנות לפיה מתקיים "עניין אישי" בכל המצבים הצפויים לגרום לבעל מניות להצביע במנוגד למצב בו היה שוקל טובתו כבעל מניות, לדוגמא:

1. כאשר יש תלות של בעל המניות בבעל השליטה ולא באמת יכול להצביע באופן נקי ובלתי נגוע.
2. קיומם של מערכות יחסים עסקיות ענפות ומתמשכות עם בעל השליטה, שכתוצאה מהן הכירו בזיקה מתמשכת כזאת (פס"ד אלגור).
3. כשיש רכישה של מניות מבעש"ט בעסקה מחוץ לבורסה לצורך הצבעה באספה הכללית (פס"ד ערד).

**הגדרות הרשות לעיל אינה בגדר חוק מחייב, אך היא מהווה הנחייה מקצועית לציבור אנשי העסקים, עוה"ד ורוה"ח לגבי "איך הרשות רואה את המצב המשפטי ואילו מנגנוני אישור יש להפעיל".**

**פרשת רמי לוי**- שכר הגזברית, שהיא אשתו של רמי לוי, בניגוד למקרה של אייזנברג רמי לוי כבר היה מספיק חכם ואמרו שיעבירו זאת בדרכים הראויות ויצרו הסכם שכר אחר ולא כמו אייזנברג שהתעקש לסווג גורמים שהיו נגועים בעניין אישי כנטולי עניין אישי.

**עניין אישי שלילי**- לפני כשנתיים נכנס לתוקף תיקון מס' 16 שהחמיר את הרף אותו צריכים לעבור בעלי השליטה באסיפה הכללית, **משליש לחצי מבעלי מניות המיעוט**. הסכנה היא **שבהעברת ההכרעה לבעלי מניות המיעוט נפתח פתח לניצול לרעה של כוח ההכרעה הזה**. בעלי השליטה פנו בשנה החולפת לביהמ"ש כדי לנסות ולסווג את בעלי מניות המיעוט כנגועים בעניין אישי שלילי. כלומר ככאלה שמתנגדים לעסקה ומנסים לטרפד אותו מ**מניעים נקמניים או סחטניים**. ועל מבקשים בעלי השליטה להוריד גם את קולות בעלי מניות מיעוט אלו. לדוג' בעל מניות מיעוט מתנגד בצורה קטגורית לכל הצבעה של בעל השליטה מתוך מטרה לאלץ את החברה או בעל השליטה לרכוש את המניות של בעל המיעוט במחיר הגבוהה ממחירן בבורסה. דוג' אחרת היא בעל מניות מיעוט שרוצה להשתלט על החברה, שוב הוא יטרפד כל הצעה של בעל השליטה ואאלץ אותו למכור את המניות כי כבר אין טעם בשליטה אם כל מהלך מסוכל. דוג' שלישית- בעל שליטה ממנה את ההנהלה, ובעל מניות המיעוט רוצה אף הוא משרה בהנהלה ולכן הוא מאיים על בעל השליטה שאם הוא לא ממנה אותו או קרוב אליו לתפקיד בחברה אז הוא יטרפד כל עסקה עם בעל עניין שהוא יביא לאסיפה הכללית. **בפס"ד בית יאיר** של השופט סולברג, ו**פרשת גולדפון**- שני פסדים אלו **שוללים מבעל השליטה את היכולת לסווג על דעת עצמו את בעלי מניות המיעוט כנגועים בעניין אישי שלילי**. ביהמ"ש אומר כי בעלי מניות המיעוט ישתתפו, בעל השליטה לא. עניין אישי שלילי הוא **רק דרך ביהמ"ש** אנו נספור את קולות בעלי המניות שאינם נגועים בעניין אישי חיובי, ואחרי האסיפה ניתן לפנות לביהמ"ש ולטעון כי זה לא עבר בגלל עניין אישי שלילי, נטל ההוכחה הוא על בעל השליטה.

**עסקה של בעל שליטה עם חברה פרטית שהיא חברה בת של החברה הציבורית**- אם בעל השליטה רוצה לעשות עסקה עם החברה הוא צריך לעבור את **מנגנון הביקורת של ס' 275-** **ועדת ביקורת, דירקטוריון ואסיפה ברוב מיוחס**. נניח שלחברה יש מגרש ששווה 50 מיליון ובעל השליטה רוצה לקנות ב40 מיליון. שוב צריך להעביר את זה במנגנון של 275 ויש להניח כי זה לא יאושר. היו ניסיונות לעקוף את ס' 275, הקימו חברה פרטית שהיא חברת בת של החברה הציבורית, העבירו את נכס המקרקעין לחברה הפרטית ובעל השליטה קונה את המגרש מהחברה הפרטית. ס' 275 לא חל על חברה פרטית והוא יכול לרכוש את המגרש במחיר שהחברה תפסיד ממנו. **הרשות לנ"ע הכילה פרשנות תכליתית על עסקאות אלו ואמרה כי המסך המפריד בין החברה הפרטית לציבורית הוא פורמלי ומהותית אין הפרדה ולכן יצירת חברת בת שכזו מחייבת הרמת מסך מדומה ואז עולים לבעלי המניות של החברה הפרטית, שהם בעלי המניות של החברה הציבורית. וצריך להעביר זאת לפי המנגנון של 275.**

פרק עסקאות עם בעלי עניין נועד להתמודד עם החשש שבעלי השפעה ינצלו אותה לטובתם הפרטית על חשבון החברה. גם בחלק של המנגנונים השיפוטיים לפתרון בעיית הנציג אנו מתמודדים עם חשש דומה. ניתן לתאר 3 יתרונות עיקריים שהם הבדלים מהותיים בין הפרק של עסקאות עם בעלי עניין לפרק של מנגנונים שיפוטיים:

1. מדובר בשתי דרכים שונות להתמודד עם החשש מהפגיעה בחברה, מדובר על סעדים משלימים . הפרק של עסקאות עם בעלי עניין כולל מנגנון אישורים מיוחד שבא לתת **הגנה מראש** , רוצים לסנן מראש עסקאות שאינן לטובת החברה לפני שתהיה פגיעה. לעומת זאת הנושאים של מנגנונים שיפוטיים אלו הם סעדים **לאחר** שהפגיעה נעשתה , בדיעבד.
2. המנגנונים הללו תלויים בכך שבעצם יהיה בעל מניות מיעוט שיש לו מידע כי הופרה חובת ההגינות ואז הוא יפנה לביהמ"ש , הוא צריך לדעת למשל שהשליחים של הפיצה שמקבלים שכר מופרז הם לא סתם זרים אלא הם גם אחים של בעל השליטה. זה בעייתי בפרק של המנגנונים השיפוטיים משום שלבעלי מניות המיעוט אין בד"כ את המידע הזה בכך בא לידי ביטוי יתרון בולט של פרק האישורים של עסקאות עם בעלי עניין משום **שהשלב הראשון הוא של הגילוי** , כלומר המרכיב הזה של גילוי שקיים בפרק נותן בעצם חוזק הרבה יותר משמעותי לסעדים הללו יותר מסעדים של תביעות עקב הפרת אמונים או הגינות.
3. אדישות רציונאלית של בעלי המניות גורמת לכך שאי אפשר לבנות על זה שגם אם יהיה גילוי והם ידעו כי עושקים אותם לא ניתן להיות בטוחים שיקום בעל מניה שיקח על עצמו את ההליך לקבלת הפיצוי, שגם ככה לא יהיה גדול. בעל מניות ימשיך לנהוג באדישות רציונאלית ולא ינצל את המנגנונים שהעומדים לרשותו. בפרק של עסקאות עם בעלי עניין אנחנו לא צריכים שמישהו ילך לביהמ"ש הבעיה נפתרת כבר במסגרת הפנימית של החברה, כבר **בתוך החברה מסננים את העסקאות הבעייתיות**.

**הפיקוח השיפוטי**- מבוסס על תביעות בגין הפרת חובת אמונים של נושאי משרה. **בעבר שלטה בתחום החברה הקלאסית** לפיה חברה אמורה להשיא את הרווחים של בעלי המניות שלה, שכן הם בעלי האינטרס השיורי בחברה. בעצם הגישה הקלאסית שבאה לידי ביטוי בפס"ד פארק ודוטש הלכה והתמתנה עם השנים. עם השנים התחיל כירסום בגישה הקלאסית ובעצם **גישות מודרניות יותר מכירות בכך שחברה אמורה לפעול לא רק לרווחת בעלי המניות שלה**. גישות מודרניות מכירות בכך שבפעילות החברה מעורבים גופים שונים לא רק בעלי המניות share holsers אלא כל מי שיש לו עניין בחברה stake holder. כל מי שמשפיע על החברה באופן מסויים או מושפע מפעילותה כשאפשר לתאר קהלים רבים ומגוונים שנכנסים להגדרה הזו. בעלי המניות הם חלק מהstake holders אבל גם נושים, עובדים, ספקים, לקוחות, גם הממשלה (שמשפיעה על פעילות החברה כרגולטור וגם מושפעת כגובת מס ותשלום דמי אבטלה למפוטרים) וגם הציבור בכללותו (אם החברה מזהמת את האוויר או המים). לכן גישות מודרניות מסתכלות על מגוון רחב של קהלים. פס"ד מרכזי שנתן ביטוי לכך הוא **פס"ד קסטרו**- פס"ד זה אומר כי המגמה המודרנית המתפתחת היא כי על החברה ומנהליה צריכה לקחת בחשבון גם את טובת עובדי החברה, צרכניה והציבור בכללותו. כלומר רואים את כלל בעלי העניין בחברה ולא רק את בעלי המניות. **ע"א 741/01 קוט נ' עזבון ישעיהו איתן בע"מ**- מאיר קוט הוא בעל מניות בחברה פרטית. בעלי המניות של החברה נקראו ע"י מנהלי החבה לגיוס הון עצמי על דרך שינוי מבנה ההון של החברה. ניתנה להם גם אופציה שלא להשתתף בגיוס ההון במחיר אפשרי של דילול הון מניותיהם. קוט עתר לביטולה של הקצאת המניות בחברה בטענה כי היא התבססה על מידע מטעה מטעם מנהלי החברה ביחס לשווי האמיתי של החברה. **האם נושאי המשרה בחברה חבים בחובות אמון וזהירות רק כלפי החברה או גם כלפי בעלי המניות בה?** העליון (פרוקצ'יה): על בעל הכח לפעול בתו"ל, הגינות ולמען טובת הגשמת תפקידו. פקודת החברות פותחת פתח לייחוס חובת אמונים לא רק כלפי החברה אלא גם כלפי בעל מניות. מאחר שהמשפט מכיר בעיקרון כי כח לשלוט ברכו של אחד מוליד מצדו אחריות וחובות אמון מתבקשת הרחבת האחריות גם לגורמים שמעבר לחברה. במקרה דנן מנהלי החברה הפרו את חובת האמון כלפי המערער. הם העריכו את שוויה של החברה כשווי נמוך באופן ניכר מהשווי שבו היה צריך להעריכה. בנוסף לא גילו לבעלי המניות במסגרת מהלכיהם לגיוס הון פרטים מהותיים שהיו נדרשים כדי לאפשר להם לקבל החלטה מושכל בכל הקשור לשינוי מבנה ההון. חובת הגילוי מוכרת כחלק מחובת תוה"ל במשפט, אותה חייבים הדירקטורים כלפי החברה.

