**רקע דיני התאגידים**

**הגדרה צרה**- דיני התאגידים מסדירים את הקשר לבין בעלי המניות לבין עצמם, בין בעלי המניות למנהלים ובין המנהלים לבין החברה.

**הגדרה רחבה**- כוללת גם את קב' הנושים, אשר לוקחים חלק בפעילות החב' בשני שלבים- **שלב חייה של החב'**, שומרים על הנושים מפני בעלי המניות, **ושלב מותה של החב'**- הנושים קודמים לבעלי המניות, נדרשת הסכמה של קב' הנושים לצעדים שונים בשלב של חדלות פירעון.

**בעיית הנציג**- כל בעיית נציג מאופיינת בניגוד אינטרסים, ובפער מידע בין הצדדים. השימוש בנציג תמיד כרוך בהפסד שיורי, לא ניתן להתגבר עליו. כל פתרונות הבעיה כרוכים בעלויות נציג. נציג יועסק כאשר הגידול בהעסקתו גבוה יותר מעלויותיו. **מטרת דיני החברות**- צמצום בעיית הנציג. ביצוע פעילות עסקית באמצעות חברה הינו דרך כלכלית של ניהול עסק שניתנו בה מן המוכן פתרונות לבעיות הנציג.

ארבעה מקורות לדיני החברות:

1. **חוק החברות** נחקק ב1999
2. **פקודת החברות המנדטורית**- נחקקה ב1929 ונוסחה מחדש ב1983. שני נושאים מוסדרים בפקודה- שעבוד נכסי חב', פירוק חב'.
3. **הדין האמריקני**, ובמיוחד הדין של המדינה דלאוור המתקדם ביותר בעולם.
4. **חוק ניירות ערך**

מושגי יסוד:

**מניה**- אגד של זכויות בחברה הנקבעות בדין ובתקנון. מסמך הסכמי אותו החב' נדרשת לקיים מול מחזיק. הזכויות הצמודות למניה מוגדרות בתקנון החב', יכול להיות עיצוב שונה של הזכויות הצמודות למניה גם בין סוגים שונים של מניות באותה החב'. הזכויות הטיפוסיות הצמודות למניה-

1. **זכות הצבעה באסיפה הכללית**- **ס' 188** לחוק. מקנה את הזכות להשתתף באספה של כלל בעלי המניות, גוף הנמצא בראש הפירמידה ההיררכית של החברה. הציבור שמחזיק במניות מיוצג ע"י המשקיעים המוסדיים באספה.
2. **קבלת דיבידנד**- **ס' 190** לחוק. זכות להשתתף ברווחי החב', שיעור ההשתתפות נקבע משיעור ההחזקות במניות. למעשה זהו הערך הכלכלי של המניה. החב' לא מחויבת לחלק דיבידנדים. (כך למעשה עולה ערך המניה, הציפייה לקבל נתח מהרווחים גדולה יותר כשהם גדולים יותר). חלוקת דיבידנדים מרוקנת את נכסי החב', ומיד לאחר החלוקה ערך המניה יורד.
3. **הזכות לקבל מנכסי החברה בשעת פירוק**- **ס' 248** לפקודת החברות- לבעל מניות יש זכות לקבל חלק יחסי מרכוש החברה כאשר היא מתפרקת לאחר פירעון החובות לנושים. לרוב זכות תיאורטית כי בד"כ חב' מגיעה לפירוק כאשר היא אינה יכולה להחזיר חובותיה כלפי נושים, ולכן גם בעלי מניות לא יקבלו בפועל.

לבעל המניה יש גם חובות- לשמור אמונים, לקבל החלטות לטובת החב' ולא לטובתו האישית.

**הבורסה**- זירת מכירה של ניירות ערך. החוק לניירות ערך מסדיר את המסחר בבורסה. הבורסה היא חב' ציבורית. והממשלה- הרשות לניירות ערך משמשת כגורם מפקח שלה. פעולה ב**שוק הראשוני**- כאשר החב' מוכרת (מנפיקה) מניותיה בבורסה. הפעולה הראשונה שהתבצעה במניה, פעולה זו מזרימה כסף לחב' ומאפשרת מימון פעילויותיה. פעולה ב**שוק המשני**- כאשר אדם מוכר מניה בבעלותו לאדם אחר. לא מכניסה כסף לחב'. מבחינה משפטית אין לחב' תפקיד בעסקאות אלה. בזכות הפעילות בשוק המשני משקיעים נכונים יותר להשקיע בשוק הראשוני כי ניתן להיפטר מהמניה בקלות, היא עבירה וסחירה וניתן לקבל את ההשקעה בעבורה. **עקרון אי הפריקות של החב'**- בעל מניה לא יכול בכל רגע נתון לפרק את החב', יש הוראות מורכבות לפירוקה מרצון(רוב משמעותי של בעלי המניות). ולכן נותנים לבעלי המניות מענה לרצונם לצאת מהשותפות בחב'- מכירת המניה בשוק המשני. הוא יקבל את המחיר הנתון של המניה שלו (יכול להיות גבוה או נמוך מההשקעה המקורית שלו). כל זאת אנחנו עושים כדי לעודד השקעה בחב' בשוק הראשוני כאמור, כדי שלחברות יהיה כסף, הן יצמחו ויגרמו לצמיחה כלכלית כללית במשק ולכן רווחה חברתית.

**הנפקה בבורסה**- דרך נוחה לחב' לגיוס הון, ודרך נוחה להעביר את המניות ידיים, כי הן מוצעות לציבור הרחב ע"י הבורסה. חב' שמנפיקה מניותיה בבורסה הופכת **לציבורית**, חב' **פרטית** היא זו שמניותיה לא מוחזקות ע"י ציבור רב, אלא מס' מצומצם של פרטים. חברות יכולות לעבור להיות פרטיות או ציבוריות ע"י רכישת כל המניות הנסחרות בבורסה או ע"י ההפך- הנפקתן בבורסה. על חב' ציבורית מוטלות חובות שלא מוטלות על חב' פרטית. רובן המוחלט של החב' בארץ הן פרטיות. החב' הציבוריות הן דומיננטיות.

גיוס כספי החב'- בעבר כ80% ממקור המימון של חב' היה **הלוואות בנקאיות**, היום חב' נשענות על **אשראי חוץ בנקאי**- גיוס כספים מהציבור דרך הבורסה, בין אם בהנפקת מניות או הנפקת אג"חים ואופציות.

**איגרת חוב**- מסמך שהנפיקה חב' המעיד על קיומה של התחייבות כספית שחבה החב', ומגדיר את תנאיה, למעט שטרי חוב או שטרי חליפין שנתנה חב' במהלך עסקיה. איגרת חוב היא שטר התחייבות של החב' לשלם בעתיד למחזיקים תשלומי ריבית ולהחזיר את סכום קרן ההלוואה בתנאים ומועדים מוסכמים מראש- בעל האג"ח מלווה של החברה ונושה שלה.

**איגרת חוב מובטחת**- איגרת חוב שהתחייבות החברה לפיה מובטחת במשכון על נכסי החברה, כולם או מקצתם- יש שעבוד שמבטיח את ההתחייבות של החברה. בעבר היה ניתן רק איגרות חוב מובטחות, והן רוב איגרות החוב המונפקות.

איגרת חוב מאפשרת לחברה חופש ניהולי יותר מאשר הבנק, ועל כן לרוב חב' יעדיפו להנפיק אגרות חוב בבורסה מאשר לקחת הלוואה בנקאית, שתכתיב להן איך להתנהל עם הכסף. הבנק גם דורש בטוחות גדולות. הגמישות שמפגין הציבור נובע מהיכולת שלו להיפטר מהאיגרת בקלות מאוד. החברה נהנית מריבית ותנאים טובים יותר בגלל הסחירות שלה. בסכומים גדולים ניתן לעשות הנפקה בקלות יותר מאשר להלוואה שנתונות להחלטותיו של המפקח על הבנקים (לא רוצים שהבנק ישים הרבה מנכסיו בחברה אחת).

**ההבדל בין אג"ח למניה**:

* **הבדל מרכזי**- אג"ח יוצר יחסים חוזיים במסגרתם מוטלת על הלווה התחייבות להחזיר את הכספים שלווה בתאריך מסוים, אם הוא לא עושה כן, זוהי הפרת חוזה ועומדים למלווה סעדים שונים כנגדו. מניה היא הסכמה בין המשקיע לחברה שהוא יהיה זכאי להשתתף בחלוקת הרווחים אם יחולקו. החב' לא מחויבת לחלק רווחים בפועל, אין גורם מוגדר לכך, ויש רק צפייה לכך שאם יחולקו רווחים בעל המניה ישתתף בחלוקה.
* בהלוואה סכום ההחזר קבוע מראש, אדם יודע מרגע שהונפקה אגרת החוב מהו הסכום שהוא יקבל, ומתי. לעומת זאת, בין המשקיעים במניות החברה יכולים להתחלק רווחים שעולים עשרות מונים על ההשקעה הראשונית שלהם. זה מה שמאפשר השקעה במניות.

**האישיות המשפטית הנפרדת של התאגיד**

**חב' היא אישיות נפרדת מבעליה**. **ס' 4**- חברה הינה אישיות משפטית כשרה לכל זכות, חובה ופעולה המתיישבת עם אופייה וטבעה כגוף מואגד. אולם לא כל זכות יכולה לחול על חב'- כגון זכויות מתחום דיני המשפחה.

**פס"ד סלומון**- עיגן את עקרון האישיות המשפטית הנפרדת. סוחר יהודי שהיה לו בית מסחר לעורות באנגליה, הקים חב' בע"מ, לקח את רוב המניות, ואת היתר חילק לאשתו וילדיו. סלומון שלט באופן מוחלט בחב' וניהל אותה. החב' רכשה את בית המסחר, ושילמה את התמורה לסלומון- חלק במזומן וחלק באמצעות הנפקת אג"ח מובטחות בשעבוד צף(לא כמו משכנתא על נכס ספציפי, אלא חל על כלל נכסי החב', ומתגבש לכדי שעבוד קבוע רק כשהחב' מגיעה לחדלות פירעון). כך נוצר לסלומון תפקיד דואלי- בעל מניות של החב' ונושה שלה. **ההכרעה**: בבית הלורדים נקבע כי יש אישיות משפטית נפרדת לתאגיד, ולכן לא ניתן לרדת לנכסיו האישיים של סלומון ולפרוע את חובות החב'. כמו כן, נקבע גם שאין פסול בכך שהוא נמצא גבוה בהעדפת הנושים כי יש לו שעבוד, אפילו שהוא מעין הלווה כסף לעצמו, בגלל האישיות הנפרדת של התאגיד ניתן לעצב את החוזה בין הנושה לחב' בכל דרך. **ניתוח**: כיום ביהמ"ש יכול לקבוע הסדר במסגרת **הרמת מסך** בנוגע להלוואת הבעלים- לקבוע שההלוואה של בעל מניות לחב' בבעלותו תיפרע רק לאחר נושים אחרים- **ס' 6(ג)**.

**פס"ד לי**- מר לי הקים את חב' ריסוס, היה בעל המניות בה, המנהל שלה, ועובד שלה. קרתה תאונה והמטוס התרסק, לי נהרג. האלמנה של לי, שירשה את מניותיו הגישה תביעה נ' החב' בבעלותה לקבל פיצויים בגין תאונת העבודה. לחב' לא היה כסף, ולכן הביטוח הלאומי בפועל צריך לכסות את התשלום. **ההכרעה**: ביהמ"ש קבע שאין מניעה שאותו אדם יהיה בעל המניות וגם המנהל וגם העובד (שלושה כובעים) לחב' יש אישיות משפטית נפרדת מזו של בעל המניות, ולכן מר לי יכול להיות עובד של החב', עובדתית הוא היה עובד החב' בגלל חוזה עבודה שחתם עם החב' (חתם בשני הכובעים שלו- המנהל בשם החב' ובתור הוא עצמו כעובד).

**פס"ד רוזנצויג**- רוזנצוויג היה בעל המניות במאפייה והמנהל שלה. במהלך עבודתו הוא החליק ונגרם לו נזק גוף ממכונה שלא הייתה מגודרת כנדרש בחוק. הוא הגיש תביעת נזיקין כנגד החב' שבבעלותו בטענה שהחב' התרשלה שלא גידרה את המכונה. לכאורה כבעל המניות הוא יכל למשוך את הכסף כדיבידנד, אולם על כך הוא היה ממוסה ועל פיצויי נזקי גוף לא. כיוון שישנה אישיות משפטית נפרדת, היו צריכות להיות שתי תביעות נפרדות: א) עובד כנגד חברה  ב) החברה כנגד המנהל שהתרשל בשמירה על כללי הבטיחות בחברה לשיפוי על נזקיה. **ההכרעה**: ביהמ"ש היה מודע לכך כי תביעת השיפוי לא תתרחש כיוון שהמנהל והשולט בחברה אחד הם. לפיכך, על מנת שלא לזכות את העובד שהוא גם מנהל בפיצוי, קבע ביהמ"ש כי לרוזנצוויג יש אשם תורם של 100% ושלל ממנו את הפיצויים. **ניתוח**: התוצאה נכונה, אולם היה צריך להבהיר שמדובר ברשלנות המנהל, ומכיוון שמדובר באותו אדם כמו העובד לא ניתן להפריד ביניהם, ולא מדובר באשם תורם של העובד.

**פס"ד אחוזת רחמים נ' קריסטל**- רקע- בעבר היה כדאי לרכוש קרקעות באמצעות חברות, נבע משיקולי מס(היום זה לא אפשרי). **העובדות**: גב' אפרים מנהלת החב' ביקשה לרכוש קרקע מאדם קשיש שהתכוון למכור רבע מהקרקע שבבעלותו. היא קיבלה ממנו בטעות שני ייפוי כוח. היא נהגה במרמה, ועשתה שימוש בשני הייפויים והעבירה חצי, במקום רבע לבעלות החב'. לימים היא מכרה את מניות החב' לקונים , והן נמכרו בהמשך לקונים נוספים. לאחר שמינו אפוטרופוס לקשיש, הוא גילה על הגנבה, והגיש תביעה בשם הקשיש להשבת חלק הקרקע שנגזל ממנו. בעלי המניות החדשים שרכשו את המניות בתו"ל טענו שעומדת לזכותם ההגנה של תקנת השוק. **ההכרעה**: זוסמן קבע שמי שרכשה את הקרקע היא החב' ולא בעלי המניות שלה. החב' לא הייתה תמת לב, כי הגב' אפרים ביצעה בפועל את העסקה והיא פעלה במרמה. היא לא יכולה ליהנות מתקנת השוק כי היא לא עומדת בתנאיה. תקנת השוק גם לא חלה על בעלי המניות על אף היותם תמי לב מכיוון שהם רכשו מניות, ולא מקרקעין. **ניתוח**: יש לשים לב לכך שביהמ"ש שומר על עקרון האישיות המשפטית הנפרדת ופוסק כנגד בעלי המניות אע"פ שברור לכולם שהשימוש בחב' נעשה לצרכי מס בלבד. מבחינת המהות הכלכלית של כל העסקאות, הכוונה הייתה לרכוש את המקרקעין, כי זה היה הנכס היחידי של החב'. ביהמ"ש לא יכול להתעלם מקיום חב', ולרוקן את עקרון האישיות המשפטית מתוכן. נכון שהייתה פריצה בחקיקה מבחינת המס, אבל עניין זה תוקן מיד לאחר הפס"ד.

**סיכום נושא האישיות המשפטית הנפרדת**- לחב' אישיות משפטית נפרדת, הקיום שלה הוא נפרד מזה של בעלי המניות. חב' יכולה לחתום על חוזים, לתבוע ולהיתבע כאישיות משפטית נפרדת. נכסי החברה הם של החברה, ולא של בעלי המניות. שווי החב' נגזר מנכסיה פחות התחייבויותיה, ומזה נגזר שווי המניה. שווי המניה אמנם משתנה בהתאם למצב זה של החב', ולכן ישנו קשר ישיר בין נכסי החברה לנכסי בעל המניות, אולם אין זה נכון שיש לבעלי המניות את נכסי החב', בשום שלב אין להם זיקה ישירה לנכסיה.

**הגבלת האחריות של בעלי המניות**

ההתאגדות כחברה בע"מ מאפשרת לבעלי המניות ליצור חיץ בין הנכסים שהשקיעו בפעילות העסקית של החב', לבין נכסיהם הפרטיים. האחריות של בעלי המניות לחובותיה מוגבלת לגובה השקעתם הראשונית בחב'. **המטרה**- עידוד היזמות העסקית- העיקרון מאפשר לבעלי המניות ליטול סיכונים עסקיים תוך הגנה על נכסיהם הפרטיים. חב' חייבת לציין בתקנונה אם בעלי מניותיה חבים בחובות החב' או לא (**ס' 35(א)**). מעבר לכך, יש לציין זאת בשם החב', כדי שכל מי שמתקשר עם החב' ידע שאחריות בעלי המניות מוגבלת(**ס' 26**).

**יתרונות הגבלת האחריות**:

1. **מקטינה עלויות פיקוח על המנהלים**- לולא ההגבלה, בעל המניות היה צריך להשקיע משאבים רבים בפיקוח על המנהלים כי הסכנה מפעילותם הייתה דרסטית, הם יכולים לסכן את רכושם שלהם.
2. **הקטנת עלויות פיקוח על בעלי מניות אחרים**- בשותפות האחריות היא ביחד ולחוד, ונפרעים קודם מבעל המניות העשיר, ועל כן, לולא ההגבלה, כל משקיע היה נדרש לשאת בעלויות פיקוח ואיסוף מידע לגבי המצב הפיננסי של שאר בעלי המניות, כי במקרה של קריסת החב', הנושים יכולים לגבות מהנכסים האישיים של בעלי המניות, ולכן היקף החשיפה של כל בעל מניות תלוי בהונם של האחרים.
3. **שומרת על אחידות מחיר המניה**- לולא ההגבלה, מחיר המניה היה מושפע בכל רגע מהמצב הפיננסי של בעליה, והדבר היה גורם לחוסר אחידות במחיר המניה, וכפועל יוצא מכך הוא לא היה מאפשר קיום של שוק במניה. לכן עקרון ההגבלה מאפשר את סחירות ועבירות המניה.
4. **מעודדת קבלת החלטות עסקיות באופן יעיל**- במצב של חשש מכישלון עסקי שיחשוף את בעלי המניות לתביעות כנגד נכסיהם האישים, המדיניות העסקית תהיה שמרנית ויגרם קיפאון בפעילות העסקית של החב'.
5. **יוצרת תמריץ למנהלים שחוששים מהשתלטות על החב' לפעול ביעילות**- בהתקיימה של ההגבלה, בעל המניות ייקח חלק בשוק ההשתלטות, כי לקיחת הסיכון תהיה רק כדי גובה ההשקעה שלו, ולא תהיה לקיחת סיכון שיש לחב' עליה הוא משתלט חובות גדולים אותם הוא יצטרך לפרוע מכיסו האישי. אנחנו מעודדים שוק השתלטויות, שיוצר שגשוג(ירצו לגרום לחב' לשגשג כדי שלא יוחלפו ע"י משתלט חדש). כשבעל מניות לא חושש על נכסיו הפרטיים, הוא ישתתף בשוק ההשתלטויות.
6. **מאפשרת גיוון יעיל בהשקעות**- בהעדר הגבלה, היה נוצר תמריץ שלילי לבעלי המניות לגוון את השקעותיהם- הסכנה בפיזור ההשקעות הייתה אדירה- מספיק שאחת מהן תקרוס וכל הרכוש של האדם נמצא בסיכון. שוק יעיל פועל ע"י פיזור השקעה, בעל מניות משקיע בחברות רבות, כל מקום ההשקעה קטנה יחסית, וכך גם הסיכון, כי כשאחת מהן נופלת אין לכך השפעה גדולה.