**חובות התנהגות של נושאי משרה**- שתי חובות מרכזיות: **חובת זהירות וחובת אמונים**.

1. חובת זהירות- ס' 252 -253א. : מכוונים לעוולת הרשלנות, שנושא משרה לא יתרשל בתפקידו, פקודת הנזיקין היא המקור אליו מופנים.
2. חובת אמונים – לא להיות בניגוד אינטרסים בינך לבין החברה- ס' 254 – 257. 257- אסור להיות במצב של ניגוד עניינים. ס' 254 מרכזי.

חובת הזהירות:

בעבר התייחסו לתפקיד של דירקטור כתפקיד של כבוד בלבד ולא היה ברור מה היו החובות של דירקטור. הדברים הללו השתנו באופן דרמטי **בפרשת צפון אמריקה**- התמוטטות של אחד הבנקים בארץ. שם אמר ביהמ"ש אמר לראשונה – "בשביל כבוד צריך לעבוד" יש להצדיק את הכבוד באחריות וחובות שונות. בנק שההנהלה שלו עשתה ככל העולה על הרוחה. הדירקטורים כלל לא הגיעו לישיבות. הבנק קרס, המפקידים מאבדים את כספם. הוגשו תביעות כנגד הדירקטורים על הפרת חובת זהירות, הם בעצם לא ידעו כלום על מצב החברה. המחוזי אומר בקול ברור כי תפקיד הדירקטור הוא לא לשם קישוט יש חובה להיות נוכח בישיבות לערוך פרוטוקולים לעיין בדוחות הכספיים וחובה לפקח על הנהלת החברה. בחברה המודרנית על הדירקטור מוטלת אחריות מכוח תפקידו. הוא מחייב את הדירקטורים בסכום עתק שנפסק. זה כיוון שהנזקים היו עצומים. **הכנ"ר נ' זוסמן (עניין צפ"א במחוזי) (בזק)**- תביעתו של הכנ"ר נ' דירקטורים של בנק בפירוק, אשר התגלה כי נושאי המשרה גרמו לו נזקים (במעילות, ויסות מניות, מתן אשראי) בסך של כ-467 מ' ₪. ב"כ הכנ"ר טען כי הדירקטורים נושאים באחריות לניהולו הכושל של הבנק בארבעה תחומים. ראשית, הם התרשלו (לא מילאו את חובת הזהירות המיוחדת שלהם כלפי לקוחות הבנק) בכך שלא הגיעו לישיבות הדירק' ולא עיינו בדוחו"ת, ולפיכך לא פיקחו על ההנהלה המעשית. הש' **בזק** מתאר כי בחב' לא התקיים מבנה פירמידאלי מאחר ולא הייתה כל הפרדה פרסונאלית בין ההנהלה ובין הדירק'. האחרון לא התכנס ואף העביר את כל סמכויותיו להנהלה המעשית(!), דבר שאיפשר לה לעשות ככל העולה על רוחה. יו"ר הדירקטוריון לא דאג לפעילותו וחבריו לא דרשו זאת ממנו. הדירק' גם ניערו חוצנם מפעילות הדירק' בתואנה שמינו להם חליפים, אף על פי שאלה אינם אמורים להיות אלא ממלאי-מקום לתקופה מוגבלת, ולא לקבל משרה קבועה בדירק'. מדובר בהתנהגות שיטתית שבמסגרתה לא עמדו הדירקטורים בשום רמה של חוב"ז. ביהמ"ש דוחה גם את הטענה כי אין להטיל אחריות נזיקית על דירקטור שנעדר מישיבות, מן הטעם ששוב לא מדובר במקרים בודדים אלא בשיטה, אשר הפקירה את החב' למעשים בלתי חוקיים. בבנק צפ"א נוסחו רק בשלב מאוחר נהלים למתן אשראי לבעלי עניין, ואף אלה לא נאכפו מעולם, ואשראי ניתן מבלי שייאסף כל מידע על המבקש, ללא בטחונות ובלי הסדרת הנוהל לגבי יפ"כ, דבר שאיפשר הוצאת סכומי עתק במרמה. לא היה כל נוהל מעקב אחרי מצבם של מקבלי האשראי, וכמובן שהדירק' לא יזם דיונים בנושאים אלה. כמו כן לא נבדקו הממסרים שנמסרו כבטוחות, לא היה נוהל לאישור ולמעקב אחר מתן אשראי בע"פ, ולא היה כל פיקוח על ניהול תיקי השקעות של לקוחות ב"דיסקרציה" של הבנק, דבר שהוביל לרכישת מניות שלו-עצמו ע"י לקוחות, במימון של הבנק. **התביעה התקבלה והנתבעים חויבו בתשלום של מיליוני ש"ח לבנק**. בעליון: **פס"ד בוכבינדר**- ערעורם של שניים מהדירקטורים בבנק צפ"א על האחריות והחיוב הכספי שהוטלו עליהם בידי ביהמ"ש קמא בגין הפרת חובת זהירות, כפי שבאה לידי ביטוי, בין השאר, במתן אשראי בלא הליך תקין לבעלי עניין, ביצירת "אווירת הפקרות" שאפשרה מעילות בהיקף עצום בכספי הבנק, ובויסות המניות. המערערים העלו מס' טענות מקדמיות: ראשית, כי מינוי דירקטור חליף ראוי פוטר את הדירקטור הקבוע מאחריות. לדעת הנשיא **ברק**, טענה זו אין לקבל, מאחר והחליף אינו אלא מ"מ ארעי של הדירקטור שמינה אותו. רוב האחריות הוטלה על המערערים בשל הפרת חוב"ז המוטלת עליהם כדירקטורים (לאו דווקא של בנק, אם כי כגודל הסיכון כן גודל הזהירות הנדרשת), שהינה חובה אינדיבידואלית החלה על כל אחד מהם בנפרד. הנשיא קובע כי היעדרותם השיטתית של המערערים מישיבות הדירק', העברת הסמכויות לידי ההנהלה וחוסר המעורבות בענייני החב' עולות כדי הפרת חוב"ז. העובדה שהמערער מינה חליף אינה משנה את היקף אחריותו בכוח או בפועל, מאחר ועצם מינוי חליף לשם פעילות קבועה היא סטייה מחובת הזהירות. אשר לטענת המערערים כי שימשו דירקטורים "חיצוניים" (היינו שלא קיבלו שכר ולכן מידת אחריותם נמוכה), אין היא נכונה מאחר ולא היו כשירים לשמש כדירקטורים כאלה, וממילא גם דירקטורים חיצוניים חייבים בסטנדרט התנהגות מינימאלי שהמערערים רחוקים ממנו. לפי כל המבחנים, יש קש"ס בין התרשלותם של המערערים ובין הנזק שנגרם לבנק, כאשר התרשלותו של בנק ישראל (ככל שהייתה) אינה מהווה "גורם זר מתערב" ואינה מוציאה את הנזק מ"מתחם הסיכון" של התנהגות הדירקטורים. נמצא שעל המערערים לשאת באחריות "יחד ולחוד", ולא בחלקים מוגדרים מהנזק כפי שקבע ביהמ"ש קמא, אך אין צורך להתערב בסוגיה מאחר והנושא לא הועלה בערעור. **הערעור נדחה**. **זהו פס"ד מרכזי בחובת זהירות שקבע את נורמות הזהירות של נושא משרה בחברה.**

* **האם חובה של דירקטור בחברה פיננסית גדולה יותר מחובה בחברה רגילה?** כשמוסד פיננסי קורס מדובר בקטסטרופה שכולם משלמים את המחיר. ביהמ"ש אומר שעל כולם חלה חובת זהירות זהה. **על דירקטור בבנק לא חלה חובת זהירות מוגברת, החובה היא כמו כל דירקטור אחר לנקוט באמצעי זהירות סבירים** למנוע מפלתו של הבנק. כאשר דירקטור מנסה להתגונן ואומר שהוא נקט באמצעים סבירים- אז יבוא ההבדל **ונדרוש אמצעי זהירות גדולים יותר – דקדקניים יותר כיוון שמדובר במוסד פיננסי. החובה היא אותה חובה ההבדל הוא באמצעי הזהירות הקפדניים יותר.**
* **האם יש הבדל באחריות בין דרקטור המועסק ע"י התאגיד למשל מנכ"ל לבין דירקטור שלא מועסק ומגיע פעם בחודשיים לשעתיים שלוש?** החובה היא אותה חובה, אנחנו לא מקלים בחובה של מי שהוא דירקטור המגיע רק כדירקטור ולא מחמירים עם דירקטור עובד בחברה. **הזהירות היא זהה**. הוא צריך להתנהג כפי שדירקטור סביר יהיה נוהג בנסיבות העניין. **מי שמועסק בחברה יש לו אינספור הזדמנויות שידלקו לו נורות אדומות נדרוש אמצעי זהירות קפדניים יותר** לעומת מי שלא מועסק.

**בפס"ד סמית**- (ארה"ב, דלוור) חברה ניסתה למצוא קונה למניות ולא הצליחה למצוא המניות עמדו על המדף בלי ביקוש. עד שיום אחד יו"ר הדירקטוריון בישר כי הוא מצא קונה למניות החברה. מחיר השוק של המניה באותה עת היה 38$ הקונה הסכים לשלם 55$ ורגונקו כינס את הדירקטוריון והם שמחו ואישרו את העיסקה. הם חטפו תביעה מבעלי המניות שהדרקטורים הפרו את חובת הזהירות כי הם טענו שניתן היה לקבל מחיר גבוה יותר הם טענו שלא בדקו את שווי החברה ולא בדקו מה היה עסקו של ורקונקו בעיסקה. ביהמ"ש פסק שהופרה חובת הזהירות ביהמ"ש קבע שהדירקטורים כשלו וחייב אותם בסכום עתק. בניגוד לבוכנידר שהיה פסק נכון, לגבי פס"ד סמית יש מעט קשיים עם פס"ד המרכזיים שבהם:

* הדרקטורים היו מנוסים, מומחים, היה שם פרופ' למימון. הם עבדו בחברה והכירו אותה היטב. ספק גדול אם היה צורך לבקש מהם הערכת שווי של החברה.
* מה הייתה משנה הערכת השווי גם אם היא הייתה אומרת 60. אז גם לאחר הערכת השווי היינו מגיעים לאותה תוצאה, הרי גם 38 לא היה מי שיכול לתת אז.
* מצב החברה זה לא רק שהערכת השווי לא הייתה משפרת את התוצאה היא הייתה מחבלת בה. הערכת שווי עולה הרבה מאוד כסף. והיא גם הרבה מאוד עבודה. בנוסף זה שרוצה להשתלט לא היה מחכה כמה חודשים להערכת שווי, הוא ילך על חברה אחרת כי מבחינתו זה לא עיסקי לחכות.

אנשים חששו להיות דירקטורים. חברות התקשו לגייס אנשים איכותים לכהן כדירקטורים זה גם ייקר את פרמיית הביטוח של דירקטורים. חברות נדרשו למצוא פיתרון והופעל לחץ על המחוקק שבעקבות זה נקבע בחוק החברות האמריקאי שאפשר להוסיף סעיף שפוטר את המנהלים מהפרת חובת הזהירות כלפיה. הסדר מקביל אצלנו יש **בס' (ב)258** בחוק החברות. בארה"ב פותח **שיקול הדעת העיסקיBJR** הכלל אומר כי פעולה או החלטה של דירקטור שנעשתה בשלושה תנאים: **היעדר ניגוד עניינים, תו"ל ובעל מידע מלא** אז גם אם בדיעבד יתברר כי ההחלטה לא הייתה מוצלחת, אז ניתן להכיר בכך שאין אף אחד שחסין מטעויות ואז הם נהנים מחזקת התקינות של ההחלטה. המעמד של הכלל הזה בישראל לא ברור לחלוטין, אמנם אלמנטים מהכלל כן נקלטו אך בוכבינדר לא מזכיר במפורש את הכלל הזה.

* הדקרקטוריון עומד לאשר עיסקה שמבחינת הדירקטור היא קטסטרופה והוא עושה כל מה שהוא יכול כדי למנוע. ברק אומר באוביטר בבוכנידר שבנסיבות מסוימות הצבעה נגד יכולה להוציא מידי חובה אבל **לא תמיד היא תכסה מפני תביעה ובעסקאות מאוד בעייתיות** כמו שהיה עם חברת החשמל אם הדירקטור חושב שזה יביא קטסטרופה עליו להתפטר. אם מדובר על דח"צ- התפטרות גוררת דיווח מידי ויש טופס הממלאים סיבת התפטרות, ברוב המקרים כותבים נסיבות אישיות. יש אופציה לבחור בחברה מפשלת רוב הדירקטורים לא יגידו את זה. השוק יודע שכותבים נסיבות אישיות אזי זה אומר שהחברה פישלה.

חובת אמונים:

* **self diling**- חשש לניגוד עניינים. אם מנכ"ל החברה מוכר לחברה מגרש שירש או קונה מהחברה נכס שלה.
* **שכר של נושא משרה**- כאשר מאשרים שכר של דירקטורים, מגיעים לאסיפה כללית כי הדירקטוריון נגוע בניגוד עניינים.
* מצב של אינטרסים שונים בעיסקה, לדוג' פס"ד הולנדר: הדירקטורים של עינב אישרו מתן אופציות לדירקטורים והם מאשרים לעצמם הטבה כספית מאוד משמעותית. ביהמ"ש אמר שהצעת אופציות היא פעולה שיש בה אינטרסים מעורבים, אמנם היא מטיבה עם הדירקטורים אך היא יכולה להטיב עם החברה. צריך לראות האם הקצאת האופציות באמת היתה עניינית או שלא היה שום משקל של טובת החברה והמטרה היתה להטיב עם הדירקטורים.

חובת זהירות וחובת אמונים חלות כלפי החברה וזה אומר שבעל מניות אינדיבדואלי לא יכול לתבוע גם אם נגרם לו נזק. החברה היא זו שתתבע את ניזקה. זאת ההלכה המקובלת אבל **פס"ד קורט** הרחיב את זה- בנסיבות מסוימות יכולה לקום חובת אמונים גם כלי בעלי מניות אינדבידואלים. היה שם דירקטוריון של חברה שהציג בפני האסיפה הכללית שהחברה צריכה לגייס סכום כסף, אחד מבעלי המניות לא רצה להשקיע יותר וההחזקה שלו דוללה והוא הגיש תביעה על מצג שווא שבגינה הוא נפגע כי לא היה צריך גיוס כסף נוסף. השופטת פרוקצ'יה אומרת כי **מנהל חב חובת אמון לחברה בלבד אך אם זאת הוא יכול לחוב גם כלפי בעל מניות אינדיבידואלי כאשר קמה חובה כזאת עפ"י הנסיבות**. אפשר לתמוך את זה גם בחוק עצמו – 252(ב)- "אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי למנוע קיומה של חובת זהירות של נושא משרה כלפי אדם אחר". יכולות להיווצר בעיות ע"י הרחבה רחבה מידי:

* אם דירקטור צריך לשקלל גם את טובותיו של בעל מניות אינדיבידואלי זה הרבה יותר מורכב מלשקול את טובת החברה בלבד.
* הצפה של תביעות
* פס"ד הזה מייקר את פוליסת הביטוח של הדירקטורים . נוסף הסיכון שכל בעל מניות יתבע על נזקיו.

הפעלת הפיקוח השיפוטי של נושאי משרה טוב בתאוריה אבל במציאות יש קשיים גדולים עם אכיפה בפועל כי ההצלחה של האכיפה תלויה בכך שמישהו בכלל יחשוף את מה שנעשה וגם שיהיה נכונות לאכוף.

* בעלי מניות הם בד"כ נטולי כישורים וגם חסרי מוטיבציה לעשות את זה בעקבות אדישות רציונאלית, אך כן ניתן לצפות – המשקיעים המוסדיים שמרכזים נתח יותר נכבד וגם יותר מקצועיים.
* ההליכים הם יקרים ומורכבים והרבה פעמים לא משתלם לבעל מניות להתחיל את התהליך. תביעה נגזרת וייצוגית נועדו לתמרץ בעל מניות לנהל הליך.
* בתי המשפט בד"כ נעדרים כישורים ניהוליים כדי להעריך האם ההחלטה הייתה סבירה והגיונית מבחינה עיסקית. בביהמ"ש הכלכלי השופטים עברו הכשרה בענייני תאגידים.

**חובות התנהגות של בעלי מניות**- בעבר התפיסה הייתה כי ההחזקה במניה מעניקה לבעל המניות רק זכויות. ואין חובות. **בפס"ד קוסוי**- שעוסק בחובות אמון בהעברת שליטה. חברה שהיא הייתה בנק, היה לה בעל שליטה שמכר את המניות לקונה אבל הוא ידע שהקונה מממן את הרכישה בהלוואת ענק מהבנק והתוצאה שהבנק יקרוס. ברק אומר שיש לפעול במכירה בתו"ל והגינות, ברק מגדיר חובה של בעל מניה מעצם היותו בעל מניה. הלכת קוסוי עוגנה גם בחוק החברות **ס' 193- הגינות**, **תו"ל- ס'-192.** ס' אלו יאפשרו להתמודד עם תופעת המיעוט הסחטן. ערעורו של בעל מניות וסגן יו"ר הדירק' על קביעת ביהמ"ש קמא לפיה עסקאות שיצר למכירת המניות שבחזקתו הישירה והעקיפה לבעל מניות אחר (אפשטיין), מתוך מטרה "לברוח" מהבנק, נעשו מתוך ידיעה כי הלה ישלם מכספי הבנק (באמצעות מתן אשראי) אשר יתמוטט בעקבות העסקאות, וכי בהתנהגותו הפר הן את חובות האמון של נו"מ והן את חובת ההגינות של ב"מ. המערער טען שלא ידע על כי המשקיעים הדרא"פ שרכשו את מניותיו היו למעשה "אנשי קש" של אפשטיין, כי החלטתו לעזוב את הבנק התקבלה בשלב מאוחר ע"ר פעולות של ההנהלה מאחורי גבו. הש' **ברק** מקבל חלק ניכר ממצאיה העובדתיים של הערכאה דלמטה, אך לא את עניין ידיעתו לכאורה של המערער כי השתלטותו של אפשטיין תביא להתמוטטות הבנק כבר בהתקשרות הראשונה ביניהם. ביהמ"ש קבע כי בשלב השני של ההתקשרות ובשלב האחרון כבר ידע המערער היטב כי המימון לרכישת מניותיו מגיע מהבנק וכי הדבר מעמיד בסכנה חמורה את הסולבנטיות שלו, אך היה מנוי וגמור איתו "לברוח" בכל מחיר. אחריות המשפטית של המערער היא בין השאר לפעול בתו"ל ולטובת החברה בלבד, ולהימנע מלהזיק לה ביודעין או לפעול ללא אינטרס עסקי. לפי התיאוריה הקלאסית זכותו של אדם לעשות בקניינו כרצונו. עם זאת, מהותית מהווה גם הכוח שמרכז בידיו ב"מ שליטה כלפי בה"מ בכלל סוג של "בעיית נציג" ולפיכך עליו להיות מלווה באחריות, מתוקף היחסים הללו זכותו של בעל המניות בקניינו מוגבלת ע"י ההשלכות של הדיספוזיציות שיעשה כלפי החב' וכלפי בעלי המניות האחרים בה. **הערעור נדחה (לגבי האחריות) והתקבל בחלקו (לגבי גובה השיפוי)**.

חובת הגינות (ס' 193)- מטיל חובת הגינות לא רק על בעל השליטה אלא גם על כל מי שיש לו כוח הכרעה, כלומר במצבים בהם חוק החברות מעביר את הכוח לבעל מניות המיעוט (כשיש עסקאות עם עניין אישי, מינוי דירקטור חיצוני, נושא משרה כפולה וכו). **תו"ל הגינות ואמונים הם מושגי שסתום.** לגבי חובת אמונים זה הכי חמור מצופה מבעל משרה לפעול בחובת אמונים חובה של **תו"ל היא יחסית יותר נמוכה וחובת הגינות תהיה איפשהו באמצע**. אם הפרנו את חובת ההגינות יופעלו סעדים על הפרת חוזה. חובת ההגינות חלה גם כלפי בעלי מניות אינדיבידואלים. במצב של מניעים שלילים בעל שליטה יכול לתבוע את בעלי מניות המיעוט.

חובת תו"ל (ס' 192)-חלה **על כל בעל מניה ולא רק בעל כוח** לכן היא נמוכה יותר בסקאלה והסעדים בהם ניתן להשתמש זה סעד למקרה קיפוח (ס' 191). ההגדרה המקובלת היא כי קיפוח זו **פעולה בניגוד לציפיות הלגיטימיות של בעלי המניות בחברה**. לדוג' חברה נמנעת באופן קבוע מחלוקת דיבידנדים, ובמקביל בעלי שליטה ממנים את אנשיהם כנושאי משרה בכירה שמקבלים משכורות גבוהות מאוד, זוהי דרך לנצל את החברה לטובת בעלי השליטה. **בפס"ד גילקמן נ' ברקאי**- חברה פרטית שבה בעלי מניות השליטה כיהנו גם כנושאי משרה (נפוץ בחברה פרטית) החברה לא חילקה דיבידנדים שנים רבות, היא החליטה להנפיק מניות חדשות והציעה לכל בעלי המניות הקיימים לרכוש את המניות החדשות. ההנפקה הייתה במחיר של הערך הנקוב של המניה שהיה הרבה יותר נמוך מהשווי הריאלי שלה. נניח כי השווי הריאלי היה 4 ₪, ערך נקוב 2 ₪, מניות חדשות הונפקו ב2 ₪. בעלי השליטה שיזמו את המהלך שמחו ורכשו מניות חדשות, בעלי מניות המיעוט לא רצו לרכוש מניות נוספות כי מבחינתם כל רכישה נוספת, השקעה נוספת בחברה, לא תניב להם פרי כי הם לא שותפים לדיבידנדים, אין להם תפקיד בחברה, הם לא יכולים להשפיע ולנווט אותה אז הם לא רוצים להגדיל את החשיפה שלהם לחברה. רק בעלי השליטה רכשו מניות חדשות ולכן בעלי מניות המיעוט דוללו. הם עתרו לביהמ"ש בטענה של קיפוח הזכויות שלהם. ההצעה שהוצעה הייתה שוויונית לכולם. הבעיה נובעת מכך שההנפקה החדשה נעשתה בפחות מהשווי הריאלי. ההנפקה בצורה זו גרמה לכך שבעלי מניות המיעוט היו צריכים לבחור בין 2 אופציות גרועות:

1. השקעה נוספת בחברה ממנה הם לא רואים רווח
2. לא לרכוש מניות- פגיעה בשווי הרכושי בשווי המניות שלהם.