ההגבלה למעשה מעבירה חלק מהסיכון מהכתפיים של בעלי המניות לכתפיים של הנושים שבעת קריסת החב' לוקחים על כתפיהם את הנזק. זה יעיל מכיוון-

1. **יתרון מידע בהטלת הסיכון על הנושים**- לנושים חזקים כמו בנקים יש נגישות גבוהה למידע, ולכן גם היכולת שלהם לפקח על החב' היא גבוהה. הנושים מהווים המונע הזול והיעיל.
2. **תמחור פרמיית הסיכון**- לנושים קל יותר לתמחר פרמיית סיכון של חב' מאשר פרמיית סיכון של כל בעל מניות. ולכן גם מבחינתם יעיל שאחריותם של בעלי המניות תהיה מוגבלת.

לכאורה מכיוון שמדובר בפתרון היעיל, השוק יכל ליצור אותו בעצמו- בעלי המניות הם היו צריכים לבטח את עצמם בחב' ביטוח כנגד האפשרות שיגיעו לנכסיהם הפרטיים, וכך היו מגיעים לתוצאה זהה לעיקרון הגבלת האחריות. אולם קיים כאן **כשל שוק** מכיוון שגם חב' הביטוח יכולות להגיע לחדלות פירעון, והבעיה פשוט הייתה מגולגלת הלאה.

**חסרונות הגבלת האחריות**:

1. **סיכון מוסרי- moral hazard**- ישנו חשש שבעלי המניות יפעלו באופן לא יעיל והוגן, שעלול לפגוע בנושים, כיוון שהם יודעים שאחריותם מוגבלת- לא הם אלה שיישאו בתוצאות מעשיהם. ישנם מנגנונים שונים שמצמצמים את הסיכון, הסעד החריף ביותר הוא זה של **הרמת מסך**- כאשר בעלי המניות מנצלים את החב' כדי לפגוע בנושים, ניתן לעשות הרמת מסך, למעשה לבטל את האישיות המשפטית של התאגיד ולהיפרע מכיסם הפרטי של בעלי המניות.
2. **פגיעה בנושים לא רצוניים- non adjusting creditors**- כתוצאה מהגבלת האחריות הנושים צריכים לתמחר את הסיכון שהם יישאו בנזק, אולם הדין לא מבחין בין סוגים שונים של נושים, ולא כל נושה יכול לתמחר את הסיכון(כמו שהבנק יכול)- נושים קטנים, נושים בעל כורחם כמו נושים נזיקיים. פותרים זאת ע"י הטלת אחריות אישית על המנהלים של חב' כאשר הם גרמו לנזק, בכך מעודדים אותם לעשות ביטוח והנושה הנזיקי לא נשאר ללא פיצוי, גם במקרה של חדלות פירעון של החב'.

ניתן לעקוף את עקרון הגבלת האחריות ע"י דרישת ערבות אישית להלוואה בנקאית. כך יוכל הבנק להיפרע מבעלי המניות כערבים. לנושים בלתי רצוניים, לקוחות, ונושים אחרים דוג' בעלי אג"חים אין את היתרון הזה של ערבות אישית שיש לבנקים.

**פרי העמק נ' שדה יעקב**- פרי העמק הייתה אגודה שיתופית בה היו חברים קיבוצים ויישובים שאחריותם הייתה מוגבלת. באספה הכללית שלה הוחלט ברוב של הקיבוצים ובהתנגדות המושבים לשנות את התקנון בכך שחבריה יישאו בנטל חובותיה מכיסם כדי למנוע את קריסתה. המושבים פנו לביהמ"ש לבטל החלטה זו. הקיבוצים, להם היה רוב באספה טענו שעצם חברותם של המושבים באגודה נותנת את הסכמתם לכך שהתקנון ישונה בהליך שאינו דורש הסכמה פה אחד, ובכך קיבלו על עצמם מה שתחליט האספה(נקבע בתקנון שניתן להחליט כך ברוב מיוחס, שאכן היה, וטענה זו לגיטימית, אך לא במקרים שיורדים לנכסי החברים). **ההכרעה**: ברק קבע כי לצורך צעד זה נדרשת הסכמה אישית של כל החברים בפה אחד, אין לרוב סמכות לקבל החלטה שחורגת מבסיס ההסכמה בין החברים, ושינוי הגבלת האחריות מצוי מחוץ לבסיס ההסכמה, כי משמעותו פגיעה בקניין הפרטי של החברים.

**ניתוח**: \*בחוק החברות קיים הסדר בנוגע לביטול הגבלת האחריות- **ס' 20(ד)**- על אף הוראות סעיף זה, שינוי בתקנון המחייב בעל מניה לרכוש מניות נוספות או להגדיל את היקף אחריותו, לא יחייב את בעל המניה ללא הסכמתו.

\*הרקע לפס"ד- לקיבוצים הייתה ערבות אישית לחובות האגודה השיתופית, לכן הם רצו להסיר את מגבלת האחריות כדי שגם המושבים ייקחו חלק בחובות. לכן, היה מקום לעורר את טענת ניגוד האינטרסים.

\*עקרון האחריות המוגבלת ועקרון האישיות המשפטית הנפרדת- ברק בפס"ד מבחין ביניהם. יכול להיות שהמשמעות הכלכלית שלהם דומה, אולם לכל אחד מהם משמעות משפטית שונה. **עקרון אישיות המשפטית הנפרדת**- קשור ליחסים החיצוניים שבין צד שלישי לבין חברי החב'- קיר הגנה שחוצץ בין הנושים לבין בעלי המניות. יוצר חסימה כך שהנושים לא יכולים לרדת לנכסיהם הפרטיים של בעלי המניות (פס"ד סלומון). כתוצאה מההפרדה, היריבות המשפטית היא בין הנושים לבין החב', ולא בין הנושים לבין בעלי המניות.

**עקרון האחריות המוגבלת**- קשור ליחסים הפנימיים שבין החב' שמצויה בפירוק לבין חבריה, הגנה על כיסם של בעלי המניות בינם לבין עצמם. לא די בהכרעת רוב להסרת ההגבלה כי מדובר בפגיעה אישית בקניינו של בעל המניה. אם מראש לא הייתה אחריות מוגבלת, היה ניתן לרדת לנכסיו של החבר. לירידה לנכסים של חבר בחב' יש 2 אפשרויות- 1) הסכמה אישית של החבר 2) ברגע שמוצהר מראש שלחב' אין הגבלת אחריות(החב' אינה בע"מ), ואז חבר בה יודע מראש למה הוא נכנס.

**צורות שונות של התאגדות**

**שותפות**

מוסדר ב**פק' השותפויות**. השותפות מגלמת גורל משותף של חבריה, לעומת חב' שבה בולטת יותר החציצה בין התאגיד לבין חבריו.

**ההבדל בין שותפות לחב'**-

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **קריטריון** | **חברה** | **שותפות** (סעיפים מתוך פקודת השותפויות) |
| **משמעות החברים לקיום התאגיד** | קיומה אינו תלוי בגורל בעלי המניות. בעל מניה פורש, אין נפקות לקיום החב'. | קיומה תלוי בקיום כל שותף. מתפרקת במות אחד השותפים (עילות פירוק, **ס' 41-45**). |
| **חבות התאגיד והחברים בו** | החברה ובעלי מניותיה חבים בנפרד זה מזה. | השותפות והשותפים חבים יחד ולחוד (**ס' 20**). היחסים הם בעצם מערכת מתמדת של שליחויות. כל שותף משמש כשלוח של השותפות ושל כל אחד מהשותפים האחרים. הוא מחייב ומזכה אותם (**ס' 14**). |
| **מספר החברים בתאגיד** | בלתי מוגבל. | עד 20 שותפים (**ס' 3**), למעט בשותפות מקצועית של עו"ד או רו"ח (**ס' 3א**). |
| **עבירות** | מנייה היא נייר ערך סחיר, קל לצאת מלהיות בעליה של חב'. | שותף מוגבל בהעברת החלק שלו בשותפות. צירוף שותפים חדשים מותנה בהסכמת האחרים (**ס' 34(7)**). |
| **ניהול** | ע"י האורגנים המוסמכים. | ע"י השותפים, אין מנהלים שכירים. מעצם הכניסה לשותפות הופכים למנהלים בפועל. |
| **רווחים** | אינם מחולקים אוטומטית, אלא בעת חלוקת דיבידנד. | שייכים לשותפים, אין צורך בהסדר מיוחד לחלוקת הרווח. |
| **מיסים** | נחשבת לאישיות משפטית נפרדת, ולכן ממסים פעמיים: פעם על החברה ופעם על בעלי המניות. | "אישיות שקופה" – מסתכלים בעדה ורואים כמה הרוויחו השותפים, ועליהם מוטל המס. מיסוי פעם אחת, ברמת השותפים בלבד. |

עקרון האישיות המשפטית הנפרדת בא לידי ביטוי בשותפות בכך שמדובר בתאגיד- היא יכולה לתבוע, להיתבע בפני עצמה, אולם אחריות החברים בה אינה מוגבלת.

**שותפות מוגבלת**- **ס' 75(א)**- שותפות יכולה להיות מוגבלת, אולם אז חייב שיהיה שותף אחד שחייב בכל חיובי השותפות, שותף אחר יכול להיות מוגבל- ואז חיוביו מוגבלים כגובה השקעתו הראשונית בשותפות. **ס' 63(א)** מסדיר את היחסים בין השותפים השונים- שותף מוגבל לא ישתתף בניהול עסקי השותפות ואין כוחו יפה לחייב את השותפות, אולם רשאי הוא בכל עת, בעצמו או על ידי שלוחו, לעיין בפנקסי השותפות, לבחון מצבה וסיכוייה ולהתייעץ בעניין זה עם השותפים. הוא לא יכול לעשות דבר שישפיע על השותפות. אם השותף המוגבל מתערב בעסקי השותפות ובניהול, נשללת ממנו מוגבלותו והוא חייב בכל חיובי השותפות. **ס' 63(ג)**- שותף מוגבל המשתתף בניהול עסקי השותפות, יהא אחראי לכל חיוביה, כאילו היה שותף כללי, כל עוד הוא משתתף בניהולה.

**אגודה שיתופית**

דומה מאוד לחב' מבחינת הגבלת האחריות, אולם יש לה מאפיינים של שותפות מבחינת חשיבות זהות החברים. פועלת למטרות רווח כמו חב'. **ס' 4** לפק' האגודות השיתופיות מגדיר את המטרה- בהתחשב עם ההוראות הכלולות לקמן, תוכל אגודה שמטרותיה הן טיפוח החיסכון, עזרה עצמית ועזרת גומלין בין אנשים בעלי אינטרסים כלכליים משותפים, כדי להביא לידי שיפור תנאי חייהם, עסקיהם ושיטות הייצור שלהם, או אגודה שנתכוננה כדי להקל על פעולותיהן של אגודות כאלה, אם טרם נרשמה עפ"י פקודת האגודות ההדדיות, 1920, להירשם עפ"י פקודה זו, בין בערבון מוגבל ובין שלא בערבון מוגבל; בתנאי שאם לא יורה שר העבודה אחרת, בצו כללי או מיוחד, הרי ערבותה של אגודה שאחד מחבריה הוא אגודה רשומה תהא מוגבלת.

**ההבדל בין אגודה שיתופית לחב'**:

1. החבר **באגודה שיתופית** אינו משקיע פסיבי, הוא משתתף באופן אישי ביצירתה, והוא תורם פעיל לקידום הרעיון המשותף של האגודה. בחב' המשקיע פסיבי, ומעבר להשקעתו הראשונית, והגעה לאספה הכללית לא עושה כלום.
2. בניגוד לחב' שמרכזת הון ע"פ חלקו היחסי של כל חבר, באגודה שיתופית קיים שיתוף של כוחות עבודה ע"ב של שוויון.

**ההבדל בין אגודה שיתופית לשותפות**:

1. עקרון הגבלת האחריות חל באגודה השיתופית ולא בשותפות, אין חבות אישית של החבר. באגודה שיתופית אחריות חבריה הינה מוגבלת, כמו בחב', וקיימת הפרדה בין האישיות המשפטית לבין החברים, כלומר, יש הבחנה והפרדה בין הזכויות והחובות של החב' ולבין אלה של החברים בה.

**עמותה**

תאגיד שלא למטרות רווח, הפעילות שלה מוסדרת ע"י חוק העמותות.

**חברה לתועלת הציבור**

התאגדות למטרות ציבוריות בלבד(חינוך, איכות סביבה, רווחה וכו'). הפעילות שלה מוסדרת ב**ס' 345א- 345לג** לחוק החברות.

בדומה לעמותה, חב' לתועלת הציבור לא מחלקת רווחים לבעלי המניות שלה.

**ההבדל בין עמותה לחב' לתועלת הציבור (חל"צ)**:

1. חל"צ נדרשת להתאגד למטרה ציבורית בלבד. עמותה נדרשת להתאגד לכל מטרה, ובלבד שהיא חוקית- לאו דווקא ציבורית. ולכן התחולה של עמותה רחבה יותר.
2. היתרונות בהקמת חל"צ על פני עמותה:

\* בחל"צ, כמו בחב', מחזיק החבר במניה שמהווה נכס לכל דבר ועניין. המניה משקפת את שיעור הבעלות בחב'. לעומת עמותה שאינה מקנה לחבריה בעלות על נכסים, אלא רק זכות הצבעה באספה הכללית של העמותה.

\* ניהול יעיל ואיכותי יכול להיעשות טוב יותר ע"י חל"צ- חברות לתועלת הציבור מוסדרות בחוק החברות. החוק חל גם על חל"צ, והוא מודרני וממצה יותר מחוק העמותות, שהוא ישן בהרבה, ופרוץ מאוד. יוצר חוסר וודאות והתנהלות בעייתית.

**התקשרויות חוזיות של יזמים**

**ס' 1** לחוק החברות- "יזם" - מי שעושה פעולה, בשמה או במקומה של חברה שטרם התאגדה;

פעילות היזם נעשית טרם קיום החברה ובשמה של החברה, מתוך מטרה שהחברה תקום. לאחר מכן, החברה תאמץ את החוזים המקדמיים שהיזם כרת בשמה ואף תיטול על עצמה את החובות והזכויות הכרוכות בכך.

**דינם של החוזים המקדמיים**:

**12**. (א) חברה רשאית לאשר פעולה של יזם שנעשתה בשמה או במקומה לפני התאגדותה.

(ב) אישור בדיעבד כמוהו כהרשאה מלכתחילה, ובלבד שלא תיפגע זכות שרכש אדם אחר (בסימן זה - צד שלישי) בתום-לב ובתמורה, לפני האישור.

חברה יכולה לאשר חוזה שנולד עוד לפני שהחברה נוצרה. ברגע שהיא מאשרת את החוזה, היא נוטלת על עצמה את הזכויות והחובות בחוזה. זאת כל עוד אין פגיעה בצד שלישי תם לב.

על מנת לקבוע מהו מעמדו של צד שלישי כלפי היזם וכלפי החב' שטרם קיימת **יש להבחין בין שני מצבים**:

1. **יזמות גלויה**: המתקשר בחוזה ידע על כך שהיזם חותם על חוזה השכירות בשמה של החב' שעתידה לקום ולא בשם עצמו.

**13**.(א) ידע צד שלישי בעת פעולה כאמור בסעיף 12 על קיומה של היזמות, הברירה בידיו לראות את היזם כבעל דברו או לחזור בו מן הפעולה ולתבוע מהיזם את נזקו, אם נתקיים אחד מאלה:

(1) החברה לא אישרה את הפעולה בתוך שנה מיום עשייתה;

(2) עולה מן הנסיבות שהחברה אינה עתידה להתאגד, ובלבד שהצד השלישי הודיע על כך ליזם שלושים ימים מראש;

(3) החברה לא אישרה את הפעולה בתוך שלושים ימים מיום שדרש זאת ממנה הצד השלישי.

(ב) אישרה החברה את הפעולה - אין היזם חייב או זכאי עוד בשלה.

(ג) היזם והצד השלישי רשאים להתנות על הוראות סעיף זה.

מרגע שהוקמה החב' והיא אישרה את החוזה החב' נכנסת לנעליו של היזם, כך שלמעשה הוא אינו צד בחוזה ואין לו זכויות מהחוזה.

על אף האמור לעיל, הס' מונה מספר מצבים בהם גם אם צד ג' יודע על קיום היזמות הוא יכול לראות את היזם כצד לחוזה ומחויב לו במידה ו:

(1) החב' לא אישרה את החוזה עד שנה מהחתימה

(2) ברור שהחב' לא תתאגד

(3) החב' לא מאשרת את החוזה חודש לאחר שהצד השלישי מבקש ממנה לעשות זאת.

בכל אחד מהמקרים הנ"ל במידה וצד שלישי לא מעוניין ביזם כצד לחוזה הוא יכול לחזור בו מהחוזה ולתבוע את הנזק מאי קיום החוזה.

1. **יזמות נסתרת**: צד ג' לא יודע על כך שהאדם הפרטי איתו הוא נכנס בחוזה עושה זאת בשם חברה שעומדת להתאגד. כלומר, הוא מודע רק ליזם ולכן ליזם יש חובות מהחוזה לאורך כל הדרך, כך שהחוזה יחייב אותו אפילו אם בסופו של דבר החברה תתאגד ותאשר את הפעולה.

**14**. לא ידע הצד השלישי בעת הפעולה על קיומה של היזמות, יחולו הוראות אלה:

(1) פעולת היזם תחייב או תזכה את היזם לפי הענין;

(2) משנתאגדה החברה רשאית היא לאשר את הפעולה, ובלבד שהאישור אינו נוגד את הפעולה לפי מהותה, תנאיה או נסיבות הענין; אישרה החברה את הפעולה- תחייב פעולת היזם את החברה וגם את היזם, יחד ולחוד, ותזכה רק את החברה.