בעלי מניות הרוב ידעו שהם פוגעים בבעלי מניות המיעוט וביהמ"ש אמר כי ההנפקה בפחות משווי המניה הריאלי, פוגעת בנכסים של בעלי מניות המיעוט ועל כן יש כאן קיפוח. **אם חברה צברה רווחים, השווי הריאלי של המניות עלה לעומת הערך הנקוב שלהם. בפס"ד ג'י בי טורס נ' חאייק**- תוצאה שונה בגלל שהנפקת המניות החדשות נעשתה בשווי הריאלי שלהם ולכן אין קיפוח. שיעור ההחזקות שלהם דולל אך **דילול כשלעצמו לא מהווה קיפוח**, כי **אין לבעל מניות ציפייה סבירה שלא ידללו אותו**. דילול זה משהו שבעל מניה צריך לצפות. בגלל **שההנפקה הייתה לפי שווי ריאלי** לא הייתה פגיעה רכושית ולא עבר כסף מכיס לכיס. ערעורה של חב' פרטית ושל בעלי מניות ומנהלים בה על החלטת הערכאה דלמטה לתת סעד הצהרתי הקובע כי העברת 12 מניות מבעליהן המקוריים למערער2 הייתה שלא כדין, וכי ההחלטה להציע לבעלי המניות מאה מניות (מופקעות) מהווה קיפוח של המיעוט. הש' **לוין** מזכיר כי בתקנון החב' קיימת תקנה הקובעת זכות סירוב ראשונה לבעלי המניות הקיימים כל אימת שמי מהם מעוניין להוציא מניות מידיו, והדבר לא בוצע במקרה של 12 המניות האמורות, אלא שלטענת המערערים, התקנה מתייחסת להעברת מניות לגורמים הזרים לחב' ובכך תכליתה. אין לקבל טענה זו מאחר ולשון התקנה מבהירה את תחולתה הכללית, ואינה תומכת בפירוש מצמצם, אף כי ככלל פרשני יש מקום לראות כך כלל המגביל עבירוּת מניות. הש' קובע גם כי לדירק' לא הייתה סמכות לאשרר את ההעברה ואילו האסיפה הכללית לא אשררה אותה מאחר ולא דנה בה כלל. יש לראות את הדיון הראשון בהקצאה כהצעה (היינו הקצאה בפועל) ולא כ"הזמנה להציע". במקרה שלפנינו הפקיד התקנון בידי הדירק' סמכויות רחבות ביותר באשר להקצאת המניות האמורות, ואין מקום להתערב בה בהיעדר ראיה פוזיטיבית לקיפוח. מאחר והמערערים לא עמדו בנטל הראיה באשר לערכן הריאלי, הרי שמתמוטט הנדבך שעליו ניתן לבסס את עילת הקיפוח ומשום כך לא ניתן לגזור גזירה שווה מ**הלכת *גליקמן***. המשיבים טענו גם כי באמצעות ההקצאה הלא-שוויונית הצליחו המערערים לרכז בידם למעלה מ-51% ממניות החב', אך טענה זו יש לדחות מאחר והאופן בו הוקצו המניות היה שוויוני בנסיבות, ומאחר וגם אם חלק מהמניעים להקצאה כפי שבוצעה היו פסולים, יש לבחון האם אלה היו המניעים המרכזיים והמכריעים, ונראה שלא כך הדבר במקרה זה. לפיכך יש לראות את ההקצאה כמאושררת בדין ויש לקבל את הערעור לעניין זה. **הערעור התקבל חלקית**. שני הפסדים הללו עסקו בחברה פרטית ולא בציבורית כי בחברה ציבורית אם בעל מניה מרגיש מקופח יש לו דרך נוחה ופשוטה לפתור את זה, הוא יכול למכור את המניה שלו בבורסה. בחברה פרטית אתה תקוע עם המניות, לא יקנו אותן ממנו כי יודעים שהחברה מקפחת, ולכן בחברות פרטיות הולכים לביהמ"ש וביהמ"ש נכונים יותר לשמוע טענות של קיפוח. מי שרכש את המניות יכול לתבוע בעילת קיפוח, זה תלוי **בשאלת הידיעה**- **האם בעת שרכשתי את המניות ידעתי על הקיפוח או לא**. לדוג' **פס"ד בכר**- חברה עם בעלת שליטה, היה הסכם ניהול בין בעלת השליטה לחברה. החברה מקבלת שירותי ניהול מבעלת השליטה ומשלמת הרבה בתמורה. לאחר 10 שנים שהיה הסכם ניהול זה בכר רכש מניות בחברה. כשהוא נכנס לחברה התברר לו שעם כל הכבוד להסכם הניהול הדבר היחיד שקורה שבעלת השליטה מקבלת כספים ואין ניהול וההסכם הוא צינור להעברת כספים מבעלי מניות המיעוט לבעלי מניות השליטה. הוא טען לקיפוח. ביהמ"ש אפשר לו לתבוע בטענת קיפוח למרות שהיה מודע להסכם הניהול הזה. ביהמ"ש מכיר בכך שבעל מניה חדש מודע לקיומם של הסכמים אבל לא נגלה לו עדיין שהם בעצם רק על הנייר ואין באמת ניהול שניתן כאן או ניהול שמצדיק שכר כזה. זה שהוא ידע על ההסכם לא מהווה השתק או ויתור או מניעות לטענת קיפוח כי כשאתה בחוץ מציגים לך תמונה מסוימת ורק כשאתה נכנס לחרה אתה יכול לעמוד על טיבה של התמונה. ויתור על טענת הקיפוח צריך להיות מפורש, **רכישת המניות לא מהווה ויתור. שאשא חב' לניירות ערך נ' בנק אדנים (וינוגרד)**- ערעורם של בעל מניות בכורה בחברה על כי הצעת זכויות מטעמה, שבה לא יכלו להשתתף מאחר ולא הופנתה לבעל מניות בכורה, לא הוכרה ע"י ביהמ"ש קמא כיוצרת קיפוח מיעוט. הש' **וינוגרד** מראה ששורש המחלוקת הוא בהוראה התקנונית הקובעת כי במידה ותינתן "הטבה" לבעלי המניות האחרים, תינתן בגין כך הטבה גם לבעל מניות הבכורה, מאחר ולא ברור אם הצעת הזכויות נופלת תחת ההגדרה "הטבה". תכלית התקנה היא להבטיח למניות הבכורה עדיפות בעת חלוקת דיבידנדים, כולל כשאלה משולמים באמצעות מניות הטבה (מניות המונפקות למחזיקי המניות הקיימים ללא תמורה, באופן ששיעור אחזקותיו של כל ב"מ נשאר ללא שינוי אך ערכן יורד (דבר שעשוי לעודד את המסחר בהן). כמו כן אינו מחוייב במס או תשקיף) אך לא לגבי כל זכות. הצעת הזכויות אינה שייכת לאותה קטגוריה, מאחר ומהותה אינה פיזור הון אלא דווקא גיוסו. מסיבה זו ההצעה, הכרוכה בתשלום, טעונה פרסום תשקיף. ייתכן קיפוח המיעוט גם כאשר הדירק' פועל בהתאם לתקנות, **אם פעולותיו מהוות שימוש לרעה בכוחו,** היינו **פעולה בחוסר תו"ל המאפשרת לשלול מן המיעוט את זכויותיו**. הרשאתו הגורפת של ביהמ"ש לתת במקרה זה רשימת סעדים בלתי מוגבלת היא חריג בולט ביותר מהעיקרון לפיו ביהמ"ש ימעט להתערב בהחלטות רוב בחב', ולפיכך היא תתקיים רק אם יוכיח המתלונן לא רק נזק אלא גם חוסר תו"ל ו/או פעולה שאינה לטובת החב'. במקרה שלפנינו המערערים אף לא טענו כי היה בהתנהגות המשיבים יסוד של חוסר תו"ל, מה גם שהנפקת המניות החדשות נעשתה לטובת החב'. **הערעור נדחה**. **נצבא חברה להתנחלות נ' עטר**- חברת נצבא מחזיקה בנכסים שונים הקשורים לעסקיה של אגד. במשך השנים חויב כל מי שהצטרף לאגד לרכוש מניות בנצבא. באופן זה מניותיה של נצבא הוחזקו בעיקר על ידי עובדי אגד וגמלאיה. על מנת למנוע מצב בו המניות גענה לצדדים שלישיים, הטיל התקנון הגבלות על עבירותן של המניות והורה כי הפורשים מאגד יוכלו למכור את מניותיהם רק לחברי אגד חדשים. במהלך השנים נוצר מצב בו מספר המצטרפים לאגד לא היה מספק ובעלי מניות רבים נותרו "תקועים" עם מניותיהם ללא אפשרות לפדותן. לאור מצוקה זו נחתם הסכם רכישה שאושר ע"י האסיפה הכללית לפיו המניות תירכשנה ע"י חברה מסויימת שאגד מחזיקה ב40% ממניותיה. ההסכם עם הרוכשת והשינויים בתקנון שליוו אותו קבעו כי הרוכשת מחוייבת לפנות לבעלי המניות ולהציע להם לרכשן ע"פ סדר קדימות. **ש"מ: האם הסכם הרכישה מקפח את חלק מבעלי המניות? ביהמ"ש:** עילת הקיפוח מהווה כלי להשגת סטנדרט התנהגות הנועד לשמור על ציפיותיהם הלגיטימיות של הצדדים מפני פגיעה. כל פגיעה בשוויון הפורמאלי בין בעלי המניות מהווה קיפוח שיש להסירו, לעומת שוויון מהותי לפיו מצפה בעל המניה לקבל יחס שוויוני לבעל מניה זהה. אולם, יתכנו מקרים בהם אופי החברה ונסיבות העניין יובילו למסקנה כי באופן מהותי השוויון לא נפגע. נצבא אינה חברה מסחרית טיפוסית, בעלי מניותיה הם עובדי אגד וגמלאיה אשר בעת הצטרפותם חויבו להשקיע ולקנות את מניות נצבא. ברקע ההסכם עומדות נסיבות העניין לפיו ממתינים גמלאי אגד לפדיון מניותיהם. מכאן שההסכם אשר מחלק את בעלי המניות לפי מועד פרישתם מאגד ולפי הוותק שלהם, אינו פוגע בציפייתם- זכותם של בעלי המניות לשוויון מהותי. ההסכם החדש מיטיב עם בעלי המניות לעומת המצב הקודם ואינו מקפחם. הערעור התקבל.

**הגנה על נושים-**

**הרמת מסך והדחייה**- הדוק' של הרמת מסך התפתחה כחריג לשני עקרונות העל בדיני החברות של אישיות משפטית נפרדת של החברה, והגבלת האחריות (בעלי מניות חבים עד לגובה השקעתם) דוק' זו מאפשרת במקרים חריגים **כשנסיבות העניין מצדיקות זו להתעלם מהמסך המפריד בין החברה לבעל המניות.** הוא מאפשר לנושים לגשת לכיס הפרטי של בעלי המניות. למשל בדלק נדלן כשהחברה לא הצליחה לפרוע את חובותיו ביקשו הנושים להרים מסך ולהגיע לכיס העושר של תשובה. **ביהמ"ש סירב כי הרמת מסך נעשית במקרים חריגים וקיצוניים כשהשימוש בחברה נעשה רק על מנת לנצל את המסך ולחמוק מהנושים**. נחלק ל3 תקופות:

1. עד שנת 2000, אז נכנס חוק החברות. בפק' החברות לא היה עיגון חוקי להרמת מסך, זה התפתח לאט לאט בפסיקה. **ביהמ"ש היו מרימים מסך בצורה נדירה במיוחד.**
2. משנת 2000 חיקוק חוק החברות, **ס' 6 מעגן את סעד הרמת המסך** שהתפתחה בפסיקה והסדיר אותו. בתי המשפט התחילו להרים מסך כל הזמן. בתי דין לעבודה כל הזמן הרימו מסך, עובד לא קיבל שכר- הרמת מסך (במקום סעדים אחרים). בעצם ביטלו את האישיות הנפרדת של החברה, כך גם בתביעות קטנות, ביהמ"ש למשפחה וכו' זה הוביל לנזקים רבים:
3. ברמה האקדמית- הסתכלו על ישראל כעל מי שביטלה את האישיות הנפרדת של חברה, אי אפשר ליזום פעולה עסקית כי אתה לא יודע מה יוליד יום.
4. בנקים זרים פחדו להשקיע בישראל.
5. דירוג של חברות בישראל ירד.

בגלל המחיר הכבד זמן קצר לאחר החקיקה היה צורך לתקן את החוק-

1. תיקון מס' 3 ב 2005- הפסיק את חגיגת הרמת המסך של בתי המשפט. החל מהתיקון חלה ירידה דרסטית בכמות הרמת המסך. במקור ס' 6 אמר שביהמ"ש ירים מסך כשהוא מוצא שצודק ונכון לעשות כן. על פניו זה נשמע הגיוני מאוד אך התברר כי שופטים ראו זאת כך שכל הליך מרימים מסך. המחוקק עשה רשימה סגורה של מקרים בהם ירימו מסך, תוך הדגשה כי אלו מקרים חריגים, וגם כאן צריך להראות כי זה צודק ונכון לעשות זאת:
2. שימוש באישיות המשפטית הנפרדת כדי להונות אדם או לקפח נושה.
3. שימוש באישיות המשפטית הנפרדת באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה. הדוג' המובהקת לכך היא **הלוואה במימון דק**. לדוג' פס"ד מפרק אפרוחי הצפון- בעלי המניות יחד השקיעו בחברה 190 שקלים, החברה גלגלה מחזור עסקים גדול והיו לה התחייבויות של מליונים.

* על מנת להרים מסך יש להראות כי בעלי המניות היו מודעים למעשים הלא כשרים.
* **מימון דק**- אין בעיה בהסתמכות על הון חיצוני, לא קיימת דרישה להון עצמי מינימאלי. במצבים מסויימים כן יידרש הון מינימאלי, למשל במצב בו רוצים להעביר חברה פרטית להיות ציבורית ולהתחיל להיסחר בבורסה- יהיו תקנות של הבורסה שיסדירו זאת וייתכן וידרשו הון מסויים. אם מלכתחילה לא דורשים הון עצמי מינימאלי, כיצד ניתן לאחר מכן להיכנס לכיסו הפרטי של בעל החברה? מימון דק הוא מימון החברה בחסר undercapitalization - **ההון העצמי אינו הולם את ההתחייבויות הצפויות של החברה**. יכולות להיות חברות שהיקף ההתחייבויות הצפויות להן הוא גבוה מאוד, לכן גם מימון יחסית עבה עלול להיחשב יחסית דק. בחברת מזון, שכל הזמן אנחנו צריכים מזון, גם מימון דק יחסית יכול להיות בסדר כי הסיכון הוא לא גדול. **השאלה היא מה היחס בין ההון העצמי שהבעלים שמו לבין היקף ההוצאות הצפוי לחברה**- השקעה מול סיכונים. אם ביהמ"ש מגיע למסקנה כי אכן החברה מומנה במימון דק יש להם שני סעדים אפשריים:

1. הרמת מסך- להרים את מסך ההתאגדות ולהגיע לכיס העושר של בעלי המניות
2. הדחיית חוב- במצבים בהם בעל המניות אמנם מזרים כסף לחברה אך הוא עושה זאת לא כהון מניות אלא כהלוואת בעלים. כלומר בעל המניות מלווה כסף לחברה, הוא לא משקיע את הכסף כהון מניות אלא מלווה. הלוואת בעלים זה דבר לגיטימי ומקובל. זה נוח כי החזר ההלוואה והריבית פטורים ממס להבדיל ממניות בהם אתה צריך למשוך דיבידנד ואז יש מס גדול. בעל מניות שמחליט מלכתחילה לא לשים כסף כהון מניות אלא להלוות מנסה לעקוף את סדרי הפרעון של חובות החברה, ולא להסתכן שהחברה לא תצליח. זה המצב שהיה **בפס"ד סלומון**. אם בעל מניות שם הון בחברה, ועכשיו ההון של החברה נשחק והיא צריכה מימון נוסף זה לגיטימי שבעל השליטה ישים הלוואה.

**פס"ד אפרוחי הצפון**- עבדו בשיטה של אשראי ספקים, בעלי המניות הזרימו סחורה לחברה באשראי של שוטף פלוס 120, חברה הייתה צריכה לפרוע להם את החוב אחרי 4 חודשים. הלקוחות שרכשו את הסחורה זה היה באשרי של שוטף פלוס 90, כלומר 3 חודשים, אז תמיד היה חודש שהכסף כבר התקבל והיה אפשר לפרוע איתו את החוב לספקים. הבעלים הפכו 600 אלף ₪ ולקחו 900 אלף ₪ אותם החזירו כהלוואת בעלים. בשנה השניה של החברה התברר כי הזן של האפרוחים שהחברה משווקת הוא עם פגם גנטי, הסחורה איבדה את ערכה והחברה קרסה ועברה להליכי פירוק. בעלי המניות הגישו למפרק תביעת חוב וטענו לקדימות בסדר הפירעון בגלל הלוואת בעלים. בעליון נחלקו הדעות, **דעת הרוב של פרוקצ'יה** **וארבל** סברה ש**מימון דק כשלעצמו מהווה עילה להדחיית חובם של בעלי המניות** או להרמת מסך ההתאגדות ואין צורך להראות יסוד נוסף של חוסר תו"ל. **דעת המיעוט** **של רובנשטיין** אימצה את התפישה האמריקאית שמימון דק כשלעצמו לא מהווה עילה להדחיית החוב של בעלי מהניות לא נדרש גם יסוד של חוסר תו"ל. **לדעת המרצה הגישה הנכונה היא דעת המיעוט, מימון דק כשלעצמו, בלי יסוד של חוסר תו"ל לא יכול להוות עילה להרמת מסך.** **המחוקק אמר גם הוא שצריך יסוד של חוסר תו"ל**. כנראה השופטות לא ידעו כי יש הליכים אחרים שניתן לפנות אליהם בלי למוטט את האישיות המשפטית הנפרדת לדוג' דרך חובות התנהגות של בעלי שליטה שמאפשרת הגעה לכיסם הפרטי או לפי כללי החלוקה של דיבדנד, אסור היה להם לחלק את הדיבידנד שהם חילקו. גם בהרמת מסך וגם בקדמות פירעון אנחנו מגינים על הנושים של החברה, **על פי ההלכה באפרוחי הצפון לא נדרש תום לב.** בארה"ב **בפס"ד וולקובסקי נ' קרלטון** כן נדרש תום לב. אדון קרלטון בנה את העסק ע"י הפרדה ל 10 חברות שונות כאשר כל חברה החזיקה מונית אחת או שתיים לכל היותר. הוא הרוויח בכך שבמידה ואחת החברות תיחשף לתבעה של נושים (תאונה) אם מונית דורסת יש צורך לשלם שיקום לנכה או קיצבה לשארים וזה סכומים עצומים. אז אם יש לכל חברה נכסים מצומצמים על מנת שהתשלום מהחברה מוגבל לנכסיה. הסיכון הצפוי אכן קרה ואחת המוניות דרסה והסכום שממנו ניתן להיפרע מוגבל. **התובע אומר כי יש מימון דק והוא דורש להיפרע**. **ביהמ"ש האמריקאי אומר כי יש צורך בחוסר תום לב** והמחלוקת הייתה האם היה או לא היה חוסר תום לב- דעה אחת אומרת כי קרלטון פעל לפי מה שנדרש ממנו עפ"י החקיקה לכן אין יסוד של חוסר תום לב. דעט המיעוט- חוסר תום לב שהוא פתח 10 חברות רק כדי לפגוע בנושים פוטנציאלים וצריך להרים מסך.

הרמת מסך באשכול החברות- חברת אם שיש לה חברות בנות, האם מבנה של אשכול חברות כשלעצמו מצדיק הרמת מסך בין החברות הקשורות, האם העובדה שבנו אשכול יכולה להצדיק לא רק הרמת מסך מחברת הבת לחברת האם, השאלה האם ניתן לתפוס את שאר החברות הקשורות?

לעיתים יש הגיון במבנה הזה של אשכול חברות, אשכול חברות שלעצמו לא חייב להיות פסול. **בפס"ד מושב שיתופי נ' מולדת**- לא כל מבנה של אשכול חברות מצדיק רק הרמת מסך, אלא, צריך לבחון מס' תנאים עובדתיים אשר אם הם מתקיימים תגבר הנטייה להרים מסך, למשל:

* אם כל האשכול מתייחס כיחידה כלכלית אחת: אין הפרדה בדו"חות הכספיים, אין הפרדה בין הנכסים ולא שמים לב ומתייחסים לאישות כאישות אחת.
* כאשר קיימת זהות בין בעלי המניות בחברות השונות: אם לכל אחת מהחברות יש בעלי מניות אחרים מהציבור במצב כזה זה לא הוגן לדרוש מבעלי מניות מהציבור לשאת בחובות מחברה אחרת.
* שליטה מלאה של חברת האם בחברות הבת: כאשר חברות הבת הם רק כלי המיישם את המדיניות של חברת האם אז נהיה פחות להוטים להקפיד על היישות העצמאית שלהם.