החוק מנסה לדרבן את היזם לעבוד בצורה גלויה ע"י יצירת נפקות אישית כבדה על היזם. ליהנות מהחוזה היזם לא יוכל, אולם הוא חייב עבור הפעולה ביחד ולחוד עם החב'.הרציונל לכך הוא שיתכן שאם צד ג' היה יודע שהוא מתקשר עם חב' ולא עם אדם פרטי, יכול להיות שהוא היה דורש ערבויות אישיות, או שהיה בוחר לא להתקשר בעסקה.

מה הזיקה הדרושה בין פעולת היזם לבין החב' שמתאגדת לאחר מכן?

**פס"ד מנהל מס שבח נ' לנדשפט**- ניתן לפני חקיקתו של חוק החברות, מבוסס על ההסדר של חוק השליחות, אבל מדובר בהסדר דומה. **העובדות**: לנדשפט רכש קרקע, בחוזה נכתב כי הוא רשאי לבצע את החוזה עבור עצמו או עבור חב'. אז, תיחשב החב' לקונה המקורית. לנדשפט יסד חב', והיא אימצה את החוזה. מנהל מס שבח מיסה את העסקה פעמיים- פעם אחת עבור רכישת המשיב את הקרקע, ופעם שניה עבור רכישת החב'. המשיב טען כי פעל כשלוח של החב', ולכן מדובר בעסקה אחת. **ההכרעה**: **ברק**- כדי לפעול למען חב' צריכים להתקיים שני תנאים מצטברים- 1)בשעת ביצוע הפעולה צריך לעמוד לנגד עיניו של היזם תאגיד ספציפי עבורו נעשית הפעולה. תנאי זה אינו מתקיים אם בעת ביצוע הפעולה טרם החליט היזם למען מי הוא פועל, לנדשפט השאיר לעצמו את האפשרות להחליט בעבור מי הוא פועל בעתיד ועל כן זוהי אינה יזמות. 2) חזותה של הפעולה מעידה עליה כי היא נעשתה עבור התאגיד ולטובתו. גם לא התקיים, נראה כי הפעולה נעשתה עבור לדנשפט. הערעור התקבל. **ניתוח**: אם אדם הקים חב' 10 שנים לאחר העסקה, יהיה קשה מאוד להגיד שהוא עשה זאת בשמה ובמקומה של החב'. לרוב אין בעיה לקבוע מתי אדם מתקשר בשמו ומתי בשם חב', אולם לא ברור עד כמה ספציפית צריכה להיות החב' שעומדת לנגד עיניו של היזם לפני קומה- שמה, מטרות וכו'.

**התקשרויות חוזיות של נושאי משרה בשם החב'**

בעבר חלה דוקטרינת **האולטרה ויירס**- התאגיד יכול לפעול רק במסגרת המטרות שהגדיר לו- **כשרותו המשפטית של התאגיד הוגבלה למטרות שלשמן הוא הוקם**. לכן, אם הוא חרג ופעל שלא בהתאם לאותן מטרות, הפעולה נחשבת לחסרת תוקף. יש לדוק' משמעות גם במישור של פעולה של מנהלים- כאשר מנהל כרת חוזה תוך חריגה מסמכות, ע"פ הדוק' החוזים היו בטלים. חריגת המנהל מההרשאה- שללה את ג"ד ואת ההסכמה של החב' לחוזה. דוק' האולטרה וירס פגעה באופן קשה בצדדים שלישיים שהתקשרו עם החב'- היא הטילה עליהם את הסיכון שהפעולה נעשית בחריגה מסמכות והחוזה יהיה בטל. בעקבות התוצאה הזאת דיני התאגידים יצרו מס' חריגים לדוק' כגון- כלל הניהול הפנימי(אם הסמכות המוגבלת נבעה מנוהל פנימי בחב' צד ג' לא היה אמור לדעת על כך, והפעולה תקפה). **דובי**: הסדר מגוחך, במקום לבטל את הדוק' יצרו הסדרים שעוקפים אותה. **היום הדוק' בוטלה**, ובוטלה גם הידיעה הקונסטרוקטיבית של צד ג'- **ס' 42**- רישומו או קיומו של מסמך בחברה או אצל הרשם, אין בו כשלעצמו משום ראיה לידיעת תוכנו.

לאחר ביטול הדוק', **הסיכון של פעולה בחריגה מסמכות תוטל על החב'**. לחב' קל לבטח את הסיכון שהמנהלים יפעלו תוך חריגה מסמכות, ויש לה כלים טובים יותר לבדוק מי מטעמה פועל בחריגה מסמכות.

**ההסדר החוקי היום**- **ס' 56**- ההבחנה בס':

1. צד ג' ידע או היה עליו לדעת שהפעולה חורגת מההרשאה- **הפעולה חסרת תוקף** אלא אם אושרה בדיעבד:

א-כאשר היה מדובר **בחריגה ממטרות**- האספה הכללית מוסמכת לאשר פעולה כזו, כי היא מוסמכת לשנות את התקנון בו נקבעות מטרות החב'.

ב- כאשר מדובר בפעולה של המנהל **ללא הרשאה או בחריגה מההרשאה**- הגורם המוסמך מי שהיה מוסמך מלכתחילה לתת את ההרשאה- לרוב הדירקטוריון.

1. צד ג' לא ידע ולא היה עליו לדעת- הפעולה תקפה. הרציונל- הגנה על הסתמכות של צד ג'.

**ס' 55**-(א) חברה ומי שפועל מטעמה לא יבצעו פעולה שיש בה חריגה מן המטרות הקבועות בתקנון וכן לא יבצעו פעולה ללא הרשאה או פעולה בחריגה מן ההרשאה.

(ב) נעשית או שיש יסוד להניח שעומדת להיעשות פעולה כאמור בסעיף קטן (א), רשאי בית המשפט, לבקשת החברה, בעל מניה, או נושה של החברה שיש חשש לפגיעה בזכויותיו, לתת צו להפסקתה או למניעתה של הפעולה.

אם יש חשש לפגיעה בזכויות של נושה או צד ג' אחר ע"י חריגה מהרשאה או סמכות ביהמ"ש יכול למנוע זאת.

**פס"ד קמחי נ' ביה"ד לעבודה**- **העובדות**: קמחי כיהן כיו"ר פעיל בחב' דיור לעולה. תקנון החב' יוצר הרשאה- כל התקשרות חוזית עם דירקטור תהיה לתק' שלא עולה על שנתיים. כך היה החוזה עם קמחי, אולם ניתנה בו אופציה להארכה לשנתיים נוספות. החוזה הוארך בצורה כזו ארבע פעמים. לאחר ארבע הארכות, קמחי ביקש מיו"ר הנהלת הסוכנות דולצ'ין להאריך את החוזה לארבע שנים. הדירקטוריון של דיור לעולה אישר הארכת החוזה. בטרם התממשה הארכת החוזה, קמחי נהג ע"פ הנוהל הרגיל להארכה, והתפטר, אולם הפעם לא הוחזר לתפקידו. הוא פנה לביה"ד לעבודה וטען להפרת החוזה עמו, דרש שישלמו לו מלוא שכרו וטובות הנאה הנלוות לו עד תום החוזה- ארבע שנים. **בביה"ד לעבודה** נקבע כי הייתה הפרת חוזה, אולם הארכה ל4 שנים במקום לשנתיים הייתה בניגוד לתקנון דיור לעולה, ועל כן לפי דוק' האולטרה וירס שהייתה באותה תק'- החוזה בטל. מחייב את דיור לעולה בפיצויים לשנתיים, כפי שהיה ניתן להאריך. דיור לעולה מערערת לבג"ץ בטענה שהחוזה עם קמחי נעשה בחריגה מסמכות שקמחי ידע עליה(החוזה חסר תוקף) ועל כן לא מגיע לו כלום. **ההכרעה**: לקמחי מגיעים פיצויים על שנתיים, ולא על ארבע שנים. **ניתוח**: 1)פיצויים לשנתיים- לכאורה אם הגיעו למסקנה שהייתה חריגה מההרשאה, היו צריכים לומר שהחוזה לא תקף כלל, או שלא הייתה חריגה ואז הוא תקף לארבע שנים. אולם ביהמ"ש מנטרל את החריגה, הפגם בג"ד הוא רק מעבר לגבולות ההרשאה, ומקיים את החוזה במסגרת השנתיים שהיו בתקנון. (הדירקטוריון שאישר את ההארכה לארבע שנים הוא לא הגוף שהיה צריך לאשר את החריגה, אלא האספה הכללית).

2) הידיעה על החריגה מההרשאה- נקבע שקמחי ידע (או היה צריך לדעת) על כך שניתן להאריך חוזה רק לשנתיים, וזאת כיוון שהוא שימש כיו"ר פעיל, ומנכ"ל החב', ומעבר לכך הפרוצדורה שהוא היה מתפטר כדי שיחזירו אותו כל פעם מעידה על כך שידע, או לפחות שהיה צריך לדעת על ההרשאה, ולכן ס' 56(א) לחוק לא חל, והחוזה חסר תוקף לארבע שנים.

3) אישור בדיעבד של החריגה מההרשאה- קמחי טען שדולצ'ין, יו"ר הנהלת הסוכנות, אישר את החריגה, ואז חל ס' 56(א), החב' אישרה את החריגה וזאת תקפה. זאת מכיוון שהסוכנות מחזיקה ב100% מדיור לעולה, ובאישור שלו הוא עשה כן כשלוח של הסוכנות, המהווה את האספה הכללית של דיור לעולה. ביהמ"ש דוחה טענה זו משני נימוקים- 1-דולצ'ין נתן לקמחי את ההסכמה מראש, ולא בדיעבד כפי שדורש הס', אין להכשיר מראש חריגה מהרשאה. 2- התקנון של דיור לעולה מייבא את התקנון של הסוכנות, בו יש ס' האוסר על התקשרות על דירקטור לתק' של ארבע שנים. לכן יש חריגה כפולה מן ההרשאה- של תקנון דיור לעולה ושל תקנון הסוכנות. דולצ'ין אינו האורגן המוסמך לאשר את החריגה מתקנון הסוכנות, והוא לא מהווה את האספה הכללית של הסוכנות, שהיא היחידה שיכולה לאשר את החריגה. (הנימוק הזה הוא החידוש העיקרי בפס"ד.)

**תורת האורגנים**

בעבר חלה דוק' השליחות- פעולותיו של השלוח מחייבות את השולח (החב'). בדיני החברות המודרניים פותחה **תורת האורגנים**- מייחסת לתאגיד את המחשבות והפעולות של האורגנים, וכך היא מעניקה לתאגיד ממד אנושי.

**ס' 47**- פעולותיו של אורגן וכוונותיו הן פעולותיה של החברה וכוונותיה.

**ס' 46**- האורגנים של החברה הם האספה הכללית, הדירקטוריון, המנהל הכללי וכל מי שעל פי דין, או מכוח התקנון רואים את פעולתו בעניין פלוני כפעולת החברה לאותו ענין.- הסיפא מרחיבה את ההגדרה מאוד.

הפס"ד המרכזי שהחיל את תורת האורגנים בישראל בפלילים- **פס"ד מודיעים נ' מ"י**- **העובדות**: רכב בבעלות חב' מודיעים חצה צומת ברמזור אדום. **נקבע** כי גם נושא משרה שאינו בכיר עשוי להיחשב כאורגן של התאגיד, ורואים את פעולתו כפעולת התאגיד עצמו. מרחיבים את התחולה, אולם האורגן עדין צריך להיות נושא משרה- **ס' 1**- 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.

על אף הפרשנות המרחיבה של פס"ד מודיעים, עדיין לא ניתן לראות את תורת האורגנים כמי שיכולה לחייב מי שלא נושא משרה. לבחינה על מי חלה התורה- **מבחן משולב לאיתור אורגן**: (מצטברים)

1. **מבחן היררכי/ארגוני**- נקבע ע"פ הדרג של נושא המשרה בחב'. ככל שמעמדו בכיר יותר, ניטה להכיר בו כאורגן של החב'- רישת ס' 46 מתארת אורגנים מובהקים.
2. **מבחן פונקציונאלי**- האם הפעולה אותה עושה האדם היא הפעולה שאמור העובד לעשות למען החב'? האם הפעולה היא פעולה שעושים כדי לחייב את החב'? מבחן משנה זה משתלב עם הסיפא של הס'.

קיימים יחסי גומלין בין שני המבחנים, אם אחד מהם מתקיים באופן חזק וברור, נדרוש רמה פחותה יותר מהמבחן השני- אולם בכל מקרה האדם חייב להיות נושא משרה בחב' כדי שהדוק' תחול.

**יישום תורת האורגנים**

**בפלילים**-

יש לבחון אם **הרציונלים בפלילים** מתגשמים גם כמדובר בחב'- (1) **התרעה**- בעייתיות מסוימת- אם מרשיעים את החב', מאפשרים לאורגן להתחמק מעונש. לכן הטלת אחריות פלילית על החב' עלולה להחליש את ההרתעה כלפי האורגנים. **קושי זה נפתר בקלות**- הטלת אחריות פלילית על חב' אינה שוללת את האפשרות להרשיע גם את האורגנים שלה, כל עוד מתקיימים אצלם יסודות העבירה. לא רק שההרתעה אינה נפגעת, היא אף מתחזקת ונעשית אפקטיבית יותר- הטלת אחריות פלילית תתמרץ חב' לפעול בכל המשאבים שברשותה כדי לגרום לכך שהעובדים לא יעברו על החוק- פיקוח, ביקור- הופכת לסוכנת משנה של המדינה, הסיכוי של חב' לתפוס עבירה הוא גדול יותר.

(2) **שיקום**- לא רלוונטי בנוגע לחב'.

(3) **הרחקת עבריינים מהחב'**- הטלת אות קיין של מי שפשע בפלילים יכולה לחול באופן כלשהוא על חב'. ניתן להטיל על חב' סנקציות שיפגעו בה מבחינה כלכלית- אי אפשרות לקחת חלק במכרזי המדינה למשל וכו'.

(4) **גמול**- מי שחטא הוא האורגן, בסופו של דבר מי שישלמו על כך הם בעלי המניות- יוצר קושי. אולם מע' היחסים שלהם היא דו צדדית- כאשר האורגנים פועלים כראוי והחב' מצליחה- בעלי המניות מרוויחים- **הסיכויים** של המבנה התאגידי. לבעלי המניות יש גם **סיכונים**, כגון הסיכון הפלילי, והוא מתומחר.

מעבר לכך, יש משמעות מבחינה פרקטית להטלת אחריות בפלילים על החב'. לעיתים קשה להצביע על אורגן ספציפי בחב' שמקיים את כל יסודות העבירה, כי למעשה היא מתגבשת כשמסתכלים על החב' כולה(אצל מספר אורגנים שונים) , ולכן נוכל להרשיע את החב' אך לא את האורגנים הספציפיים (**תורת המודעות הקולקטיבית**).

כחלופה לדין הפלילי, לרשות לניירות ערך ישנה גם סמכות לאכיפה מנהלית ללא הסכמת החב' (דוג' פסגות).

במשפט הפלילי לא ניתן לעשות שימוש בדוק' השליחות - **אין שלוח לדבר עבירה**.

**הקושי בהטלת אחריות פלילית על חב'** הוא הקושי בלייחס לה **יסוד נפשי**- החב' היא גוף ערטילאי, לכן ע"מ להתגבר על הקושי משתמשים **בפיקציה משפטית**- מייחסים לה יסוד נפשי באמצעות תורת האורגנים- המעשים והמחשבות של האורגנים לפי המבחן המשולב מיוחסים לחב'. גם **הענישה** המרכזית בפלילים אינה רלוונטית לחב'- מאסר, ועל כן מחילים את דיני העונשין בשינויים המחייבים, ומטילים על חב' קנסות כבדים.

**פס"ד מ"י נ' לאומי ושות'**- **העובדות**: בעלי מניות בחב', שחלקם הם גם מנהליה הואשמו במעבר על חוק ניירות ערך וכן קבלת דבר במרמה בנסיבות מחמירות בעקבות התקשרות חוזית למתן הלוואה בניגוד למצג מפורש בתשקיף ההנפקה, ובהסתר מרשויות המאשרות את התשקיף ואת רישום המניות. **ההכרעה**: **פעולות האורגן המכוונות נגד התאגיד אינן מקימות אחריות פלילית של התאגיד, שכן אין טעם לראות בנסיבות אלה את ידיעתו ומעשיו של המבצע כידיעתו ומעשיו של התאגיד עצמו על-פי דוק' תורת האורגנים**. הרציונל לא מתקיים בהטלת אחריות על חב' כאשר היא קורבן העבירה(נפגעת ממנה) שכן יש לה כבר תמריץ למנוע זאת, מבלי קשר להליך הפלילי. במקרה זה לא מדובר בפעילות לרעת החב' שכן ככל שההנפקה מצליחה החב' גדלה בעצמה.

**אימוץ תורת האורגנים בפלילים**- **ס' 23 לחוה"ע** הקובע שמייחסים לחב' את התוצאה המשפטית שנובעת מהתנהגות האורגנים שלה, ומטילים עליה אחריות ישירה בפלילים.

**בנזיקין**-

השיקולים בהטלת אחריות בנזיקין על חב'- (1) **פיצוי הניזוק**- ראוי להחיל על חב' אחריות בנזיקין כדי לקדם את המטרה של פיצוי הניזוק- לחב' יש כיס עמוק, ולכן הסיכוי שלה לפצות את הניזוק על נזקו גדול יותר- אם היא אחראית בנזיקין, ראוי להחיל עליה אחריות זו.

(2) **הרתעה**- אם נטיל אחריות בנזיקין על חב' היא תיזהר ותפקח על העובדים שלה בצורה יותר משמעותית מתוך ידיעה שאם תתבצע עוולה, היא תישא באחריות.

ההסדר מצוי ב **ס' 53 לחוק החברות**-(א)חברה חבה במישרין באחריות בנזיקין על עוולה שבוצעה בידי אורגן שלה.

(ב) אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי לגרוע מאחריותה השילוחית של חברה בנזיקין על פי כל דין.

(א)- **אחריות הישירה של חב' מכוח תורת האורגנים כאשר היא זו שביצעה את העוולה**.

(ב)- מרחיב את האחריות- גם כאשר מבצע העוולה אינו אורגן שלה,(לפי המבחן המשולב) ניתן להשתמש **בדיני השליחות**- לגבי פעולות שהשלוח מבצע מתוקף שליחותו ניתן להטיל אחריות שילוחית על השולח. דיני השליחות חלים בנזיקין (**ס' 13,14 לפקנ"ז**) לדוק' השליחות ניתן להגיע אך ורק אם העובד נמצא אחראי, בניגוד לתורת האורגנים בה ניתן להחיל אחריות על החב' גם אם האורגן לא אחראי כיוון שלא התקיימו בו כל היסודות של העבירה.

**בחוזים**-

חב' חבה בדיני החוזים הן מכוח תורת האורגנים והן מכוח דוק' השליחות- כשלא מדובר באורגן של חב' נלך לדיני השליחות, וכשמדובר באורגן ניישם את תורת האורגנים.