**ע"א 4606/90 מוברמן ואח' נ' תל-מר בע"מ-** בין תל מר בע"מ למוברמן נחתמה עסקת קומבינציה על פיה התחייבה תל מר לבנות על המקרקעין של מוברמן. תל מר הפרה את החוזה ולא השלימה את הבניה. כדי להשיג מימון הועבר חלק מהמקרקעין לבעלותה של חברת מפעלי מוברמן בע"מ שבשליטת מוברמן, ללא תמורה. **האם העברת הזכויות במקרקעין לחברה שוללת את זכותם של המערערים לפיצויים בגין הפרת חוזה?** העליון (לוין): לעיתים פועלים התאגיד ובעלי המניות בערבוביה ולפעמים נוצר הצורך לשם עשיית צדק והעמדת הדברים על דיוקם להרים את המסך. יש הרמת מסך שהיא רחבה ומקפת ולמעשה טוטאליים המבטלת את ההפרדה בין האישיות המשפטית הנפרדת לתאגיד, ויש הרמת מסך שהיא חלקית ומדומה ומצטמצמת לנושאי משפט ספציפיים, המשותפים עניינית ומעשית לניצבים משני צידי הפרגוד- התאגיד ובעלי המניות. במקרה דנן קיימים מספר טעמים המצדיקים **הרמת מסך חלקית- מדומה**, ובמיוחד העובדה שמדובר בחברה משפחתית קטנה, אשר מעבר למעטה המשפטי שמכסה אותה ניתן לראות כי היא מנוהלת כעסק פרטי הדומה לשותפות. **ע"א 10582/02 בן אבו נ' דלתות חמדיה-** בן אבו ורעייתו לשעבר הקימו ב1988 עסק לנגרות. ב1991 התאגדו לחברה ושמה אץ בן אבו בע"מ. משנת 1988 הייתה דלתות חמדיה בע"מ בין ספקי הזוג ואח"כ החברה. ביולי 1999 העביר בן אבו את מניותיו לרעייתו וחדל להיות דירקטור בחברה. לאורך השנים עד להפסקת פעילות החברה ב2000 נוצרו יחסים מיוחדים עם דלתות חמדיה ולכן לא נתבקשו ביטחונות והתשלומים נעשו בשיקים דחויים, כך שחובה של החברה לחמדיה עלה על מיליון. בן אבו ורעייתו לא דיווחו לדלתות חמדיה על הקשיים שאליהם נקלעו וגם לא כי בן אבו חדל מניהול החברה והוא המשיך לפעול מטעמה. **האם יש להורות על הרמת מסך?** העליון (ברק): החובה לנהוג בדרך מקובלת ובתו"ל חלה על כל אדם הנוטל חלק במגעים החוזיים ואינה מוגבלת לצדדים העתידיים לחוזה. מערכת היחסים המיוחד שנוצרה בין הזוג לדלתות חמדיה הטילה עליהם חובת גילוי רחבה ומוגברת, היה מקום לצפות כי יגלו להם בדבר מצבם הכלכלי הקשה בזמן שרכשו סחורות נוספות. גילוי זה התחייב ממהות היחסים וממידת האמון האישי. הפרת חובת הגילוי הייתה הפרה של החובה לנהוג בתו"ל והיא מטילה על בן אבו אחריות אישית לחובות שנוצרו תוך הפרתה של חובה זו. יש לכרוך את עילות הרמת המסך עם חובת תו"ל. ניטל סיכון בלתי סביר שאשר ליכולתה לפרוע את חובותיה (פסה"ד ניתן לפני התיקון לחוק). **פולגת תעשיות בע"מ נ' ערו בע"מ**- חברת ערו הגישה תביעה כספית כנגד חברות בגד עור, פולגת וכלל תעשיות. פולגת ובגד עור משתייכות לקונצרן של כלל תעשיות. בסוף חודש יוני 1988 הופסקה הפעילות בבגד עור על רקע סכסוך עבודה. עקב כך התעכב ביצוע העבודה, לאחר מכך היו פגמים שונים ולבסוף בוטל הייצוא ובוטלו ההזמנות גם לשנה הבאה וערו נאלצה לסגור את מפעלה, תוך שנגרמו לה לטענתה נזקים כספיים. **ש"מ: האם יש לחייב את חברת האם בגין פעולות חברת- בת או חברה- נכדה? ביהמ"ש:** עסקה והמו"מ שלאחר מכן התנהלה בין ערו לבין בגד עור בלבד. כלל תעשיות איננה בעלת השליטה בפולגת והחלת תיאורית המיזם בנסיבות שכאלה הינה הרחבתה אל מעבר לגבולותייה הטבעיים. אין הדעת סובלת כי המציאות כלכלית כפי ששוררת כיום בארץ תופעל תיאוריית המיזם באופן שכל הפרת חוזה או הפרת התחייבות של חברה בת, נכדה או נינה תיוחס לחברת האם. חיוב באחריות כזו ייתכן רק במידה וחברת האם נטלה על עצמה התחייבות לחברות הבת או ערבה להתחייבויותיהן של חברות הבת, אך לא זהו המצב כאן. הבקשה התקבלה.

שפיצול תאגידי שלעצמו הוא לא דבר פסול. למשל **איגוח**- באמצעות איגוח חברות מגייסות מימון לפעילות שלהן. זו הדרך הפופולארית לגיוס אשראי והיא מבוססת על פיצול תאגידי, אנחנו לוקחים תאגיד אחד ומפצלים לשניים. חברה שרוצה לגייס מימון נוסף היא מקימה תאגיד נוסף יעודי- לצורך גיוס מימון. קם רק בשביל זה ואח"כ גם נסגר.

דוגמא- חברת ליסינג שרוצה לממן את הנכס, היא מקימה ארגון ייעודי המוכר לצורך עיסקת האיגוח, היזם יודע שיהיו לו בשלוש השנים הקרובות לקוחות שישלמו כספים, נגיד שכירות רכבים. את הזכות לקבל דמי שכירות היזם מוכר לתאגיד הייעודי (המחאת זכות) בתמורה היזם מקבל מימון. איך התאגיד הייעודי מצליח לממן את רכישת הזכויות מהיזם? הוא מנפיק ניירות ערך לציבור, הוא מנפיק ניירות ערך למשקיעים- אג"ח מגובה בנכסים. כלומר כאשר כל חודש שהלקוחות פורעים את עלויות הליסינג הם בעצם פורעים את החוב לבעלי האג"ח. ברגע שעשינו תאגיד ייעודי בודדנו נכסים טובים. לב עיסקת האיגוח בנוי על זה שהמכירה בין היזם לבין החברה הייעודית חייבת להיות אמיתית (TRUE SALE). יש מספר אינדיקציות לכך שזהו מכר:

* מי זכאי לקבל עודפי גבייה- אם נקבע שעודפי גביה חוזרים ליזם זו אינדקציה שזה לא מכר אלא הלוואה ושיעבוד.
* זכויות חזרה- הסכם האיגוח כמו שהוא מתייחס לעודפי גביה מה קורה אם קורה הפוך? אם הסכם האיגוח קובע שאין זכות חזרה זו אינדקציה למכר. אם הסכם האיגוח כן קובע זכויות חזרה שניתן לחזור ליזם ולהיפרע זו אינדקציה להלוואה ושיעבוד. דובי מציע שדווקא זה כן ייחשב כמכר כמו הצהרה על טיב הממכר – אחריות. אז יש אפשרות לעשות עיסקת איגוח עם זכות חזרה.

נושי היזם ינסו לתקוף את הפיצול התאגידי ולומר שזו לא מכירה אמיתית. הם ירצו ליצור ישות אחת בין היזם לבין הארגון הייעודי. ליצור מיזוג מהותי בין שתי החברות אם ביהמ"ש השתכנע שהקפידו על הפרדה תאגידית ולא היה ערבוב בין החברות ושמרו על הפרד משפטית וכלכלית אז אין שום סיבה שביהמ"ש לא יקבל את זה.

**שמירה על ההון- כללי חלוקה של דיבידנד**- ההסדר המשפטי של שמירת ההון בחברה נועד להתמודד עם החשש שבעלי מניות יבריחו את כספי החברה לכיס הפרטי שלהם. כללי שמירת ההון בחוק החברות באים לידי ביטוי בשני מישורים:

1. חלוקת דיבידנד- נכס שהחברה מעבירה מהקופה של החברה לכיס הפרטי של בעל מניות כאשר הזכות לקבל דיבידנד היא שוויונית לכל בעלי המניות באופן יחסי לערך הנקוב של כל המניות. אבל אפשר לקבוע בתקנון מדרג אחר. אפשר להעביר כסף וגם אפשר להעביר נכסים, למשל מקרקעין.
2. רכישה- חוק החברות מתיר רכישה עצמית של מניות החברה כלומר, שהחברה רוכשת את מניותיה מבעלי המניות. כשחברה רוכשת את המניות מבעלי המניות זה כמו לתת דיבדנד. לכן החוק מאפשר את זה במגבלות שונות. הפקודה באופן תמוה התירה דיבדנד ולא אפשרה רכישה עצמית של מניות. היום זה אפשרי ב2 דרכים:
3. רכישה עצמית- החברה משלמת לבעלי המניות ורוכשת מהם את המניות
4. החברה מקימה חברת בת וחברת הבת רוכשת את המניות של חברת האם.

הגדרת החלוקה עונה לכל ההגבלות הללו. **חלוקה**- מתן דיבידנד או התחייבות לתת דיבידנד, במישרין או בעקיפין, וכן רכישה. "רכישה" - רכישה או מתן מימון לרכישה, במישרין או בעקיפין, בידי חברה או בידי חברה בת שלה או בידי תאגיד אחר בשליטתה, של מניות החברה או של ניירות ערך שניתן להמירם למניות החברה או שניתן לממשם במניות החברה, או פדיון של ניירות ערך בני פדיון שהם חלק מהונה העצמי של החברה בהתאם לסעיף 312(ד), ולרבות התחייבות לעשיית כל אחד מאלה, והכל, ובלבד שהמוכר אינו החברה עצמה או תאגיד אחר בבעלותה המלאה של החברה.