נחוצה ההבחנה בין **חוזה שנכרת במסגרת ההרשאה של החב'**- החוזה מיוחס לחב' והאורגן/שלוח יוצא מהתמונה- מי שחתם בפועל על החוזה לא נושא בתוצאות החוזה לטוב ולרע, לא מרוויח עבורו כסף, ולא חייב לפיו.

ל**חוזה שנכרת בחריגה מההרשאה**-קיים הבדל בין האחריות העקיפה מכוח דיני השליחות לבין החיוב הישיר מכוח תורת האורגנים- **ס' 6 לחוק השליחות**- אם הייתה חריגה מההרשאה, **צד ג' לא יכול לתבוע מהשולח לקיים את החוזה**- חמור כלפי צד ג', מאמצים את דוק' האולטרה וירס. **תורת האורגנים**- **ס' 56**- אם האורגן חרג מההרשאה, אך צד ג' לא ידע ולא היה עליו לדעת שהוא חרג מההרשאה, **הקשר החוזי בין צד ג' לבין החב' אינו מתבטל**.

סיכום- **ההבחנה בין תורת האורגנים לדוק' השליחות**-

1. **יחסי שליחות נוצרים כאשר יש שלוח כלשהוא**, השלוח לא צריך להיות דווקא אורגן, לא חייב להיות אפילו עובד של החב'. הם רחבים יותר בתחולתם מאשר **תורת האורגנים- מוחלת רק אם מאתרים אורגן**.
2. בשליחות נדרש **שהשלוח עצמו יחויב באופן אישי**, ואז ניתן לייחס את האחריות שלו לחב'. לעומת זאת, ע"פ תורת האורגנים **ניתן להטיל אחריות על חב' גם כשאין בשר ודם כלשהוא שאחראי**- מסתכלים על החב' כמכלול ובכך ניתן להרשיע את התאגיד עצמו- תורת המודעות הקולקטיבית.
3. **בשליחות מטילים אחריות עקיפה על החב'**, אחריות שנגזרת מאחריותו הישירה של העובד. **בתורת האורגנים** האחריות היא **אחריות ישירה של התאגיד**. פעולות האורגן הן פעולות התאגיד עצמו.
4. **אחריות פלילית יכולה להיות רק ע"פ תורת האורגנים** ולא ע"פ דיני השליחות- אין שלוח לדבר עבירה.

**אחריות אישית של האורגן**

**חוזים**- החלת חובת תו"ל על אורגן באופן ישיר- שני פס"דים המביאים לתוצאות שונות-

**מתתיהו נ' שטיל**- **העובדות**: חב' שהתחייבה למשכן לטובת המערערים נכס מקרקעין כבטוחה לקיום חיוביה. בניגוד לחוזה עם המערערים, רשמה החב' משכנתא על הנכס לטובת בנק המזרחי, במקום לטובתם- נזק עצום למערערים. **ההכרעה**: **אור**- החב' הפרה את חובת תו"ל הקבועה בס' 39 לחוה"ח כלפי המערערים. הפרת חובת תו"ל בביצוע חיובים חוזיים, כמוה כהפרת חוזה, וככזו היא מטילה חבות על החב', הצד לחוזה. **תביעת המנהלים בגין הפרת החובה**- אמנם לכאורה מי שגרם להתנהגות הנפסדת היא האנשים עצמם, אולם היריב המשפטי של המערערים היא החב'. השלוח אינו רלוונטי במישור של הזכויות והחובות שנובעות מהחוזה. צד שלישי שמתקשר עם חב' צריך לדעת מראש שלא ניתן יהיה לתבוע את נושא המשרה שחותם מולו על החוזה אלא רק את החב' עצמה.

**פנידר נ' קסטרו**- **העובדות**: מנהל של חב' קבלנית נתבע על כך שהפר את חובת הגילוי במו"מ לפי ס' 12 לחוה"ח בכך שלא גילה שהקרקע נשוא העסקה כלל אינה בבעלות המוכרת. המנהל טען כי אין לו מעמד עצמאי בעסקה, אלא הוא שלוח של החב', ואם היה מגלה את הפרט האמור, הוא היה פועל בניגוד לאינטרסים של החב' השולחת. **ההכרעה**: **שמגר**- החובה לנהוג בדרך מקובלת ובתו"ל במו"מ חלה על כל אדם שנוטל חלק במו"מ האמור, בין אם הוא פועל בשמו שלו ובין אם בשם חב' כשלוחו של אחרים. חובת הגילוי של פרט מהותי בעסקה קיימת גם כאשר הוא נוגד את האינטרס הישיר של השולח- לכאורה תוצאה הפוכה לחלוטין מפס"ד מתתיהו נ' שטיל.

**ניתוח**: קשה ליישב את שני פס"דים אלה, ההבחנה לדעת דובי היא בזמנים- בפנידר היה מדובר **בהפרת חובת תו"ל במו"מ**- שחלה כלפי כולם, לא רק צדדים לחוזה. לעומת זאת, במקרה של מתתיהו מדובר היה **בהפרת חוזה**, שרלוונטית רק בנוגע לצדדים הנוגעים לחוזה. זוהי הבחנה קשה, שכן כשמדובר בתו"ל, לרוב התפיסה היא לא פורמליסטית, מחילים את החובה בצורה רחבה יחסית. דובי מסכים עם פסיקת שמגר בפנידר.

**פלילי ונזיקין**- ניתן להחיל אחריות ישירה על האורגן עצמו, היא יכולה לנבוע משני מקורות-

1. **אחריות עקיפה**-

**הוראת חוק מפורשת המטילה אחריות על האורגן בצד האחריות של התאגיד**- קודם כל ע"פ תורת האורגנים מוצאים את התאגיד אשם עבור פעולות האורגן, אז ניתן, **בהתקיים הוראת חוק מפורשת** באותו התחום, להחיל אחריות גם על האורגן. המחוקק הרחיב את קשר האחריות- גם אורגן שלא ביצע בפועל את העבירה יישא באחריות מכוח האחריות של התאגיד(בפסיקה מופיע המונח *אחריות מעין שילוחית* בהקשר זה- דובי לא מסכים איתו). האחריות היא **עקיפה** כי היא נובעת מאחריות התאגיד, אם התאגיד לא אחראי, אז גם האורגן לא אחראי. ללא הוראת חוק מפורשת ביהמ"ש אינו רשאי להטיל אחריות על נושא משרה שלא ביצע בפועל את העבירה.  
**דוג'**- **ס' 48 לחוק ההגבלים העסקיים**- אם חב' עברה על חוק ההגבלים העסקיים (התנאי הראשון- אחריות חב') ניתן להאשים בעבירה גם מנהלים שלא נקטו חלק פעיל בביצוע העבירה, אלא אם הם הוכיחו את שתי ההגנות המצטברות- 1- העבירה נעברה שלא בידיעתם, 2- הם נקטו באמצעים סבירים למנוע אותה.   
**ס' 31, 52יא, 53 לחוק ניירות ערך**- בצד האחריות של המנפיק מוטלת גם אחריות על הדירקטורים והמנהל הכללי של החב' לאחר קביעת אחריותה של החב'. למשל הם אחראים לנזק שנגרם בשל פרט מטעה בתשקיף, גם אם הם לא קראו בפועל את התשקיף או אפילו לא חתמו עליו.   
**ס' 209א, 293 לחוק התכנון והבנייה**- כשתאגיד מבצע עבירת בנייה, יואשם בעבירה גם האורגן שלא ביצע בפועל את העבירה. יש הגנה לאורגן- העבירה נעברה שלא בידיעתו, **או** שהוא נקט בכל האמצעים הסבירים להבטחת שמירתו של חוק התכנון והבנייה. ההגנות חלופיות, לדעת **דובי** אין הגיון בכך שהן חלופיות, קלוש להוכיח רק אחת מהן אם השנייה לא מתקיימת. בפועל ביהמ"ש פועלים כאילו ההגנות היו מצטברות.

**ס' 224א לפקודת מס ההכנסה**- נעברה עבירה ע"י חב', יואשמו בעבירה גם המנהלים אלא אם הוכיח מנהל שהעבירה לא נעשתה בידיעתו **או** שהוא נקט באמצעים הסבירים למנוע אותה.

**הרציונל של אחריות עקיפה**- תחומים חשובים למחוקק בו הוא מצפה מהאורגנים לא להיות פסיביים- הם צריכים למנוע באופן אקטיבי עבירות או עוולות. ביהמ"ש לא יכול להרחיב זאת לתחומים שנראים לו חשובים.

1. **אחריות ישירה**-

**האורגן עצמו מקיים את היסודות העובדתיים והנפשיים של העבירה או העוולה**- אחריות האורגן היא אישית וישירה, והיא אינה מותנית באחריות של החב'. ניתן לתפוס את האורגן גם אם לא הצלחנו להרשיע את החב'.

**ס' 54(א) לחוק החברות**- אם אורגן ביצע מעשה שמוליד עבירה או עוולה, או שהיה מעורב במעשה כזה, והמעשה כשלעצמו מוליד אחריות אישית, העובדה שהוא פעל במסגרת התאגיד לא פוטרת אותו מאחריות ישירה.

**הרציונל של אחריות ישירה**- לא לתת לאורגן להתחבא מאחורי החב' בפעולותיו. רוצים למנוע מאורגנים לבצע עבירות/עוולות/הפרות חוזיות. מעבר לכך, האחריות הישירה חשובה למקרים בהם האורגנים מבצעים באמצעות החב' פעולות עוקץ שונות- דוגמת החב' מרוקנת עצמה מנכסים כדי שלא יהיה ניתן לתבוע מכיס העושר שלה (הרמת מסך היא נגד בעלי מניות, ולא אורגנים) לתפוס אורגן יותר קל מאשר בעל מניות, ויותר יעיל לפעמים.   
**פס"ד צוק אור בע"מ**- **העובדות**: חב' צוק אור הגישה תביעה נזיקית כנגד קאר סקיורטי וכנגד שלושה ממנהליה בטענה שזו הפרה את הפטנט שלה בכך שיצרה מנגנון מניעת גניבת מכוניות הדומה לשלה. **שמגר** בודק לגבי כל אחד מהם אם התקיימו יסודות העוולה של גניבה בעין. נקבע ששניים נטלו חלק פעיל בתכנון, בשיווק של המוצר, ולכן אותם חייבו בעוולת גניבת עין. בשלישי נקבע שלא התקיימו היסודות. באחריות עקיפה לא צריך לבדוק על כל אחד מהם אם התקיימו או לא היסודות הספציפיים.   
**פס"ד דיסנצ'יק נ' מ"י**- **העובדות**: פרסמו שם של קטינה בעיתון מעריב, בניגוד לחוק. השלום הרשיע את המערער, עורך העיתון ואת הכתב בקובעו כי ניתן לראות בעורך כמי שפרסם את הכתבה, וכמי שמוטלת עליו אחריות אישית לפרסומה. **הכרעה**: לצד אחריות החב', העיתון, בדקו את אחריות האורגן- עורך העיתון, נמצא שלא התקיים יסוד המחשבה הפלילית של העבירה, ולא ניתן להחיל עליו אחריות אישית. כמו כן, לא היה ניתן להטיל אחריות עקיפה התלויה באחריות התאגיד בהעדר הוראה מפורשת כזו בדין.

עדיף להחיל את האחריות העקיפה כי לא צריך להוכיח את היסודות שהתקיימו אצל האורגן, והנטל עובר לאורגן להוכיח שהתקיימו אצלו ההגנות- לא ידע ועשה כל מאמץ סביר למנוע.

לרוב קודם תופסים את האורגן ואז עולים לחב', אך ניתן לתפוס את החב' גם ללא תפיסת האורגן- **תורת המודעות הקולקטיבית**.

**בעיית הנציג**

**שלושה מישורים**:

1. **בעלי מניות מול מנהלים**- נובע מכך שהתאגיד המודרני מאופיין בהפרדה בין בעלות לשליטה, היוצרת חשש ברור שמנהלי התאגיד שמנהלים את רכושם של בעלי המניות יעדיפו את האינטרס האישי שלהם על פני האינטרס של בעלי המניות. למשל- ינהלו את החב' באופן לא יעיל כדי להיטיב עמם, יצרכו טובות הנאה אישיות מהונה של החב' וכו'. קיים ניגוד אינטרסים ברור בין המנהלים לבעלי המניות, אותו ניתן לפתור **בתמריצים** שניתנים למנהלים, אולם לא בטוח ששיטה זו נותנת זהות אינטרסים בין בעלי המניות, למשל כי המנהל מודאג מהקדנציה שלו ולא חושב בטווח הרחוק וכך מקבל החלטותיו. **כלומר, חב' מקבלות החלטות שלא טובות להן כי מי ששולט בפועל הם המנהלים. לכן פתרונות התמרוץ לא מספיק טובים**. ברוב החברות בארץ קיים בעל שליטה, שמכהן לרוב גם כמנכ"ל, ולכן בעיית הנציג במישור הזה מתונה יותר במשפט הישראלי מאשר במשפט האמריקני.
2. **רוב מול מיעוט**- במישור זה בעיית הנציג נובעת מכך שהרוב שולט בפועל בנכסי החב', ומשפיע על קבלת ההחלטות בה. המיעוט מיוצג למעשה ע"י הרוב על אף שעלולים להתעורר ניגודי אינטרסים ברורים בין הרוב למיעוט. ברוב החברות בישראל קיים בעל שליטה ובעיית הנציג חריפה במישור זה.
3. **בעלי מניות מול נושים**- נובעת מכך שהנושים משקיעים משאבים בתאגיד, הנתונים לשליטתם של בעלי המניות והבעלים שמונו על ידם. השליטה המעשית של בעלי המניות על הליכי קבלת ההחלטות בחב' והאחריות המוגבלת שלהם חושפות את הנושים לסיכון שהחב' תפעל באופן ספקולטיבי, שיושפע מניגודי האינטרסים בין בעלי המניות לבין הנושים. לנושים יש אינטרס שהחב' תאמץ דרך פעולה עסקית שמרנית שתבטיח את החזר חובם. לבעלי המניות עדיף פעילות הרפתקנית יותר- ככל שהסיכון גדול יותר התשואה יכולה להיות גדולה יותר. הרווחים הגדולים יתגלגלו לכיסם של בעלי המניות. אם ההרפתקה העסקית תכשל הם יפסידו רק את ההשקעה הראשונית(לכן הם מפזרים את השקעותיהם במס' חברות), לא יהיה ניתן להגיע לכיסם, יש הגבלת אחריות ואישיות משפטית נפרדת, והנושים יפסידו.

**פתרונות לבעיית הנציג ניתן למצוא בשלושה מישורים:**

**1)פתרונות מבניים:** הקמת הדירקטוריון כגוף שמפקח על המנהלים מטעם בעלי המניות. חובת הגשת דוחות כספיים, חובת מינוי רואה חשבון ועוד.

**2)פתרונות משפטיים:** חוק החברות הקובע את נורמות ההתנהגות של המנהלים ובעלי השליטה, כגון חובת הנאמנות, חובת זהירות. בנוסף לחובות החוק גם נותן כלים פרוצדוראליים להגשת תביעה במקרים של הפרת החובות המנויות בחוק.

**3)מנגנוני שוק:** פעילות יעילה של מנגנוני שוק מאפשרת למזער את בעיית הנציג, במישור זה תפקיד המשפט לוודא שמנגנוני השוק יפעלו בצורה הטובה ביותר. יש מס' מנגנוני שוק: **א)שוק השליטה-**כאשר חברה כושלת עקב ניהול לקוי ערך המניה שלה יורד וניתן לקנותן בזול ע"י כל המעוניין וכך להשתלט על החברה. המשתלט מטבע הדברים ירצה לפטר את מנהלי החברה הכושלים. וזה מהווה איום על מנהלי החברה שלא לנצל לרעה את בעיית הנציג שכן מקום עבודתם יילקח מהם. כיום מנגנון זה מוגבל, ברוב החברות יש בעל שליטה אחד שמחזיק ברוב המניות ולכן קניית מניות הציבור לא תאפשר השתלטות. בנוסף המנהלים עלולים להשתמש "בגלולות הרעל"- הנפקת מניות נוספות לבעלי המניות וכך למנוע השתלטות. **ב)שוק המנהלים-**מנגנון זה כוחו בתחרות הקיימת בין המנהלים השונים בשוק. מנהל שמעוניין להמשיך בתפקודו עליו להוכיח כי הוא טוב לחברה יותר ממנהל אחר. בארץ מנגנון זה לא יעיל, רוב המנהלים מקושרים לבעלי המניות ולכן הם לא בסכנת פיטורין. **ג)שוק ההון-**פעילותה של חברה אפשרית רק בעזרת גיוס הון למימון פעילותה. בלי מקורות אשראי החברה לא תתפקד והמנהל יאבד את מקום עבודתו. לכן עליה לשמור על מוניטין טוב, של חברה יעילה שאינה מנצלת את בעיית הנציג כדי לשמור על מקורות האשראי שלה. הידיעה ששוק ההון בוחן את התנהלות החברה ירתיע את מנהלי החברה מלנצל את בעיית הנציג. בארה"ב יש "רשימה שחורה" של חברות בעיתיות המתקשות להשיג מימון ולכן מנהלים עובדים ביעילות בכדי לא להיכנס לרשימה זו. בישראל מנגנון זה לא פועל בגלל הריכוזיות. **דוג' לכישלון המנגנון-**א)מבנה הפירמידה במשק הישראלי- נעזר ביצחק תשובה להדגים. הוא הבעלים של חב' הביטוח הפניקס וגם הבעלים של דלק אנרגיה, אם המנהל שתשובה מעסיק בחברת דלק לא פועל ביעילות. הוא לא יחשוש משוק ההון כיוון שהחברה יכולה לקבל אשראי מחברת הביטוח הפניקס. ב)ביצוע הנפקה- החתם תפקידו לאשר הנפקת מניות לחברה. כאשר חברה אינה יעילה הוא לא יאשר הנפקת מניות והחברה לא תוכל למשוך אשראי מהציבור. בפועל החתם כן יאשר הנפקת מניות לחברה שהתנהלותה לא יעילה ,כיוון שהוא עובד של הבנק והבנק הם הנושים של החברות שמעוניינים שהחברה תקבל כספים מהציבור כדי שהחברה תשיב את חובה לבנק. **ד)שוק המוצרים-**ניהול כושל של מנהלים מוביל ליצירת מוצרים יקרים יותר ואיכותיים פחות וכך מחלישים את כושר התחרות של החברה בשוק המוצרים וזה עלול להוביל לקריסת החברה. בישראל במצב של חדלות פירעון המנהלים מפוטרים וממנים כונס נכסים. בארה"ב במצב של חדלות פירעון לא מפטרים את המנהלים, הם אלו שמטפלים בתהליך ההבראה שלך החברה, כיוון שזה מצב רגיש ויש לפעול במהירות, הכנסת גורם זר מצריכה זמן נוסף. דובי תומך בשיטה הישראלית כי היא מרתיעה יותר את המנהלים.