**אי התניה על תנאי החלוקה**- ההוראות שנוגעות לחלוקה נועדו להגן על נושי החברה. **ס' 301- לא ניתן להתנות על תנאי החלוקה לרעת הנושים, אולם החב' יכולה להחמיר עם עצמה ולהגן על הנושים מעבר למה שהחוק דורש.** חברה יכולה להגביל בתקנון או בחוזה מול הנושה את יכולתה לבצע חלוקה מותרת- הרבה פעמים נושים חזקים (בנקים למשל) דורשים מהחברה להתחייב שלא לחלק דיבידנדים מעבר לרמה מסוימת של הון עצמי שישאר בחברה. **ס' 302**- 2 תנאים מצטברים לעניין החלוקה:

1. **מבחן הרווח**- מבחן חשבונאי. לפי מבחן זה, החברה יכולה לחלק דיבידנדים מתוך יתרת העודפים שלה או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים. הכל לפי דוחות כספיים מאושרים של החברה. **המשמעות**: היא יכולה לחלק מתוך הרווחים שלה אבל במצב שבו החב' הפסידה במשך כמה שנים והרווחים מהשנתיים האחרונות עזרו קצת לקזז את ההפסדים שהיו ונותרה עם יתרת עודפים קטנה מהרווח בשנתיים האחרונות, הסע' מאפשר לחב' לחלק לפי הגבוה מבין השניים. נניח שהחב' הפסידה 300 ש"ח עד היום וצברה 200 ש"ח בשנתיים האחרונות אז יתרת העודפים שלה היא (100-). החב' תוכל לחלק מתוך ה200 את הגבוה מבין השניים. המטרה היא לאותת לעולם שהחב' בשיקום. המחוקק מאפשר לבחור בגבוה מבין השניים גם כשיתרת העודפים נמוכה או אפילו אין יתרת עודפים – עדיין אפשר לחלק מהעודפים של השנתיים האחרונות.
2. **מבחן יכולת הפירעון**- מבחן משפטי. צריך להוכיח שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מהחב' את היכולת לעמוד בהתחייבותיה הקיימות והצפויות כאשר יגיע מועד קיומן, שתוכל לפרוע את חובותיה במועד. המבחן בודק את היציבות הכלכלית של החב' ויותר מורכב מהמבחן הראשון. המבחן צופה פני עתיד. פותחו כל מיני קריטריונים שעוזרים ליישם מבחן זה:

* מבחן הנזילות- האם יש בקופת החב' מזומנים שמספיקים לפרוע את החובות השותפים. קיומם של נכסים רבים בחברה לא מעיד בהכרח על הרבה מזומנים נזילים כי לא בטוח שיהיה אפשר להשתמש בהם לפירעון חובות.
* מימד הזמן- כמה זמן עבר מאז החלוקה ועד הנק' שבה מצב החב' הורע לחלוטין. ככל שטווח הזמן הוא קצר יותר – המשמעות היא שהדירקטורים (שמאשרים את חלוקת הדיבידנדים) יכלו והיו צריכים לצפות זאת. **המבחן הוא צפיות סבירה בעת חלוקת הדיבידנד!**

**דרך קבלת ההחלטה על חלוקת הדיבידנד**- האורגן שממונה על קבלת ההחלטה- הדירקטוריון אבל החב' רשאי לקבוע בתקנון שההחלטה תתקבל באחת מהדרכים המנויות **בס' 307**. הדירקטורים צריכים לבדוק את התקיימותם של מבחן הרווח ומבחן יכולת הפירעון ולקבוע האם החלוקה תקינה. הם מתייעצים עם מומחים: רו"ח לגבי מבחן הרווח שהוא חשבונאי- מה קורה אם מבחן הרווח לא מתקיים (כי למשל הדוחות החשבונאים לא משקפים את המציאות הכלכלית בפועל) ובכל זאת הדירקטוריון מעוניין לחלק? ניתן לפנות לבימ"ש בבקשה לאישור החלוקה (ס' 303). **על מבחן הרווח ניתן לוותר בתנאי שביהמ"ש משוכנע לחלוטין שמבחן יכול הפירעון מתקיים , על מבחן זה לא ניתן לוותר כי הוא התנאי הכי חשוב , אם מבחן יכולת הפירעון לא מתקיים אין שום דרך שביהמ"ש יאשר דיבידנדים.** גם ההחלטה הזו של ביהמ"ש נעשית תוך כדי זכות עמידה לנושים. התוצאות של חלוקה אסורה:

1. מבחינת בעלי המניות- בעל מניות צריך להשיב לחברה את מה שהוא קיבל אם החלוקה הייתה אסורה ואם הוא ידע או היה עליו לדעת שהחלוקה אסורה (**ס' 310(א)**) . הס' הרבה יותר ישים בחברה פרטית משום שבד"כ בעלי המניות שמפעילים את החברה יודעים מה קורה שם. לעומת זאת נניח חברת טבע- בחברה ציבורית המחלקת דיבידנדים ישנה חזקה כי בתור בעל מניות מהציבור הוא לא היה שותף להליכי החלוקה האסורה ולכן לא ייקחו ממנו את הכסף. כן ניקח מבעל השליטה שיזם את המהלך הפסול.
2. דירקטורים שהורו על חלוקה והתברר שהיא אסורה- **ס' 311** . הדירקטור הפר את חובת הזהירות וחובת האמונים לחברה. התיקון ששינה את מצב ההרמות מסך עשה שינוי גם בחלוקות הדיבידנד. לפני התיקון נאמר בס' כי חלוקה אסורה היא הפרת חובת אמונים וזאת הייתה טעות משום שלא כל חלוקה אסורה היא הפרת חובת אמונים, יש חלוקות שגם אם זה טעות של דירקטורים זה הפרת חובת זהירות. **תיקון מס' 3** הבחין בין שתי החובות. ס' 258– **ניתן לפטור דירקטור רק מהפרת חובת זהירות ולא מהפרת חובת אמונים**. יש חריג לפטור בס' קטן ב' , דירקטור שהורה על חלוקה ומסתבר שהיא הייתה אסורה החברה לא יכולה לפטור אותו מראש. דווקא חלוקה נמצא בתחום היחידי שלא ניתן לפטור משום שכללי החלוקה נועדו להגן על הנושים, ולכן לא החברה היא זו שיכולה לפטור. לכן בניגוד לשאר חובות הזהירות שהדגשנו שהם כלפי החברה לגבי חלוקה מי שיכולים להיפגע אלו הם הנושים ולכן החברה לא יכולה לפטור מראש כנגד פגיעה בנושים. ס' 261– ניתן לבטח הפרת חובת אמונים אבל בנגזרת מאוד מצומצמת שקשה לראות איך נכנסים אליה , לא נתקלים בכלל במצבים כאלו .

**אכיפה**- נושא זה זוכה לפריחה מבחינת ההתעסקות בשנים האחרונות בגלל ההכרה בחשיבות של הנושא משום שבלי יכולת לאכוף אז ישנה בעיה. התפיסה הרווחת היא שאכיפה יעילה מורכבת מארבעה נדבכים שונים :

1. אכיפה פלילית- מיוחדת לעבירות החמורות ביותר בהן מפעילים את הדין הפלילי.
2. אכיפה מנהלית- מיוחדת לעבירות פחות חמורות שאין בהן צורך להפעיל את הסנקציה הפלילית שהיא סנקציה יקרה שדורשת השקעת משאבים וזמן מצד המדינה . חוק ייעול הליכי אכיפה ברשות לניירות ערך שהסמיך את הרשות להטיל עיצומים כספיים גם על תאגידים וגם על פרטים בתאגיד שמפרים את חוק ניירות ערך. בהקשר של דיני החברות תיקונים 16 ו-17 הסמיכו את רשות ניירות ערך להטיל עיצומים כספיים גם על הפרות של חוק החברות במקרים שבהם הפרת החוק היא לא חמורה בצורה שמצריכה הליך פלילי ולא מצריכה בירור עובדתי מורכב. ס' 363א-363ג מתייחסים לאכיפה המנהלית בדיני החברות. **ס' 636א(ב)**– מקרים בהם הרשות יכולה להפעיל הליך מנהלי ולהטיל עיצום כספי. למשל, אם בחברה לא מכהן ראש דירקטוריון למעלה מ60 יום. אם מכהן יו"ר שהוא קרובו של המנכ"ל או הוא עצמו , ישנה הפרה של חוק החברות וניתן לפנות לקבל סעד מנהלי דרך הרשות.
3. אכיפה פנימית- מושגת באמצעות מנגנוני ציות פנימיים בתאגיד עצמו. לתאגיד יש עניין שהחברים בתאגיד, האורגנים, ישמרו על החוק ולכן גם לתאגיד עצמו קיימים מנגנוני אכיפה. קל יותר לתאגיד עצמו למצוא הפרות של החוק והוא מפעיל כסנקציה עליהם מנגנונים פנימיים שהוא יצר.
4. אכיפה פרטית – מושגת ע"י תביעות שמגישים הפרטים עצמם כלומר, שחקנים בשוק ההון.
5. תביעה אישית- יעיל במצבים בהם מס' הנפגעים קטן והנזק שנגרם להם מספיק גדול כדי ששיקולי עלות תועלת יצדיקו השקעה בהליך משפטי. רלוונטי למשל כאשר יש שני בעלי מניות, אם בעל מניות אחד מקפח את זכויותיו של השני כדאי לו להגיש תביעה אישית. הנזק משמעותי ומדובר במס' נפגעים קטן.
6. תובענה ייצוגית- תביעה שמגיש בעל מניות בשמה של קבוצת בעלי מניות שנפגעו.כשמספר הנפגעים גדול אז השימוש בתובענה הייצוגית הרבה יותר יעיל מאשר בתביעה אישית שבה כל בעל מניה ניגש לביהמ"ש. זה מהווה תמריץ להגיש תביעות גם במקרים בהם הנזק שנגרם לבל מניות הוא קטן, הפיצוי שישולם לכל הקבוצה יהיה מספיק משמעותי כדי להתגבר על שאלות עלות תועלת. אם כל בעל מניות יגיש תביעה נגיע למצב בו יש לנו סתירות בין הכרעות שונות ונוח לנו מבחינת המערכת המשפטית שההליכים יופעלו במרוכז. חוק התובענות הייצוגיות משנת 2006 מסדיר תובענות ייצוגיות מכל מיני תחומים כשאנחנו מתמקדים בתאגידים וניירות ערך , מדובר בחוק כללי.
7. תביעה נגזרת- ייחודית רק לדיני החברות. כאן תובע מגיש תביעה בשמה של חברה ועל נזק שנגרם לחברה עצמה. השימוש במנגנון הזה יעיל כאשר החברה בעצמה לא מגישה את התביעה אע"פ שהיא נפגעה וזאת משום שמי שאמור להורות על הגשת תביעה הוא הדירקטוריון וברוב המקרים יהיה מדובר בהפרה של דירקטוריון כלפי החברה. יש פחות תביעות נגזרות ממה שהיינו רוצים. **תיקון מס' 16** עשה מס' צעדים כדי להקל על הגשת התביעה – קודם כל במקרים שבהם מחצית מהדירקטורים או יותר נגועים בעניין אישי כמו למשל התביעה שמוגשת נגד הפרת חובות של הדירקטורים אז התובע הפוטנציאלי יכול לקצר הליכים **(ס' 194)**. בתובענה ייצוגית ניתן לקבל מימון מרשות ניירות הערך, לפני התיקון בתביעה נגזרת לא היה את המצב הזה. לאחר התיקון **ס' 205א** מאפשר לרשות לניירות ערך **להשתתף במימון תביעה נגזרת** במקרים שהיא מוצאת לנכון. לעובדה שרשות ני"ע בחנה את ההליך ושמה את הכסף יש משמעות הצהרתית.

דימיון ושוני בין ההליכים השונים-

* **תביעה אישית מול תובענה ייצוגית-** הן דומות במובן מסוים משום שבשני המקרים מופרת חובה כלפי בעלי המניות. הנזק נגרם במישרין לבעלי המניות וההליכים מזכים אותם בסעד ולא את החברה. לעומת זאת **בתביעה נגזרת** הפרת החובה היא כלפי החברה, הנזק נגרם לחברה ולכן הפיצוי אם יינתן, יינתן לחברה. זה נכון שבעלי המניות ייהנו באופן עקיף מכך כפי שהם ניזוקו באופן עקיף מכך.
* **תובענה ייצוגית מול תביעה נגזרת-** שני ההליכים דומים בכך שהם מתנהלים כהליך קולקטיבי בשם של קבוצה. אז יש נציגים שמייצגים קבוצה גדולה כלומר סוטים מהמבנה האדוורסרי שאליו אנו רגילים. בשל סטיה חריפה זו ההליכים הקולקטיביים הללו מחייבים סינון מקדים של ביהמ"ש משום שהחשש הוא שמי שמייצג את הקבוצה לא יעשה את זה כמו שצריך. ביהמ"ש בוחן שאכן הקבוצה מיוצגת כמו שצריך ורק אם הוא משתכנע עפ"י התנאים בחוק הוא יאפשר את קיום ההליך. לעומת זאת **בתביעה אישית** מדובר בהליך אדוורסרי רגיל בו בעל מניות מייצג את עניינו האישי ולכן אין צורך לקבל אישור מביהמ"ש.