**כשלים בפיקוח על בעיית הנציג על ידי מנגנוני השוק:**

1)**מנגנונים מותנים בפיזור המניות**: יעילות המנגנונים מותנית בכך שהבעלות במשק תהיה מפוזרת בין שחקנים שונים. בכדי שהחברה תנוהל בצורה טובה. במצב של ריכוזיות כפי שיש בישראל מנהלים רבים מונו ע"י בעלי השליטה בגלל קרבתם ולכן לא חוששים לתפקידם גם אם מתפקידם גרוע. יחד עם זאת גם בעלות מפוזרת אינה הפתרון האולטימטיבי לבעיית הנציג ויש לה כשלים כגון היעדר פיקוח על המנהלים כי אין בעל בית אחד. המקום המאוזן קרוב יותר לבעלות מבוזרת מאשר לריכוזיות.

2)**מנגנוני השוק** **מותנים באופן חד וברור ביעילות השוק**- שוק ההון פועל ביעילות כאשר מחיר מניה אמור לשקף את כל המידע לגבי המניה. אם חברה מפרסמת מידע חדש מחיר המניה אמור להשתנות בהתאם. פעולה זו מכונה **יעילות אינפורמטיבית**-מדד המבטא את מידת השיקוף של מידע חדש במחיר המניה, ככל שמידע חדש מגולם במידי במחיר המניה היעילות האינפורמטיבית גבוהה וההיפך. מקובל להציג את הבורסה כשוק יעיל, אולם מידת היעילות לא זהה לגבי כל מניה ומניה. מניות רבות הנסחרות בבורסה הן מניות של חב' קטנות, שאין כמעט מסחר במניות שלהן, ואין כמעט תנודות במחיר.

3)**קיומם של דרכים לא מסובכות לסלק את האפקטיביות של מנגנוני השוק**- כגון "גלולת הרעל"-הנפקת מניות רבות לבעלי המניות הקיימים, "מצנח הזהב"-פיצוי גבוה למנהלים שמוחלפים כדי להרתיע בעלים חדשים מהשתלטות. יש הצעת חוק שמטרתה למנוע את ניסיונות הסיכול של האפקטיביות של מנגנוני השוק.

**הפיקוח המבני- הפירמידה ההיררכית**

מקובל לשרטט את המבנה ההיררכי של החברה באמצעות פירמידה בה פועלים מנגנוני פיקוח מבניים. כאשר כל אורגן בפירמידה מפקח על האורגן שמתחתיו. האספה הכללית על הדירקטוריון והדירקטוריון על המנכ"ל. בפועל מי שנמצא בתחתית הפירמידה הוא בעל השפעה רבה יותר ממי שמעליו. ניהול החברה בפועל מופקד בידי המנכ"ל, הוא יוזם את כינוס הדירקטוריון, קובע את סדר היום שלהם. היפוך זה נכון גם לדירקטוריון, האספה הכללית מנהלת את הדירקטוריון רק מבחינה פורמלית- היא אף פעם לא מציעה מועמדים לדירקטוריון, הדירקטוריון עושה זאת יחד עם המנכ"ל. חוק החברות חל על כל החברות ציבוריות ופרטיות. מידת הבקרה על חברות ציבוריות גבוהה יותר כיוון שהשפעתה על הציבור רבה יותר. בחברה ציבורית ההבחנה בין האורגנים השונים ברורה מאוד להבדיל מחברות פרטיות ההפרדה לפעמים מלאכותית(כמו בפס"ד סלומון) וספק אם יש תועלת חברתית בחלוקה לגופים השונים.

**מוסדות החברה וסמכויותיהם**

מקור הסמכות המרכזי של כל אחד משלושת האורגנים העיקריים בחב' הינו חוק החברות ולא תקנון החב'. **ס'** **48** מקנה את הסמכויות של שלושת האורגנים. **ס'** **49**- כל סמכות של החברה בחוק או בתקנון שלא הוקנה לאחד מהאורגנים יהיה בסמכות השיורית של הדירקטוריון.

**סמכויות המנכ"ל**

**ס' 121(א)**- למנהל הכללי יהיו כל סמכויות הניהול והביצוע שלא הוקנו בחוק זה או בתקנון לאורגן אחר של החב', והוא נתון לפיקוחו של הדירקטוריון. כל סמכות שניתן להגדירה כניהול וביצוע(משאיר מקום לפרשנות) תהיה בסמכותו של המנכ"ל. כל מה שלא יהיה ניתן להגדיר כביצוע וניהול יהיה בסמכות השיורית של הדירקטוריון.

**ס' 95 א'**- בחברה ציבורית מנכ"ל החברה, קרובו או מי שכפוף לו אינו יכול לכהן כיו"ר הדירקטוריון. כמו כן לא יוקנו ליו"ר הדירקטוריון סמכויות של המנכ"ל או מי שכפוף למנכ"ל והוא לא יכהן כבעל תפקיד אחר בחברה או בתאגיד שבשליטתה .מטרת ס' זה ליצור הפרדה בין שני הגופים משום שתפקיד הדירקטוריון לפקח על המנכ"ל.

**ס' 121 ג'**- מאפשר, על אף האמור ב**ס' 95**, לאסיפה הכללית סמכות להחליט באמצעות רוב מיוחד שיו"ר הדירקטוריון או קרובו ימלא את תפקיד המנכ"ל או יפעיל את סמכויותיו לתקופה של 3 שנים (או הפוך- שהמנכ"ל ימלא את תפקיד הדירקטוריון). הרוב המיוחד שנדרש צריך לכלול את אחת החלופות הבאות: 1) רוב של שני שליש מקרב בעלי המניות שאינם ב"ש או בעלי עניין אישי בהערכה(ללא ספירת קולות הנמנעים). 2) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים בחלופה 1 לא יעלה על שיעור של 2% מכלל זכויות ההצבעה בחב'.

**סמכויות הדירקטוריון**: תפקידי הדירקטוריון מנויים ב**ס' 92(א)**. נתמקד בשני התפקידים העיקריים:

1. **התוויות מדיניות החב'**: דוג' - גיוס כספים באמצעות ניירות ערך, חלוקת דיבידנדים ועוד. מדובר בפעילויות שדורשת מומחיות ומקצועיות ולכן באחריות הדירקטוריון.
2. **פיקוח על ההנהלה**: דוג' - הדירקטוריון אחראי על עריכת הדוחות כספיים של החב'- אשר מהווה כלי חשוב לפיקוח על ההנהלה.

**סמכויות האספה הכללית**:

1)**פיקוח על הדירקטוריון:** מתחלק לשתי סמכויות מרכזיות :**א) מינוי ופיטורים של דירקטורים**- **ס' 59**: מינוי דירקטוריון פנימי יהיה ע"י האסיפה הכללית. **ס' 57(4)**-מינוי דירקטוריון חיצוני יהיה בידי האסיפה הכללית. הסיבה להפרדה בין שתי הסמכויות שלעיל נעוצה בכך שעל **ס' 59** (מיני דירקטור פנימי) ניתן להתנות ע"י תקנון החברה לעומת זאת על **ס' 57(4)** (מינוי דח"צ)לא ניתן להתנות. היכולת להתנות על מינויו של דירקטור רגיל אפשרה לשמור על ההסדר הנפוץ בחברות, לפיו בעל מניה בעל שיעור החזקה מסוים רשאי למנות דירקטור כאינדיבידואל- הסדר המאפשר גם לבעלי מניות המיעוט להיות מיוצגים בדירקטוריון ולכן המחוקק רצה לשמרו. לעומת זאת מינוי של דח"צ השומר על האינטרסים של כלל בעלי המניות בחב' צריך להיות מינוי אובייקטיבי ונטול פניות ולכן יעשה רק בהחלטת האסיפה הכללית. **ס' 230** קובע כי מי שמינה את הדירקטור הוא שמוסמך לפטרו(בכך מאפשר לשמור על מינוי אינדיבידואלי של מניה). הפיטורים יכולים להיעשות ע"י האסיפה הכללית(או גורם אחר שמינה את הדירקטור בהתאם לתקנון) בכל עת ובלבד שתינתן לדירקטור הזדמנות סבירה להביע את עמדו באסיפה הכללית . ב) **מינוי ופיטורין של רו"ח מבקר**: רו"ח חיצוני שממונה ע"י משרד רו"ח חיצוני ותפקידו לבדוק את התנהלות החברה. כל חברה לפי חוק החברות מחויבת למנות רו"ח מבקר. אמינותו של רו"ח מבקר היא נכסו החשוב ולכן יעשה את עבודתו נאמנה. להבדיל מרו"ח פנימי שהינו שכיר של החברה וכפוף לדירקטוריון.

2)**עניינים רכושיים של בעלי מניות:** נהוג שלא לפגוע בקניינם של בעלי המניות ללא הסכמה לעומת קבוצות אחרות שקניינם מושפע מהחלטות החברה. הסיבה לכך שבעלי המניות הם בעלי האינטרס הגדול ביותר לכך שהחברה תצליח כיון שהם האחרונים בתור שמרווחים מכספי החברה. ולפי איסטרבורג ופישר עובדה זו מבטיחה שהם הקבוצה האופטימלית לקבלת החלטות טובות לחברה. טיעון זה נכון רק מצב שבו החברה קיימת- במצב של חדלות פירעון הנושים הם קבוצה עם האינטרס להבטיח את טובת החברה ולכן כוחה של האספה הכללית עובר לנושים. **דוגמאות** להחלטות בעניינם הקנייני של בעלי המניות: **א)שינוי תקנון:** התקנון הינו מסמך שיכול להוסיף או לגרוע מזכויותיהם של בעלי המניות ולכן נדרש אישורם לשינויו וזה בסמכות של האספה הכללית. המחוקק לא עושה הבחנה בין הוראות שונות ו **ס' 57(1)** קובע באופן גורף כי כל שינוי דורש את אישור האספה הכללית. הסדר זה בעייתי כיון שישנם הוראות פרוצדוראליות שלא נוגעות לזכויות של בעלי המניות ולכן היה טוב אם שינוי הוראות אלו היה אפשרי גם ע"י הדירקטוריון וכך **החברה** הייתה יכולה לפעול באופן דינמי לא הסרבול כינוס האספה הכללית. בדלאוור לכל חברה יש שני מסמכים, מסמך עם הוראות פרוצדוראליות, ומסמך עם זכויות בעלי המניות כאשר המסמך עם ההוראות הפרוצדוראליות ניתן לשינוי ע"י הדירקטוריון. לשיטה זו יש גם חסרונות היא יכולה ליצור בלבול וסרבול. **ב)מיזוג:** פעולת המיזוג משפיעה על עניינם הקנייני של בעלי המניות, עם המיזוג עולה השאלה כמה מניות יקבל בעל המניה של החברה שמתמזגת? לתשובה זו אחראית האספה הכללית של 2 החברות ,שתתקבל ברוב **ס'** **57(7)**. לפי **ס'** **320** במצב שבו אף צד לא יפגע ניתן יהיה לאשר את ההחלטה באספה של אחת החברות. **3)הגדלה או הקטנה של הון רשום-** הון רשום: מספר שנרשם בתקנון החברה ומסמל את ההיקף המקסימלי של הון המניות שבסמכות דירקטוריון החברה(**ס'** **33** לחוק החברות). אינו משקף את כמות המניות שהחברה הנפיקה. ערך נקוב: נתון שצמוד למניה- **ס'** **34**. זה אינו מחיר המניה, מניה עשויה להיות מונפקת במחיר שהוא שונה לחלוטין מהערך הנקוב שלה. ערכה משתנה בכל יום לאחר ההנפקה שלה בהתאם למסחרה בבורסה. הערך הנקוב משקף את כוחה היחסי של המניה ביחס למניות האחרות שהחברה מנפיקה. דוג' –הנפקה של 2 מניות כשאר ערך מניה אחת שווה 1 ₪ ומניה שנייה ערכה 5 ₪.יחסי הכוחות בין שני סוגי מניות יבוא לידי ביטוי בחלקות הדיבידנדים ובמצב של פירוק החברה אשר בעלי מניות מהסוג השני יקבלו פי 5. פרמיה: הפרש בין מחיר המניה לבין הערך הנקוב שלה לדוג' ערך נקוב 2 ש"ח, מחיר מניה 3 ₪ הפרמיה תהיה 1 ₪.הון מונפק: מספר המניות שחברה הנפיקה בפועל כפול ערכן הנקוב של המניות. כשאין ערך נקוב למניה, ההון המונפק הוא מס' המניות שהונפקו בפועל וההון המקסימאלי הא מס' המניות שהחברה יכולה להנפיק(**ס'** **34(ג)**).בדוחות הכלכליים של החברה יופיע הון מונפק ולא הון רשום כי אין לו משום משמעות כלכלית קונקרטית. הסמכות להנפיק מניות נתון בידי הדירקטוריון למרות שיש לזה השלכות על בעלי המניות כיוון שהנפקה של מניות מדלדל את אחזקתם בחברה. הסיבה לכך ההיא שלדירקטוריון יש יכולת מקצועית לצורכי ההנפקה. כדי לאזן את הפגיעה בבעלי המניות, הדירקטוריון מוגבל להנפיק עד לגבול של ההון הרשום מעבר לכך מצריך את אישור האספה הכללית. כדי להשיב את כוחה להנפקת מניות, האספה הכללית משתמשת בתקנון וקובעת הוראה שמגבילה את יכולת הדירקטוריון להנפיק מניות מבלי אישורה. כוח זה היא שואבת מ**ס'** **50**-לפיו חברה רשאית לקבע בתקנון כי לעניין מסוים או לפרק זמן מסוים הסמכות לבצע פעולה מסוימת תהיה בידי הגוף הגבוהה ביותר בחברה(לעניין זה האספה הכללית).

**כשלי האסיפה הכללית:**

א)**בעל שליטה** עלול לנצל את הרוב שיש לו בכדי לקיים אינטרסים אישיים בניגוד לטובת החברה. כדי להתגבר על קושי זה במצבים של ניגוד עניינים החלטה של האספה הכללית תתקבל רק עם רוב מיוחד ע"י אלו שאין להם נגיעה אישית בעניין.

ב)במצבים רבים האספה הכללית לא משתמשת בסמכויותיה בגלל **ששיעור גדול מבעלי המניות אינו מגיעה לאספה** או שלוח מטעמו וכך בעל השליטה יכול לשלוט באספה. הסיבה לכך היא בגלל שבעלי המניות שמחזיקים בשיעור נמוך אין אינטרס כלכלי להשקיע משאבים באספה כי הרווח שלהם קטן. מס' דרכים להתמודד עם קושי זה :1)אמצעי הצבעה- נקבע מנגנון חדש בחוק שמאפשר לבעלי מניות לשלוח כתב הצבעה בדואר או בדרך אחרת.2) תועלת ההצבעה- חיוב גופים המוסדיים להשתתף באספה הכללית בשם משקיעי הציבור, כאשר להצבעתם יש כוח רב יותר ויכולים להשפיע התנהלות החברה.

**כשלי הדירקטוריון:**

א)**אילוץ הבחירה**- האספה הכללית היא זו שבוחרת את הדירקטוריון, אך בפועל בעל השליטה הינו זה שמציע את המועמדים ולמעשה הרכב הדירקטוריון לא באמת משקף איזון אינטרסים.

ב)**אילוץ מידע**- כיוון שהמנכ"ל הוא זה שקובע את סדר היום של הדירקטוריון, קשה יותר לפקח עליו כיוון שקל לו להתכונן ולהסתיר מידע

ג)**אילוץ הזמן**- הדירקטוריון בחברה ציבורית מתכנס אחת לחודש לזמן קצר. בזמן מועט זה הסיכויים לפקח בדרך טובה על הנעשה בחברה נמוכים.

ד)**אילוץ מקצועי**-בעבר לא נדרש סף מקצועיות כדי להתמנות לדירקטוריון, כיום נדרש ידע מקצועי לדוג' לחבר דירקטוריון אחד צריכה שתהיה השכלה חשבונאית.

**פס"ד קופת גמל ענפיות נ' שר האוצר**- **העובדות**: פסק הדין עוסק סביב תקנה חדשה של משרד האוצר שלפיה קופות גמל שמעוניינות ליהנות מהטבות מס חייבות להקים וועדת השקעות שחבריה יהיו העונים להגדרה של "נציג חיצוני. סמכויות הועדה מנויות בתקנות החדשות של משרד האוצר. המערערים טוענים שהתקנות הנוגעות לוועדת ההשקעות נוגדות הוראות קוגנטיות בחוק החברות ובפקודת האגודה השיתופית. **הכרעה:** חוק החברות יצר שלושה אורגנים שסמכויותיהם מופרדות בקפידה ופועלים כאיזונים ובלמים זה כלפי זה. יחד עם זאת אין בזה כדי לגרוע מיכולתו של כל תאגיד ליצור אורגן נוסף. כל חברה רשאית להקים ועדה מכוח כשרותה הכללית של החברה(**ס' 4** לחוק החב').האורגן במקרה זה לא פוגע בסמכויות הדירק' הסמכויות מקנות לו התקנות הן ביצועיות ולא תכנוניות. לפי **ס' 121** **א'** אין מניעה שתפקיד של אורגן נוסף יחפוף לתפקיד המנכ"ל ויפעל לצדו. **העתירה נדחתה.**

**זכויות הצבעה וניגודי אינטרסים בין בעלי מניות**

שלוש סוגי אספות:

1**)אספה שנתית**: (**ס' 60**) האספה מתכנסת פעם בשנה לא יאוחר מ- 15 חודשים לאחר האספה השנתית האחרונה. בסדר היום של האספה ,דיון על הדוחות הכספיים ודיווח הדירקטוריון ועל כל נושא שיקבע בתקנון, האספה תדון בהם בהתאם לס' 66.

2)**אספה מיוחדת: ס' 63**-מתכנסת לדון בנושאים שאינם בשגרה.

3)**אסיפת סוג:** במצבים בהם החברה הנפיקה סוגים שונים של מניות, נדרש מהחברה לכנס שתי אספות כאשר יש נושא ,שהכרעה בעניינו יוביל לנפקויות שונות לקבוצות שונות. הכלל הוא כי החלטות מתקבלות ברוב קולות, אספה זו היא חריג. החלוקה של האספות נעשית באופן בו זכויותיהם של בעלי המניות לא יפגע ומצד שני שיאפשר לחברה לקבל החלטה(לא לחלק לעשרים אספות). יש חשש שעם חילוק של כל בעל מניה לקב' נפרדת המיעוט עלול לתפוס כוח רב. שאלה זו עלתה ב**פס"ד לאומי פיא**- **העובדות**: חברה ציבורית ,עם מניות מסוג א' עם ערך נקוב של 1 ש"ח ומניות מסוג ב' עם ערך נקוב של 5 ₪. ניגוד אינטרסים בין בעלי מניות, בלב הניגוד עניינים היה שינוי הזכויות של בעלי המניות. החב' החליטה בעקבות תיקון בחוק שלפיו חברות הרשומות בבורסה חייבות להנפיק מניות זהות עם זכויות הצבעה זהות, לאחד את כל המניות של החברה כאשר מניות מסוג ב' יחולקו לחמש ויהיו שווים 5 קולות הצבעה. בעלי השליטה החזיקו באופן בלעדי במניות מסוג א' והיוו רוב בקבוצה של בעלי מניות מסוג ב'. כדי לאזן את כוחם שהידלדל עם ההחלטה לאחד את המניות, החברה הגתה מנגנון פיצוי לבעלי מניות מסוג א' שיקבלו מניות הטבה בלי תמורה. פתרון זה היה בניגוד לתקנון החברה שלפיו הנפקה של מניות הטבה תהיה באופן שוויוני ואחיד. כדי לשנותו היה צורך לפי **ס' 20 ג'** לכנס אסיפת סוג של בעלי המניות מסוג ב' כיוון שהם נושאים בפיצוי. עלתה השאלה האם יש לתת לבעלי השליטה להשתתף באסיפת סוג של קבוצה ב' שתשיג את מבוקשה על חשבון שאר בעלי מניות מסוג ב'. **ביהמ"ש** כדי להכריע בשאלה זו השתמש בשני מבחנים: א)**מבחן הזכויות**: לפי מבחן זה החלוקה היא חלוקה יחסית פורמאלית שבה בוחנים את סוגי המניות שיש כפי שנקבעו בתקנון החברה ולפי זה מכנסים את האספות. 2)**מבחן האינטרסים**: מבחן זה בוחן באופן מהותי את האינטרסים של בעלי המניות ומאפשר חלוקה לתתי קבוצות, כדי שהאינטרס של התת קבוצה באסיפת הסוג לא יפגע ע"י האינטרס של הקבוצה הגדולה יותר. בפס"ד זה הקביעה העקרונית היא שהמבחן הראוי להצבעה באספות של בעלי מניות הוא מבחן הזכויות. במקרה ספציפי זה הסיטואציה הייתה של ניגוד אינטרסים ולכן בית המשפט הכריע לפי מבחן האינטרסים, חלוקת בעלי המניות לשלוש קבוצות כאשר נדרש הסכמה של שלושת הקבוצות.  
הכרעה לפי מבחן האינטרסים למעשה מעניק וטו לכל קבוצת מיעוט ויש חשש שזה יעודד סחטנות מצד קבוצות מיעוט שוליות, ואפילו ליצור קיפאון בפעילות החברה שלא תוכל לקבל החלטות בהכרעת רוב. ניתן להתמודד עם סחטנות לפי חובת תום הלב ודרך **ס' 192**.

**ס' 285**- חברה יכולה להנפיק מניות מסוגים שונים ולכל בעל מניה יהיה זכויות בהתאם. **ס' 82 א'**- הגדרות של סוגי המניות השונים חייבות להופיע בתקנון.

גיוון זה של המניות חשוב בכך שהוא מאפשר לחברה למקסם את התועלת הכלכלית שלה. מכירה של מניה לכל אחד לפי טעמו והעדפתו מאפשרת לקבל תמורה גבוהה יותר ממה שהיינו מקבלים אילו היו נותנים מוצר אחיד לכולם. מנגד יש **סיכון** כי הגיוון יגרום לבעלי המניות לקחת מניות שמגלמות זכויות הצבעה גבוהות יותר ונתחם בהון יחסית קטן, כך שייווצר מצב שהציבור ישקיע הון רב אבל בעלי השליטה יהיו בעלי כוח השפעה גדול יותר. בעקבות זה חשש זה ב-1991 נחקק **ס' 46 ב'** לחוק ניירות ערך-ס' זה קבע שאסור לבורסה לרשום מניות למסחר אם החברה המבקשת להירשם בעלת שני סוגי מניות שונים עם זכויות הצבעה שונות זו מזו. וכך למעשה ביטל את חופש הגיוון בחברות ציבוריות וקבע חובת שוויון בין מניות. **הגבלה זו של הנפקת מניות זהות בזכיות הצבעה הינה לגבי חברות ציבוריות בלבד**.

**ממשל תאגידי**

**רקע**- כללי הממשל התאגידי מכילים הסדרים שתכליתם להבטיח סדרי מנהל וממשל תקינים.

**עצמאות הדירקטוריון**- **ס' 106** לחוק החברות קובע כי דירקטור בחברה יפעיל שיקול דעת עצמאי בהצבעותיו בדירקטוריון ולא יהיה צד להסכם הצבעה. אי הפעלת שיקול דעת כאמור ייחשב כהפרת חובת אמונים. אדם לא ימלא תפקיד של דירקטור אם לא מונה לכך כדין ולא יפגע בשיקול דעתו העצמאי של דירקטור- באם עבר על הוראה זו יחולו עליו כל החובות החלות על דירקטור- זהירות ונאמנות (הוא לא יוכל להתגונן מפניהן ע"י ביטוח למשל). הס' בא להתמודד עם בעיית דירקטור הצללים- בעלי שליטה אשר הפעילו דירקטורים ע"מ שיפעלו למען האינטרסים שלהם.

**דירקטור חיצוני**- תפקידו של הדח"צ הוא לשמור על האינטרסים של בעלי המניות מקרב הציבור. ע"פ **ס' 239(א)** - חב' ציבורית וחברת אג"ח פרטית תכלול לפחות שני דירקטורים חיצוניים. **ס' 239(ב)אופן המינוי של דירקטורים חיצוניים-** דח"צ ימונה ע"י האספה הכללית ובלבד שתתקיים אחת משתי החלופות הבאות: 1) במינוי יתמכו **רוב** (ולא שליש כמו שהיה לפני תיקון 16) בעלי מניות המיעוט (לא ב"ש או עניין אישי הנובע מן הקשר עם ב"ש) אשר משתתפים בהצבעה(ללא ספירת קולות הנמנעים). 2) סך קולות המתנגדים למינוי מקרב בעלי מניות המיעוט לא יעלה על שיעור של 2% (1% לפני התיקון) מכלל זכויות ההצבעה בחברה (השר רשאי לקבוע שיעור שונה מ2%). **ס' 245**: **משך כהונה של דח"צ**- שלוש שנים, אך ניתן למנותו לשתי תקופות נוספות של שלוש שנים כל אחת- את הארכת הכהונה צריך ליזום ב"מ שיש לו לפחות אחוז אחד מכלל זכויות ההצבעה באספה ואישורה צריך להתקבל ע"י רוב בעלי מניות המיעוט המשתתפים בהצבעה (ללא קולות הנמנעים) וסך קולות התומכים מקרב אלו צריך לעלות על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה. ע"מ לשמור על עצמאות הדח"צ ולוודא כי הוא שומר על האינטרס הציבורי **ס' 240(ב)**- קובע כי אסור שלדח"צ תהיה זיקה לב"ש או לחברה עצמה. **ס' 249** קובע כי דח"צ שמסיים את כהונתו בחב', בן זוגו וילדיו מחויבים בתקופת צינון של שנתיים במהלכה לא יוכלו לכהן באף אחת מהחברות שבקבוצה של בעל השליטה. **ס' 240(א1)(1)**- קובע כי לפחות אחד מן הדח"צים צריך להיות בעל הכשרה חשבונאית או פיננסית. **ס' 239(ד)** קובע כי אם במועד המינוי יש רק בני מין אחד בקרב הדח"צים יש למנות את בן המין השני אשר אינו מקורב לבעל השליטה.

**ועדת הביקורת**- **ס' 117** מגדיר את **סמכויות ועדת הביקורת ותפקידיה**: 1) לעמוד על ליקויים בניהול העסקי של החב'. 2)להחליט אם לאשר עסקאות עם בעלי עניין. 3) לקבוע אם עסקה או פעולה ייחשבו כחריגות ולכן תחייבנה אישור מיוחד. 4) לבחון את תכנית העבודה של מבקר הפנים ומערך הביקורת הפנימית. 5)לבחון את היקף עבודתו של רו"ח המבקר ושכרו. 6) לקבוע הסדרים לגבי אופן הטיפול בתלונות של עובדי החברה על ליקויים. **ס' 115 הרכב** **וועדת הביקורת**: א)מס' חברי ועדת הביקורת לא יפחת משלושה ב)רוב החברים בה יהיו דירקטורים בלתי תלויים (בהתאם להגדרת **ס' 1** **ג**) כל הדח"צים יהיו חברים בוועדה כאשר אחד מהם ישמש כיו"ר. ד) לא יהיו חברים בוועדה: בעל השליטה או קרובו, יו"ר דירקטוריון או כל דירקטור המועסק ע"י החב', ב"ש או תאגיד בשליטתו של ב"ש וכל מי שעיקר פרנסתו צומחת מב"ש. הס' גם שומר על העצמאות וחופש הפעולה של הוועדה במהלך הדיונים- בכך שמטיל מגבלות משמעותיות על השתתפות ב"ש בדיונים. **חב' ציבורית חייבת למנות וועדת ביקורת**. חב' פרטית רשאית למנות.

**מבקר פנים**- **ס' 146-153 -** בחב' ציבורית חובה למנות מבקר פנים אשר כפוף לחוק הביקורת הפנימית. הס' בעניינו כללים מאוד ולא מפרטים בדיוק מה נדרש ממנו, לפיכך יכול לפעול ללא שקיפות וקל יותר להשפיע על פעולתו כיוון שהוא עובד החברה. לכן הרשות לניירות ערך הוציאה הנחיה שדורשת גילוי רחב יותר של פעולות המבקר הפנימי, דיווח על היקף עבודתו ורציפות העסקתו.

**קוד ממשל תאגידי**- תיקון מס' 16 נחקק בעקבות ועדת גושן אשר המליצה להתקין קוד ממשל תאגידי שחב' יוכלו לאמץ. הקוד כולל נורמות ממשל תאגידי מחמירות יותר מדרישת החוק. החברות לא מחויבות לאמץ את הקוד אך אם לא יאמצו אותו עליהן לגלות זאת (מנגנון "אמץ או גלה"). **דוג' לס' שמופיעים בו**- א) שיעור מינימום של דירקטורים שאינם תלויים בב"ש. ב) איסור על נושאי משרה בתאגיד לכהן כדירקטורים. ג) חובה לקיים תוכניות הכשרה לדירקטורים חדשים או מכהנים ובכלל זה הטמעת הוראות הממשל התאגידי. ד) חובה לקיים לפחות אחת לשנה דיון דירקטוריון בנושא איכות הניהול של החב' שלא בנוכחות מנהליה לאחר שלאלה ניתנה ההזדמנות להשמיע את דברם. ה) חובה על ועדת הביקורת לנהל לפחות אחת לשנה דיון בליקויי החב'. ו) מינוי דח"צים ברוב של בעלי מניות המיעוט תוך וויתור על החריג שב**ס' 239(ב)**- מיעוט זניח. ז) אפשרות להצביע באספה הכללית באמצעות האינטרנט.

**תיקון מס' 17- ממשל תאגידי בחב' אגרות חוב**- חב' אג"ח היא חב' פרטית שהנפיקה אג"ח לציבור, ולא מניות. תיקון 17 קבע כי חב' אג"ח יהיו כפופות לכללי ממשל תאגידי דומים לאלה שחלים על ציבוריות בשינויים המחויבים. **כללים שחלים על חב' אג"ח**: א) חובה למנות לפחות שני דירקטורים חיצוניים, ועדת ביקורת ומבקר פנימי. ב) מגבלות על כהונה כפולה כיו"ר דירקטוריון ומנכ"ל ג) אישורים לעסקאות עם בעלי עניין. **ההבדלים בין חב' ציבורית** **לאג"ח אשר בגינם לא מוחלים כל כללי הממשל התאגידי על חב' אג"ח** : א) הכללים שמתמודדים עם בעיית הנציג השנייה(ב"מ המיעוט מול הרוב) רלוונטיים רק למחזיקי מניות לעומת זאת בעיית נציג השלישית(ב"מ מול נושים) רלוונטית לחב' אג"ח. ב) לב"מ ולמחזיקי אג"ח אינטרסים שונים- ב"מ מעוניינים בהשאת הרווח שלהם ולכן ייקחו סיכונים בניהול החברה, לעומת מחזיקי אג"ח שמעוניינים אך בהשבת הלוואתם ולפיכך ידגלו במדיניות שמרנית. לכן לא נרצה להחיל את כללי הממשל התאגידי אשר עוסקים בניהול חברה על חברות אג"ח.

**תקנון החברה והדרכים לשינויו**

**תקנון החברה**- **ס' 17** מסדיר את היחסים בין ב"מ לבין עצמם ובין ב"מ לבין החברה.  
**זכות סירוב ראשונה**- הוראה שמחייבת ב"מ שרוצה למכור את חלקו בחברה, להציע קודם את מניותיו לב"מ האחרים. הוראה זו נקבעת בתקנון כאשר רוצים לשמור על המרקם של ב"מ בחב'.  
תקנון הוא חוזה מיוחד אשר מובחן מחוזה רגיל במס' מישורים: א) **הצדדים לחוזה** - התקנון חל מרגע שהחברה נרשמת- כך שלמעשה נוצר חוזה בין ב"מ לבין צד ג' שעדיין לא קיים- חברה בהקמה. ב) **פרוצדורת השינוי**- לשינוי חוזה נדרשת הסכמה פה אחד של הצדדים. לעומת זאת, את תקנון החברה ניתן לשנות ברוב רגיל. ג) **המסוימות**- בחוזה רגיל נדרשת רמת מסוימות גבוהה, תקנון לעומת זאת הוא חוזה גמיש לטווח ארוך שאמור לאפשר לחב' להתקדם ולהתפתח ולכן רמת המסוימות בו מועטה. **ס' 18**: **הפרטים אשר חייבים להיות כלולים בתקנון החב'**: שם החברה, מטרותיה, פרטים בדבר הון המניות הרשום כאמור בס' 34 ו-33 ופרטים בדבר הגבלת האחריות כאמור בס' 35.

**שינוי התקנון**- **ס' 20** לחוק קובע כי חב' רשאית לשנות את תקנונה בהחלטה שהתקבלה ברוב רגיל באספה הכללית, אלא אם נקבע אחרת בתקנון. ס' זה שינה את הסדר שינוי התקנון שהיה קיים בפקודת החברות לפיו לשינוי התקנון נדרש רוב מיוחס של 75%. **ס' 24(3)**- ס' 20 יחול רק על חב' שהתאגדו **לאחר** חקיקתו ואילו שינוי תקנון בחב' שהתאגדו בעידן של הפק' ידרוש עדיין רוב של 75% אלא אם נקבע אחרת בתקנון. **ס' 24(4)**- בחב' שהתאגדו לפני חקיקת החוק, ניתן לעשות שינוי במנגנון הכללי של שינוי התקנון ברוב של 75% או ברוב גדול יותר אם נקבע כך בתקנון החב' או בתזכירה. **ס' 20(ב)**- כאשר רוצים לשנות את הרוב הדרוש באספה הכללית לשינוי הוראות התקנון יש לאשר את השינוי ברוב שקבוע כיום בתקנון או ברוב המוצע לפי הגבוה מבין השניים.

**שריון התקנון מול צד ג'**- **ס' 22**- קובע כי חברה רשאית להגביל בתקנון או בחוזה אחר את סמכותה לשנות את התקנון אם נתקבלה ע"כ החלטה באספה הכללית ברוב הדרוש לשינוי התקנון. בכך מתאפשר לחברה להקנות לצד ג' זכות וטו לשינוי התקנון. **דוג'**-א) זכות וטו לנושים בהחלטות שעלולות לפגוע בהם.2) שריון הביטחון התעסוקתי של מנכ"ל בתקנון.

**סתירה בין הוראות התקנון לבין הסכמים ומסמכים אחרים**- **פס"ד קוגלר**- **העובדות**: בחב' רוגוזין היו שתי קבוצות שליטה- לידן שהחזיקה 28.5% ממניות החב', וקבוצת קוגלר שהחזיקה 20% מהמניות. בין לידן לרוגוזין נחתם הסכם ע"פ לידן תלווה כספים לחב' ובתמורה תקבל אופציות ואג"ח שיהיה ניתן להמירן במניות החב'. אם לידן תממש את האופציות ותמיר את אג"ח למניות, שיעור ההחזקות שלה בחב' יגדל ל50.1%. קוגלר ומבקש נוסף טענו שרוגוזין לא רשאית לפעול לפי ההסכם שהיא חתמה עם לידן כי הוא נוגד את התחייבות החב' בתשקיף לפיו הדירקטוריון לא יציע מניות חדשות בחב' לבעל מניות שמחזיק 10% או יותר מכלל ההון המונפק של החב', אלא אם ההצעה נעשית באופן שוויוני לכל בעלי המניות בחב'. קוגלר טען כי הפרת התחייבויות החברה בתשקיף עליו הסתמך בקניית מניותיו מקנה לבעלי המניות עילות תביעה חוזיות ונזיקיות(מצב שווא). להתחייבות התשקיפית לא היה זכר בתקנון ולכן נוצרה סתירה בין התקנון לתשקיף. **ההכרעה**: ביהמ"ש פסק שלתקנון יש עליונות נורמטיבית, הוראות התקנון נשלטות ע"י האספה הכללית, לעומת התשקיף שנשלט ע"י הדירקטוריון. יש היררכיה בין האספה לבין הדירקטוריון, והיא משליכה על העליונות הנורמטיבית של התקנון, שנסוג רק מפני התנגשות עם הוראות החוק. הואיל וכך, ובהעדר הוראה מסוג זה בתקנון, הסעד היחיד בגין אי העמידה בהתחייבות החב' הוא פיצויים ולא אכיפה- שכן לא אוכפים בניגוד לתקנון. **הערה**: בעבר חוק ניירות ערך קבע כי רק משקעים בשוק הראשוני יכולים לתבוע בשל פרט מטעה בתשקיף. החוק שונה ב1988 בס' 31(א) לפיו אחריותו של מי שחתם על התשקיף לנזק שנגרם בשל פרט מטעה בו חלה גם כלפי מי שרכש את ניירות הערך תוך כדי המסחר בבורסה(שוק משני).