איך בוחרים את ההליך המתאים? תהליך הבחירה מורכב משני שלבים :

* מבחן זהותו של הניזוק – מיהו הניזוק? כאשר החברה היא הניזוקה אז זה פשוט מדובר בתביעה נגזרת. אבל אם בעל מניה או בעלי מניות הם הניזוקים אז עוברים לשאלה השנייה.
* האם ההליך מתאים להיות מנוהל באופן קולקטיבי – אם התשובה חיובית , נפנה לתובענה ייצוגית, במידה ושלילית נפנה לתביעה אישית.

**לביב נ' בנק לפיתוח תעשיה לישראל**- לביב הינו עיתונאי המנהל מאבק ציבורי כנגד הבנק בשל טענה כי העניק טובות הנאה ליו"ר דירקטוריון הבנק. במסגרת המאבק הוא רכש 10 ממניות הבנק, והשמיע באסיפה הכללית דברי תוכחה כנגד הבנק. הוא תבע וביקש סעד הצהרתי לפיו טובות ההנאה שניתנו ע"י הבנק ליו"ר בטלות, בהיותן נגועות בעושק המיעוט. **ביהמ"ש**: זכות התביעה של לביב גזורה מזכות החברה שנכסיה ניזוקו, ע"י מתן הנאות ליו"ר שלא כדין. מתן זכות תביעה נגזרת לבעל מניות מהווה סטייה מכלל הישות המשפטית הנפרדת של תאגיד. לסטייה זו אין צידוק אלא מקום שהיושר מחייב את הדבר. לביב, שהפך לבעל מניות בחב' כשנתיים לאחר המעשה שבגינו הוא תובע בתביעה נגזרת, אינו זכאי לסעד הצהרתי כלפיה. **שטרית נ' אריסון השקעות**- העותרים, חברי ההסתדרות, דורשים לחייב את ההסתדרות, שהייתה הבעלים של שיכון ובינוי, להגיש תביעה נגזרת, בשל העובדה שלטענתם היא מכרה את החב' למשיבה על סמך הערכת שווי הנמוכה ביותר מתוך שלוש הערכות, פער שמסתכם ב-900 מיליון ש"ח. **ההכרעה**: אמנם בניגוד לתביעה ייצוגית, **ס' 198(א)** לחוק החברות העוסק בתביעה נגזרת לא דורש לבחון את קיומן של עילות תביעה כתנאי לאישור התביעה, אולם על ביהמ"ש הדן בבקשה, לבחון קיומן של עילות תביעה לכאוריות, המצדיקות ניהול תביעה נגזרת ע"י בעל מניות מקום שהחב' נמנעת מכך, שכן תביעה שלא מבססת עילה לא תהיה לטובת החב' כנדרש בס'. **במקרה דנן**- בזמן המכירה שיכון ובינוי סבלה מחוסר עניין עקב חובותיה הכבדים ומצבה הפיננסי הרעוע שהרתיע את מנהליה מלדרוש מחירים גבוהים. למרות המחיר הנמוך אין עדות לכך שהליך המכירה היה לא תקין. בשל מעמדה הציבורי היה ראוי כי ההסתדרות תפגין יתר נכונות לאפשר לעותרים לעיין בשלוש הערכות השווי, עניין זה היה מוכיח את תום ליבה של ההסתדרות כלפי חבריה. **גרינפלד נ' לסר**- המערער הוא בעל מניות בחב' יסקל בה היו המשיבים נושאי משרה ובעלי מניות, ובמספר עסקאות שערכה היו גם בעלי עניין. המערער טען כי פעולות עסקיות כושלות אלו הובילו לקריסתה הכלכלית של החב', ובכך הפרו המשיבים חובות כלפי יסקל ובעלי מניותיה. **ההכרעה**: **הלכת דרין** קבעה שעסקה שהביאה לפגיעה ברווחי החב' וגרמה להפסד של בעל המניות מהווה נזק משני לנזק החב' ולא נזק אישי. הדרך לתביעתו היא **תביעה נגזרת** בה בעל מניות מפעיל את זכות התביעה של החב'. השיקולים להלכה- 1- עקרון האישיות המשפטית הנפרדת, 2- חשש מריבוי תביעות 3- שמירת סדר העדיפויות הרגיל בעת פירוק חב'- הענקת זכות תביעה אישית לבעל מניות בגין נזק שנגרם לחב' עצמה עוקפת את זכותם של נושי החב' לקדימות בחלוקת דיבידנד, משום שהיא מעבירה את פירות התביעה לכיסו של בעל המניות ולא לחב'. להלכה זו יש חריג המאפשר תביעה של בעל מניות גם במקרה שנזקו נגזר מנזקה של החב', אולם אופי המעשים המיוחסים למשיבים אינם משנים את השיקולים המכוונים את תביעתו של המערער למסלול התביעה הנגזרת. כמו כן, המערער גם לא הצביע על טעם דיוני, מעשי או מהותי המונע ממנו לתבוע תביעה נגזרת, ועל כן אין מקום לאפשר לו תביעה אישית. במצב של **חדלות פירעון**- **ס' 205** שולל את האפשרות של בעל מניות להגיש תביעה נגזרת בשם החב', ובכל זאת אין לאפשר לו לתבוע נושא משרה בהיעדר נזק אישי במצב זה, בגלל הטעם של הגנה על נושים מפני זכותם להיפרע ראשונים. **דרין נ' חברת השקעות דיסקונט**- המערער, שהחזיק בניירות ערך של המשיבה הגיש נגדה ונגד בעלי השליטה בה ומנהליה תביעה, אותה ביקש לאשר כתובענה ייצוגית. לטענתו המשיבה מכרה חלקה בחב' רווחית במחיר הפסד משיקולים זרים של בעלי השליטה. **ההכרעה**: אחד התנאים לאישור תובענה ייצוגית הוא קיומה של עילת תביעה אישית לתובע. לטענת המערער הופרו הוראות **ס' 52(יא)** לחוק ניירות ערך הנוגעות לעסקאות הנעשות בניגוד עניינים. רק נזק אישי, שנגרם לו בהיותו מחזיק בניירות ערך מצמיח לו זכות שבצידה תביעה אישית כלפי החב'. ככלל, נזק שנגרם בשל עסקה אשר הביאה לירידת ערך מניות החב', אינו נזק העונה על הגדרה זו, שכן הנזק הוא בראש ובראשונה של החב', ולכן הזכות להטבת הנזק ועמה עילת התביעה מצויות בידי התביעה. נזקם של בעלי המניות אך נגזר מנזקה של החב', הנזק יוטב באופן אחיד אם וכאשר החב' תתבע את נזקיה ותזכה בפיצויים. הדין מכיר בהליך התביעה הנגזרת, בו בעל מניות מגשים את זכות התביעה של החב'(מקום בו מנהלי החב' נמנעים מהפעלת כוח התביעה)- כלי זה מתאים לקידום תביעה שעניינה נזק שנגרם לחב', ולא התובענה הייצוגית. מכירת נכס במחיר הפסד היא מקרה טיפוסי למצב כזה. עילת הקיפוח אינה מתאימה למקרה זה שכן העסקה נעשתה בנכס מנכסי החברה, שלא פגעה רק בחלק מחבריה, אלא בכולם. **ע"א מגן וקשת בע"מ נ' טמפו**- המערערים מחזיקים במניות מקרב הציבור בחב' טמפו (אחת מבין המשיבים) והם הגישו תביעה בדרך של תובענה ייצוגית נגדה ונגד המשיבים האחרים. **ההכרעה:**  ככלל, אם כל בעלי המניות  ניזוקים באותה מידה לא קמה בד"כ עילת תביעה אישית. לכלל זה מס' חריגים, ביניהם:  נגרם נזק שונה לבעלי מניות שונים, הנזק נגרם כתוצאה מהפרת זכות חוזית או עקב קיפוח המיעוט. על התובע בתביעה ייצוגית, להראות כי יש לו עילת תביעה אישית. סטנדרט השכנוע לקיומה של עילת תביעה זו גבוה מזה הנדרש בתביעה אישית. הסיבה לכך היא שתובענה ייצוגית כוללת אנונימיים שלא מעורבים ישירות בהליך ותלויים בתובע בטוב וברע, ומשכך תפקידו של ביהמ"ש לוודא שאכן התובענה המוגשת ראויה להתברר כייצוגית מבחינת התובעים, הנתבע והציבור ויש טעם בעילת התביעה. במקרה דנן, בייחוס עילות רבות, גורפות, כלליות ואחידות לקבוצות בלתי הומוגניות של נתבעים יש משום סטיגמטיזציה של המשיבים שאינם יכולים להתגונן כראוי בגלל הכוללניות שב"האשמות". **רע"א טצת נ' זילברשץ**-המערערים, בעלי מניות בחברה, הגישו תביעה נגד דירקטורים בחב' ונגד מנהל החתמים בגין פרט מטעה בתשקיף, וביקשו את אישור ביהמ"ש לבירור התביעה כייצוגית. ביהמ"ש התנה את הגשתה של התביעה הייצוגית בגילוי היסטוריית ההשקעות של המערערים בחברות אחרות, וזאת ע"מ לבחון אם הם משקיעים מתוחכמים או תובעים מקצועיים. **ההכרעה**: שימוש לא נכון בתובענה ייצוגית עלול לפגוע ביחידי הקבוצה המיוצגים , בנתבעים ובמשק כולו. לפיכך יש להיזהר מתובענות ייצוגיות המוגשות ממניעים פסולים, כגון סחיטה, תחרות, השתלטות עוינת או קנטרנות. כדי להגן על הפרט והכלל מפני שימוש כזה נקבעו מנגנוני הגנה, ביניהם ההליך המקדמי של אישור התובענה כייצוגית, בגדרו על התובע הייצוגי לשכנע את ביהמ"ש כי תביעתו היא בתו"ל, כי הייצוג הוא הולם, וכי התובענה הייצוגית הינה דרך יעילה והוגנת להכרעה במקרה. תחכומו של התובע הייצוגי אינו פוגע, כשלעצמו, בתום ליבו. הדרישה של הייצוג ההולם של ענייני הקבוצה מופנית בעיקר לעניין אם התובע הייצוגי יוכל לפעול במידת המרץ הראויה לניהול התובענה, ואם לא יהיה ניגוד עניינים בינו לבין שאר חברי הקבוצה. אין בתחכומו של התובע הייצוגי, בתור שכזה, כדי לשלול דרישה זו. יש להתייחס לצו באשר לגילוי היסטוריית ההשקעות בזהירות רבה, שכן יש בו כדי לחסום תובענה ייצוגית. הערעור מתקבל.