**פס"ד הולנדר**- **העובדות**: בחב' הממד החדיש היו שני ב"ש- הולנדר ועינב. בהסכם המייסדים שנחתם בניהם היה הסדר לפיו כל אחד מהם ימנה מחצית מהדירקטורים בחב'- 4 מתוך 8, כאשר ב"ש השני מחויב לתמוך בדירקטורים עליהם המליץ חברו. החב' גדלה, וצרכי המימון שלה הצדיקו הנפקה של מניות לציבור בבורסה בארה"ב. החב' הנפיקה מניות לציבור בארה"ב כך שמאזן המניות היה כדלקמן: 34%- הולנדר, 34% עינב ו-32%-ציבור. בשל כך שהסדר המייסדים היה בעל משמעות כלכלית קשה מבחינת דיני המיסים בארה"ב הוא שונו ונוסח הסדר חלופי לפיו לא יהיה ניתן לעשות שינויים בהרכב הדירקטוריון אלא בתמיכתם של 60% מכלל בעלי המניות בחב' - חלופה שתוצאתה זהה לתוצאת הסכם המייסדים כיוון שלמעשה לא ניתן לערוך שינוי בדירקטוריון ללא תמיכתם של עינב והולנדר יחד. בעקבות סכסוך שפרץ בחב' התפטר אחד הדירקטורים של הולנדר, מה שהפך את הרכב הדירקטוריון ללא מאוזן- 4/3 לטובת עינב. הולנדר שחשש שהמאזן החדש יפגע בו ועשה תרגיל- 3 הדירקטורים שלו התפטרו ונותרו רק 4 הדירקטורים של עינב, בשל כך שלא ניתן לקבל החלטות בפחות מ-5 דירקטורים קיווה הולנדר כי לא יוכלו להתקבל החלטות שמקפחות אותו עד אשר ימונו 4 דירקטורים חדשים מטעמו. אולם לפי תקנון החב' כאשר המכסה של הדירקטוריון יורדת מתחת למינימום הנדרש יש סמכות לדירקטורים הנותרים להשלים את המכסה עד למינוי ולפיכך הדירקטורים של עינב מינו דירקטור נוסף מטעמם. הולנדר פנה לביהמ"ש וטען שהמינוי של הדירקטור החמישי מנוגד להסכם בין בעלי המניות וביקש לפרש את התקנון פרשנות תכליתית כך שיתאים לרוח ההסכם בין בעלי המניות ולא יסתור אותו. **ההכרעה**: ביהמ"ש החליט לדחות את פרשנותו של הולנדר וקבע כי הממד החדיש היא חב' ציבורית ולפיכך היא לא יכולה להחיל פרשנות תכליתית שתכניס לתקנונה מסכת הסכמים שנגזרת מהסכמות נסתרות שהציבור כלל לא שותף להן- הדבר לא מתיישב עם עיקרון תו"ל. בהתאם לכך ביהמ"ש נצמד ללשון התקנון ופסק כי הוא גובר על מסמכים אחרים. **הערה**: ייתכן שבחב' פרטית ביהמ"ש יראה נכונות גדולה יותר לפרש את התקנון פרשנות תכליתית לאור הסכם מייסדים במידה ויש זהות בין המייסדים לבעלי המניות הקיימים.

**סיכום**- במידה וקיימת סתירה בין התקנון לבין הסכמים משפטיים אחרים, לתקנון עליונות נורמטיבית- סעד האכיפה בגין הפרת אותם הסכמים אחרים לא יינתן אם הוא נוגד את התקנון, הסעד האפשרי היחידי הוא פיצויים.

**פס"ד ברדיגו**-**העובדות**: בחברה פרטית חולקו המניות הרכושיות באופן שווה בין ארבע המשפחות אשר ייסדו אותה, בעוד שמרבית מניות ההצבעה והניהול הוחזקו בידי בעלה המנוח של העותרת ויתרתן חולקו שווה בשווה בין שלושת ראשי המשפחות האחרות. הפקדת הניהול והשליטה בידי המנוח ביטאה את האמון האישי הרב שרחשו לו כל המשפחות. משחלה המנוח במחלה ממארת, ביקשו חברי החב' למנוע מיורשיו של המנוח מלהיכנס לנעליו בכל הנוגע לשליטה בה ובניהולה. לשם כך קיבלה החב' החלטה לשינוי תקנותיה ע"י הוספת תקנה הקובעת, כי במקרה של מוות של בעל מניות הצבעה וניהול, לא ניתן יהיה להעביר מניותיו ליורשים או לכל אדם אחר. משנפטר המנוח, טענו העותרות לבטלותה של התקנה(למרות שקודם לכן חתמו על אישורה) בין היתר כיוון שלטענתן היא סותרת את ס' 8(א) לחוק הירושה אשר קובע כי הסכם בדבר ירושתו של אדם וויתור על ירושתו שנעשו בחייו של אותו אדם- בטלים. **ההכרעה:** יש לראות במניה יחידה משפטית, המרכזת אגד של זכויות רכושיות-אישיות. באגד זה כלולה הזכות לדיבידנדים והזכות להצבעה באספות החברה. מקורן של זכויות אלה הוא בעיקרו הסכמי, דהיינו, בחוזה המכונה תזכיר ותקנון אשר בחלקו הוא סטטוטורי(מחיל הוראות חוק קוגנטיות). אופיין הרכושי-אישי של הזכויות, המהוות את המניה, מוביל לתוצאה, כי הצדדים לחוזה, היוצרים את אותן זכויות, חופשיים לקבוע את תוכן הזכויות כרצונם, ובלבד שההסכם לא יהא בלתי חוקי, בלתי מוסרי או סותר את תקנת הציבור. במסגרת החופש החוזי שניתן לצדדים הם רשאים לקבוע בתזכיר או בתקנות, כי המניה תפקע עם מות בעליה, ובלבד שיובטח, כי כתוצאה מכך לא יופחת הונה של החברה ולא יועשק מיעוט בעלי מניותיה. סעיף 8(א) לחוק הירושה, חל גם על תזכיר ותקנות של החברה. תקנה הקובעת בטלות מניות עם מותו של בעליהן אינה סותרת את סעיף 8(א) לחוק הירושה.

**עסקאות עם בעלי עניין**

עסקאות עם בעלי עניין עוסקות במצבים של ניגוד עניינים. פרופ' קלארק מגדיר את בעיית ניגוד העניינים ככזו שכוללת **שלושה רכיבים מצטברים**: 1) אדם מצוי בעמדת השפעה על ההחלטות בחברה. 2) אותו אדם מצוי גם בצד שני של המתרס בעסקה הספציפית 3) האינטרס האישי שלו בצד השני גדול מהאינטרס שלו בחברה, כיוון שירוויח **יותר** בצד השני- רכיב זה לא התקבל במפורש בפסיקה- **בפס"ד ערד** במחוזי נקבע כי עצם קיומה של זיקה עודפת מספיקה ולא משנה מה משקלה, בעליון לעומת זאת נקבע כי יש צורך בעניין אישי ממשי וייתכן כי יש בכך משום אימוץ רכיבו השלישי של קלארק לפיו רק כאשר הזיקה עשויה להשפיע על שיקול הדעת היא תצטרך לעבור את מנגנון האישור המיוחד של החוק.

לפי **ס' 255** גם **פעולות** של החברה שיש בהן ניגוד עניינים צריכות לעבור דרך מנגנון האישור המיוחד של החוק. עשויה להיות פעולה משפטית שאינה עסקה, למשל: הגשת תביעה ע"י החב'.

**ס' 280 ו-281** קובעים כי בהעדר האישור המיוחד הקבוע בחוק העסקה חסרת תוקף או ניתנת לביטול- גם כלפי צד ג'. לס' המסדירים עסקאות עם בעלי עניין תחולה רטרואקטיבית. העברת העסקה בניגוד לפרק האישורים המיוחדים עשויה להוות עילת תביעה בגין הפרת אמונים של נושא המשרה או הפרת חובת הגינות של ב"ש. הסעדים שיינתנו במקרה כזה הם: א) בטלות העסקה. ב) פיצויים בשל אחריות אישית של נושא משרה או ב"ש.

**הטיפול בעסקאות עם בעלי עניין כולל שלושה רכיבים מרכזיים שנועדו לזקק את הפגיעה בחברה**-

1. **גילוי**- **ס' 255 ו-269** היקף הגילוי הנדרש מבעל העניין האישי - דיווח בע"פ על עצם העניין האישי והצגת כל המסמכים והעובדות המהותיות לעניין האישי. **ס' 269** יש להביא לידיעת החברה את העניין האישי ללא דיחוי- ולא יאוחר מישיבת הדירקטוריון הראשונה בה נדונה העסקה לראשונה.
2. **הדרה**- **278,275**: **ס' 278** אסור לדירקטור שיש לו עניין אישי באישור עסקה מסוימת להיות נוכח פיזית בדיון ובהצבעה עליה. **ס' 104** כדי לקיים דיון בדירקטוריון צריך שיהיו נוכחים בו רוב חבריו. **ס' 278(ב)** אם לרוב חברי הדירקטוריון יש עניין אישי בעסקה ישתתפו בהצבעה ובדיון גם אלו שיש להם עניין אישי בה. **ס' 278(ג)** אם הדירקטוריון פגום בכך שלרובו יש עניין אישי העסקה טעונה גם את אישור האספה הכללית. **ס' 275א(א)** במניין הקולות לאישור העסקה יספרו רק הקולות של מי שאין לו עניין אישי בה(הדרה מהותית)
3. **מנגנון אישור מורכב**- **ס' 271-275**. טבלה של סיווג העסקה ומנגנון האישור שהיא מצריכה:

|  |  |
| --- | --- |
| **סיווג העסקה** | **מנגנון האישור** |
| **ס' 270(1)** עסקה של חב' עם **נושא משרה** בה וכן עסקה של חב' עם אדם אחר שלנושא משרה בחב' יש עניין אישי בה | **ס' 271**- אישור של **הדירקטוריון** אם היא אינה עסקה חריגה  **ס' 272**- אישור **וועדת ביקורת+ דירקטוריון אם היא עסקה חריגה**- "עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, עסקה שאינה בתנאי שוק או עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה". |
| **ס' 270(2)** **תנאי כהונה של נושא משרה** שאינו דירקטור | **ס' 272**- אישור של **וועדת ביקורת+ דירקטוריון** |
| **270(3)** **תנאי כהונה של דירקטור** | **ס 273**- אישור של **הדירקטוריון** + **אספה כללית** . בחב' ציבורית ובחב' אג"ח נדרש בנוסף גם אישור של **וועדת ביקורת**. |
| **ס' 270(5)** **הצעה פרטית מהותית**- ראה הערה מס' 1 | **ס' 274**- אישור **דירקטוריון**+ **אספה כללית**. |
| **ס' 270(4)**- עסקה **חריגה** של חב' ציבורית עם **בעל שליטה** בה- ראה הערה מס' 2 | **ס' 275 (א)**- אישור של וועדת ביקורת+דירקטוריון+אספה כללית **ברוב מיוחד** של מי שאינם נגועים בעניין אישי. שתי אופציות:   1. רוב קולות של בעלי מניות המיעוט(לפני תיקון מס' 16 הספיק שליש). 2. סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המיעוט לא עולה על שיעור של2% (לפני התיקון 1%) מבעלי זכות ההצבעה. |
| **ס' 270(4א)**- עסקה **חריגה** של **חב' אג"ח פרטית** עם **בעל שליטה** בה. | **ס' 275(1)(ג)**- אישור של **וועדת הביקורת + דירקטוריון** |

* **הערה מס' 1**- ע"פ ס' 1 לחוק ניירות ערך, הצעה פרטית היא הצעה של חברה ציבורית אשר נעשית למספר קטן של ניצעים (לא דרך הנפקה בבורסה) הצעה זו מאפשרת לתגמל נושא משרה בכירים בחב' והיא פטורה מחובות רבים המוטלים על הצעה ציבורית. הצעה פרטית **מהותית** תקיים את אחת החלופות : 1) הצעה המקנה 20% או יותר מסך זכויות ההצבעה לפני ההצבעה ושהתמורה או חלקה אינה במזומן, בניירות ערך או בתנאי שוק ושכתוצאה ממנה יגדלו מניותיו בחב' של בעל מניות מהותי או שאדם יהפוך לבעל מניות מהותי. 2) כתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל שליטה בחב'.
* **הערה מס' 2**- זוהי העסקה הכי מורכבת לאישור כיוון שהיא מתעמתת עם בעיית נציג בצורה החריפה ביותר. **ס' 275(א1)(1)**- עסקה חריגה של חב' ציבורית עם ב"ש לתקופה ארוכה טעונה אישור אחת ל-3 שנים.

**הערות כלליות לסיכום הסוגיה**:

1. עסקנו בשלושה מרכיבים :חובת גילוי, הדרה ומנגנון אישור . שני המנגנונים הראשונים חלים על כלל העסקאות, ההבדל בין סוגי העסקאות השונות בא לידי ביטוי רק במנגנון האישור.
2. ע"פ הרישא של **ס' 270** אם הוכח כי העסקה פוגעת בטובת החברה ניתן לבטל אותה אפילו אם היא הועברה דרך מנגנוני האישור שלעיל.
3. **ס' 275** מתייחס לחב' ציבורית ולחב' אג"ח. אין לס' זה מקבילה כאשר מדובר בחברה פרטית שאינה חברת אג"ח. לפיכך, כאשר עסקה עם ב"ש פוגעת בחב' פרטית אין התמודדות דרך מנגנונים של אישור עסקאות (אקס אנטה) אלא אך ורק התמודדות באמצעות ס' ספציפיים בחוק כמו הפרת חובת אמונים שנוקטים בהם לאחר שהתרחשה פגיעה(אקס פוסט). מדוע בחב' פרטית התמודדות של עסקה עם ב"ש נעשית אך ורק באמצעות מנגנוני אקס פוסט? 1) בחב' ציבורית בעלי המניות מקרב הציבור מאופיינים באדישות רציונאלית, כל אחד מהם מחזיק בנתח קטן של מניות ולפיכך לא משתלם להם לבחון כל עסקה ולתבוע פיצוי במידה והיא פוגעת בהם. לכן מנגנוני אקס פוסט אינם יעילים בחב' ציבורית. חיונית בהן מסננת מוקדמת שתשמור על האינטרס הציבורי. 2) ברוב המקרים ב"ש בחברה פרטית הוא גם נושא משרה בה וכך ניתן להתמודד עם עסקה שנעשית עמו באמצעות מנגנוני האישור המורכב של ס' 271-273 אשר עוסקים בעסקאות עם נושאי משרה.

**מיהו בעל שליטה**? **ס' 1** לחוק ניירות ערך מגדיר שליטה כיכולת לכוון את פעילות התאגיד. החוק לא קובע מס' מוגדר של מניות שיש להחזיק בהן ע"מ להיחשב כב"ש אלא מציין חזקה לפיה אם לאדם יש יותר ממחצית מאמצעי השליטה חזקה כי הוא ב"ש. חזקה זו ניתנת לסתירה ובפועל פעמים רבות אדם יכוון פעילות של תאגיד גם אם אינו מחזיק במחצית ממניותיו. מצב זה מעורר בצורה החריפה ביותר את **בעיית הנציג** כיוון שלמעשה לבעל אינטרס הוני קטן בחברה יש יכולת להשפיע עליה בצורה המשמעותית ביותר. בפרק של עסקאות עם בעלי עניין **בס' 268** יש הגדרה מיוחדת לב"ש לפיה מי שמחזיק ב25% או יותר מזכויות ההצבעה בחברה יחשב לב"ש אלא אם אדם אחר מחזיק בלמעלה מ-50% מזכויות ההצבעה בחברה. הסיפא של **ס' 268**- לעניין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש עניין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד.

**פס"ד ערד השקעות**- **העובדות**: חב' ערד החזיקה בחברה ישרס בלמעלה מ20%. שלמה אייזנברג כיהן כיו"ר הדירקטוריון גם בחב' ערד וגם בחב' ישרס. בנוסף לכך הוא היה גם מב"ש בחברות הללו באופן הבא: בערד הוא היה בעל שליטה באמצעות שותפות בקבוצת אג"ש אשר החזיקה בלמעלה מ33% ממניות ערד ובנוסף אייזנברג בעצמו החזיק 7.5% ממניות ערד. בישרס הוא היה ב"ש באמצעות החזקה ישירה של קבוצת אג"ש בלמעלה מ33% ממניות החברה, החזקה עקיפה של ישרס באמצעות ערד והחזקה ישירה של אייזנברג ב-10% ממניות ישרס. אייזנברג רצה לגייס הון מהציבור באמצעות מהלך דו שלבי: בשלב הראשון תמכור קבוצת אג"ש לערד את מניותיה בישרס וכך תהפוך ערד לב"ש בישרס .בשלב השני ערד תבצע הנפקת זכויות לבעלי מניותיה כאשר קבוצת אג"ש תשלם על המניות הללו באמצעות אותן המניות שהיא מוכרת בישרס. כך שאג"ש לכאורה מוותרת על מניותיה בישרס אך למעשה מחזקת שליטתה בערד. רכישת מניות ישרס ע"י ערד הייתה מותנית בכך שהרשות לניירות ערך תאפשר את עסקת ההנפקות של ערד. על עסקה זו נמתחה ביקורת בשני מישורים: ראשית, המחיר ששילמה ערד היה גבוה בהרבה ממחיר המניות בבורסה כי הוא כביכול גילם פרמיית שליטה, ושנית, בפועל אג"ש לא וויתרה על השליטה כיוון שגם לאחר העסקה היא שלטה בישרס ולכן לא היה סיבה לגבות מחיר על פרמיית שליטה. לפיכך נטען כי אייזנברג קיבל מחיר מופרז על העסקה על חשבון בעלי המניות מן הציבור. **ההכרעה:** ביהמ"ש בחן האם העסקה עברה במנגנון האישור כנדרש: העניין האישי של אייזנברג בעסקה היה ברור- הוא מכר לחב' נכס שבשליטתו- מניות ישרס ולפיכך מדובר בעסקה של חב' ציבורית עם ב"ש. בעסקה מן הסוג הזה נדרש מנגנון האישור המיוחד של ס' 275. ע"מ לאשר את העסקה, אייזנברג מכר חלק ממניותיו בערד לאחים יסנזון שהם לכאורה חסרי עניין אישי בעסקה בתנאי שיסכימו לתמוך בה וכך יתקיים הרוב הדרוש באספה הכללית לאישור העסקה. ביהמ"ש העליון בחן האם לאחים יסנזון יש עניין אישי בעסקה תוך שימת דגש על שתי סוגיות מרכזיות: א) הוכח שהיה הסכם הצבעה בין אייזנברג ליסנזון. ביהמ"ש קיבל את הטענה כי אייזנברג לא היה מוכר את המניות אלמלא היה מקבל התחייבות ברורה ומפורשת כי האחים יסנזון יצביעו בעד העסקה. כשלאחד הצדדים בהסכם הצבעה יש עניין אישי באישור עסקה הדבר יוצר עניין אישי גם לצד השני להסכם שכן הוא אינו בוחן את טובת העסקה לחב' באופן נקי. אין צורך להראות שיסנזון מרוויחים משהו ספציפי מן העסקה אלא פשוט להראות כי שיקול הדעת שלהם היה מנוטרל. לפיכך העניין האישי של אייזנברג באישור העסקה טבוע גם במניות של יסנזון ולכן הם לא יכולים להיכלל ברוב הדרוש לאישור העסקה. ב) כדי לשכנע את יסנזון לרכוש את מניותיו של אייזנברג ללא בדיקה מדויקת ניתנה להם אופציית put , אופציה זו קבעה כי יסנזון רשאים למכור את המניות לאייזנברג לאחר ההצבעה במחיר שהם שילמו עליהן בתוספת כיסוי כל הוצאות מימון הרכישה. במצב זה הפרספקטיבה הכלכלית של יסנזון שונה לחלוטין מזו של שאר בעלי המניות כיוון שהם בכל מקרה לא יפגעו מן העסקה שכן איזנברג ביטח אותם לחלוטין(במציאות הם אכן מימשו את האופציה הזו).

**פס"ד אלגור**- פסק הדין עסק במצב מתמשך של זיקה בין ב"ש ובין בעל מניות נוסף ולא עניין אישי הנוגע לעסקה ספציפית. בהתאם לכך עלתה השאלה האם בעל המניות הנוסף צריך להיחשב כמי שנגוע או לא נגוע בעניין אישי. **ההכרעה**:במצבים בהם יש זיקה עודפת וכללית בין בעל מניה לב"ש אשר מקרינה על כל עסקה שב"ש צד לה, אז מעצם הזיקה הכללית החזקה, מתקיימת מקל וחומר גם זיקה לעסקה ספציפית. זיקה זו של בעל המניה אשר חולשת על כל עסקה שב"ש צד לה הינה זיקה שעוצמתה המתבקשת חזקה ומשמעותית יותר מזו המתבקשת לשם סיווגו של בעל מניה כבעל עניין אישי בעסקה ספציפית.

הרשות לניירות הציעה לאמץ פרשנות שלפיה מתקיים עניין אישי בכל אותם מצבים שבהם הזיקה בין ב"ש לבעל המניות עשויה לגרום לבעל המניות להצביע באופן אחר ממה שהיה מצביע לו היה שוקל רק את טובתו כבעל מניות. הרשות נותנת מספר **דוגמאות**- א) קיומה של תלות של בעל מניות בב"ש. ב) כאשר לבעל המניות מערכת יחסים עסקית או משפחתית ענפה עם ב"ש(כפי שהיה באלגור). ג) רכישת מניות מב"ש בעסקה מחוץ לבורסה לשם הצבעה באספה כללית( כפי שהיה בערד). עמדת הרשות לניירות ערך בנוגע לפרשנות זו אינה בגדר דין מחייב אך זו בהחלט הנחיה מקצועית המלמדת על מדיניותה במקרים הבאים לפניה ולכן מוטב לפעול על פי הנחיותיה.

**הערה**: לכאורה ניתן לעקוף את מנגנוני האישור של **ס' 275** באמצעות הקמת חב' בת פרטית עליה הוא חל, כדי שזו תבצע את העסקאות הטעונות אישור. הרשות התמודדה עם ניסיונות עקיפה אלו בכך שהבהירה בחוזה שהוציאה כי במקרה כזה יש לאמץ פרשנות תכליתית ולקיים הרמת מסך מדומה - לא להכיר בהפרדה תאגידית ובכך שיש 2 חברות ולחייב את מעבר העסקה במנגנון האישור.

היתרונות של מנגנוני האישור המוקדמים בעסקאות עם בעלי עניין ע"פ הסעדים המשלימים כהפרת חובת אמונים והגינות (אקס פוסט):

1. מניעה מראש של עסקאות פוגעניות לחב', לעומת טיפול בפגיעה בדיעבד.
2. חובות הגילוי המצויות בפרק של אישור עסקאות עם בעלי עניין תורמות בצורה ברורה לשקיפות של הפעילות העסקית והתמודדות עם עסקאות בעייתיות.
3. אדישות רציונאלית- בעלי מניות המיעוט חסרי מוטיבציה להשתמש בסעדים השיפוטיים גם אם נפגעו כיוון שהחזקת במניות החב' מועטה.

**הפיקוח השיפוטי**

הפיקוח השיפוטי על בעיית הנציג מבוסס על תביעות בגין הפרות חובות התנהגות שונות של נושאי משרה וב"מ.

**תכלית החברה**: ע"פ **הגישה הקלאסית** ששלטה בעבר, חב' צריכה לפעול להשאת הרווחים של בעלי המניות. **פארק נ' דיילי ניוז**(1969)- חב' שהחליטה לחסל את עסקיה, במסגרת הליכי הפירוק הנהלת החברה החליטה לשלם לעובדים פיצויים מוגדלים מעבר לדרישות של החוק. הסיבה לכך הייתה שמנהלי החברה רצו להשקיע ביחסים עם העובדים שהיו עתידים לעבוד איתם בחב' אחרת. בעלי מניות המיעוט טענו שהכסף שנותר לאחר פירוק החברה צריך להגיע אליהם ולא לעובדים. ביהמ"ש הכריע שתכלית החברה היא השאת המניות של בעלי המניות. הגדלת פיצוי העובדים מעבר למה שהחוק דורש כאשר החב' נסגרת, לא ממלאת תכלית עסקית, ואקט כזה אפשרי רק בהסכמה כללית של כל בעלי המניות. **דודג' נ' פורד מוטרס**(1919)- האחים פורד החליטו לא לחלק את רווחי החברה לדיבידנדים ובמקום זאת החליטו להוזיל את מחירי המוצרים כדי "לעזור למעמד הביניים" (נטען שההחלטה למעשה הייתה מתוך אינטרס פוליטי).ביהמ"ש קבע שחב' מסחרית תכליתה השאת רווחים לבעלי המניות ולא תכלית אלטרואיסטית.

כיום לפי **הגישה המודרנית** תכלית החברה איננה רק השאת רווחי בעלי המניות אלא גם טובת הציבור בכללותו-עובדים, נושים וכו'. ביטויים לתפיסה זו ניתן לראות ב**ס' 11** לחוק המגדיר את תכלית החברה: תכלית החברה היא לפעול לפי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה. במסגרת שיקולים אלה ניתן להביא בחשבון, בין השאר ענייניהם של נושיה, עובדיה ואת עניינו של הציבור. כמו כן רשאית חברה לתרום סכום סביר למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון.

הס' נוקט לשון רחוקה מהגישה הקלאסית, אולם הוא לא לגמרי מודרני- לא ברור אם ניתן להביא בחשבון שיקולים אלה כל עוד זה לא סותר את האינטרס של בעלי המניות, או גם כאשר הם סותרים את האינטרסים שלהם. למשל בעניין תרומה לקהילה- ניתן לטעון כי ההשקעה של חב' בגופים מסוימים מעניקה להם פטור ממיסים. במידה והם לא היו תורמים, המדינה הייתה מבצעת את האיזון ומחליטה איפה להשקיע את הכסף מהמיסים לצרכי הציבור, כיוון שלמדינה יש את הכלים לעשות את האיזונים בצרכי החברה השונים מן הראוי שזה יהיה בכוחה הבלעדי.

בשנים האחרונות נוהג בישראל **מדד מעלה**- מדרג חברות לפי מידת האחריות החברתית שלהן. מטרת מדדים אלו היא שמשקיעים יקבלו החלטה להשקיע בחב' מסוימות גם על סמך התרומה החברתית שלהן. **CSR** -אחריות חברתית של תאגידים- התפיסה שעומדת בבסיס התחום מנסה לקרוא תיגר על הגישה המקובלת, לפיה התכלית הבלעדית של הפעילות העסקית היא מקסום הרווח, ומנסה להכניס למגזר המסחרי גם התחשבות בהשפעות של פעילות החב' על החברה והקהילה.

**חובות התנהגות של נושאי משרה**

1) **חובת זהירות**: **ס' 252-253א**- החובה של נושאי משרה שלא להתרשל במילוי תפקידם. החוק מפנה לפקנ"ז. בעבר התייחסו לתפקיד של הדירקטור כתפקיד של כבוד שלא מקנה חובות אך במרוצת השנים תפיסה זו השתנה. **ביהמ"ש קבע לראשונה שלדירקטוריונים יש חובות**- **פס"ד בוכבינדר**- **העובדות**: התנהלות לא תקינה של הנהלת הבנק הובילה לקריסתו. הוגשה תביעה נגד הדירק' על כך שהם נתנו יד חופשית להנהלה לפעול ללא כל בקרה, הם בקושי הגיעו לפגישות הדירק' ולא ידעו על המתנהל בחב'. **ביהמ"ש קבע** שלדירק' יש חובות שונות כגון- נוכחות באספות הדירק', בדיקת דוחות כספיים של החברה, פיקוח על המנהלים ועוד. שני דירק' ערעורו לעליון, ביהמ"ש אישר את החלטת המחוזי וקבע שאין הבדל בין אחריות של דירקטוריון בחברה ציבורית לבין דירק' בחברה פרטית ועליהם לנקוט באמצעים סבירים. יחד עם זאת יתכן שיהיו הבדלים באמצעים הנדרשים מדירק' בסוגי חברות שונות. גם לגבי דירק' משמש כמנהל, או דירק' חיצוני ופנימי האחריות היא זהה וההבדל יהיה באמצעים הנדרשים מכל אחד בהתאם לאופי תפקידו.

**פס"ד סמית נ' ונדור**- **העובדות**: חב' ניסתה למצוא קונים למניותיה במשך תקופה ארוכה ולא צלחה. יו"ר הדירק' מצא קונה שהיה מוכן לקנות כל מניה ב55 דולר, כאשר מחיר המנה באותה עת היה 38 דולר. הדירק' בישיבה חפוזה החליט תוך שעתיים לאשר את העסקה. בעלי המניות הגישו תביעה בביהמ"ש על הפרת חובת זהירות משום שלטענתם היה אפשר לקבל מחיר גבוה יותר. כמו כן טענו שלא הוצג לדירק' הערכת שווי החברה. **ביהמ"ש קבע** שהדירק' התרשלו וחייב אותם בסכומי עתק בגין הפרת חובת זהירות כלפי החברה. **ניתוח**: ביקורות דובי- א)הדירק' היו מומחים ומנוסים בתחום ולכן ספק אם היה צורך לחייב אותם להזמין הערכת שווי החברה. ב) גם אם הערכת שווי החברה היה מראה שמחיר המניה עולה יותר ממה שהדירק' אישר, כנראה שהמציעים לא היו קונים את המניות. ג)הערכת שווי החברה לוקח זמן רב, גורם הזמן מאוד חשוב בעולם העסקים וספק אם הקונה היה ממתין.  
בעקבות הפס"ד ביטוחי הדירק' בחו"ל עלו בצורה דרסטית ורבים סירבו לשמש כדירק'. בעקבות לחץ שהופעל נחקק חוק שמאפשר להוציא בתקנון החברה ס' שפוטר את מנהלי החברה והדירקטוריונים מחבות בשל הפרת חובת הזהירות. בחוק הישראלי מופיע הסדר מקביל ב**ס' 258**.

**כלל שיקול דעת עסקי** **BJR**- נוצר בארה"ב, לפיו פעולה או החלטה של דירקטור אשר נעשתה בשלושה תנאים מצטברים א)העדר ניגוד עניינים. ב)בתום לב. ג) התבססה על המידע הרלוונטי. הפעולה נהנית **מחזקת תקינות** ואין בסיס להטיל עליהם אחריות גם אם ההחלטה שגויה. כלל זה מניח כי אין להטיל על הדירק' אחריות כאשר הליך קבלת ההחלטה שלו היה תקין. מעמדו של כלל זה בישראל לא ברור, ניתן לראות התייחסות אליו בערכאות הנמוכות. **פס"ד בוכבינדר** המנחה את נושא חובת הזהירות לא התייחס כלל לשיקול הדעת העסקי.

אחריות דירקטור מומחה זהה לאחריותו של דירקטור שאינו מומחה- **ס' 253(א)**. תהיה התחשבות במומחיותו בנוגע לצעדים הסבירים שהיה עליו לנקוט.

האם די בהצבעה נגד החלטה, שלבסוף התקבלה כדי שדירק' יחוסן מתביעת הפרת חובת זהירות? ברק ב**פס"ד בוכבינדר**- בנסיבות מסוימות, הצבעה נגד היא משום אמצעי סביר כדי לצאת ידי חובתו כדירק'. מדבריו נדמה שהצבעת נגד החלטה לא מחסנת באופן אוטומטי את הדירק' מפני אחריות.

2) **חובת אמונים**: **ס' 254-257**- החובה לא להימצא בניגוד אינטרסים עם טובת החב'. **ס' 254 (א)(1)** אוסר על נושאי משרה לפעול מתוך ניגוד עניינים: **א)**בנושא תנאי השכר שלהם. **ב)**עסקאות עם החברה שבהן נושא המשרה הוא צד לעסקאות. **ג)**ניצול רכוש החברה. **ד)**מניעים מעורבים- עלה ב**פס"ד הולנדר**- נקבע שקיומם של אינטרסים מעורבים לא בהכרח פוסלים את הפעולה, יש לבדוק איזה אינטרס גובר- זה של החברה או של בעל נושא המשרה.

חובת הזהירות וחובת האמונים חלות כלפי החברה ולא כלפי בעלי מניות אינדיבידואלים, מכיוון שהחב' נפגעת באופן ישיר, אמנם בעלי המניות נפגעים באופן עקיף, אך לחב' בלבד יש עילת תביעה. יש מצבים חריגים שבהם חובה זו חלה גם כלפי בעלי מניות אינדיבידואלים- **פס"ד קוט נ' עזבון ישעיהו איתן ז"ל**- **העובדות**: ערעורו של בעל מניות נגד מנהלי החב' שבעת מכירת מניות נוספות הציגו לו שווי נמוך של מניותיה משווין האמיתי, בעוד שלפני ההצעה מנהלי החב' ביצעו עסקה בשווי גבוה יותר. המערער טוען שמנהלי החברה הפרו את חובתם כלפיו ומבקש לבטל את עסקת מכירת המניות שדלדלה את אחזקותיו בחברה. **ביהמ"ש הכריע** כי **ס' 96 כז(ב)** לפקודה הקובע את חובת האמונים של מנהלי החב' כלפיה, אינו שולל את קיומה של חובת אמונים של מנהל חב' כלפי בעל מניה אינדיבידואלי במצבים מסוימים. החלטה זו היא בניגוד לדין האנגלי-אמריקאי שקובע שרק במצבים של מערכת יחסים מיוחדת בין הצדדים תקום חובת אמונים של מנהל החברה כלפי בעל מניה אינדיבידואלי. **דובי**- החלטה זו מקשה על עבודת ההנהלה והדירקטוריון, בלתי אפשרי לדאוג לטובת האינטרסים של כל בעל מניה. החב' בנויה באופן בו כל הזמן קיימים ניגודי אינטרסים בין השחקנים השונים. בנוסף, זה פותח פתח להצפת תביעות מידי בעלי מניות.

**קשיים בהפעלת הפיקוח השיפוטי**

1)במקרים רבים בעלי המניות הם חסרי ידע וכישורים מקצועיים ולכן קשה להם לראות את התרחשות ההפרות. בנוסף, מבחינה רציונאלית לא כ"כ משתלם להם להשקיע זמן וכסף בחשיפת ההפרות ומלחמה נגדן. המשקיעים המוסדיים הממלאים מס' תפקידים בחב' בארץ בגלל הריכוזיות לא מגישים תביעת נגד ההפרות בגלל ניגודי עניינים.

2) פנייה לערכאות משפטיות כרוכה בהשקעת משאבים רבים, לרוב מבחינה תועלתנית לא שווה לבה"מ לתבוע.

3)לבתי המשפט חסרים כלים מקצועיים להעריך את תפקודם של המנהלים, כיוון שרוב השופטים לא מגיעים מרקע עסקי. לאחרונה חלה התקדמות בהקמת ביהמ"ש הכלכלי.

**עניין אישי שלילי**- סיטואציה בה לבעל מניות יש עניין אישי לסכל עסקה בחב' ולכן הוא מצביע בצורה לא עניינית אלא על בסיס עניין אישי. **סולברג** **בפס"ד בית יאיר**- נטל ההוכחה על בעל השליטה להוכיח שלבעל מניות מיעוט יש עניין אישי שלילי. **פס"ד תדביק**- הש' רונן- אין למנוע את ספירת קולו של בעל מניות המיעוט מראש ע"י החתמתו על טופס שבו הוא מצהיר שיש לו עניין אישי, יש לפנות לביהמ"ש ובעל השליטה יצטרך להוכיח שיש עניין כזה. בעקבות **פס"ד ערד** הורחבה ההגדרה של עניין אישי בס' 1- כוללת אדם המצביע על פי ייפוי כוח- לא יספרו את קולו אם למיופה הכוח יש עניין אישי.

**חובות התנהגות של בעלי מניות**

1. **חובת הגינות**- התפיסה שרווחה בעבר לפיה החזקה במניה מקנה לבעליה זכויות בלבד ולא חובות השתנתה ב**פס"ד קוסוי**- **העובדות**: בעל שליטה בתאגיד בנקאי מכר את המניות שלו לקונה, תוך ידיעה שהקונה מממן את הרכישה באמצעות הלוואה שהוא לוקח מהתאגיד הבנקאי בדרך שעלולה להוביל להתמוטטות התאגיד. **הכרעה**: **ברק** לראשונה יצר חובות גם לבעל מניות שנובעות מעצם ההחזקה במניות- בעל מניות שליטה חב חובת אמון לחב', ועליו לפעול כלפיה בתום לב ובהגינות. חוק החברות המשיך מגמה זו, בקבעו- **ס' 193**- חובתו של בעל שליטה בחב' או בעל מניות שיודע שבידיו כוח הכרעה בעניין מסוים, או מי שהתקנון הקנה לו כוח מסוים כלפי החב' בהצבעה או במינוי מסוים, לפעול בחובת הגינות. **חובת הגינות** היא סטנדרט גבוה יותר מתום לב, אולם נמוך יותר מחובת אמונים(כולם מונחי שסתום). **התוצאה** של הפרת החובה- הדינים שחלים על הפרת חוזה (**ס' 193(ב)** בשינויים המחייבים). **כלפי מי חלה**? בשונה מחובת האמונים והזהירות, חובת הגינות לא חלה רק כלפי החב', אלא גם כלפי בעל מניות אינדיבידואלי(תביעה אישית שלו). **הרציונל**- כאשר מופרת החובה, הפגיעה היא לא בחב' בלבד אלא גם בבעלי מניות המיעוט. דרך הס' בעל השליטה יוכל להתמודד עם בעיית המיעוט הסחטן בעסקה עם בעל עניין למשל(מעל 2% יכולים לטרפד העסקה).
2. **חובת תום הלב**- **ס' 192**- חובה זו רחבה והיא חלה על כל בעל מניה, היא גם מאפשרת להתמודד עם מיעוט סחטן. הסעדים החלים בהפרת חובה זו הם הסעדים שחלים בגין הפרת חוזה.
3. **חובה להימנע מקיפוח**- לפי הפרשנות המקובלת קיפוח הוא פעולה בניגוד לציפיות הלגיטימיות של בעלי המניות בחב'. **ס' 191**-הסעדים בגין קיפוח של בעל מניות בנוסף לסעדים בגין הפרת חוזה ב-**ס' 192(ג)**. **פס"ד גליקמן נ' ברקאי**- **העובדות**: חב' בה בעלי השליטה כיהנו כנושאי משרה לא חילקה דיבידנדים יותר מעשור. החב' החליטה להנפיק מניות והיא הציעה לכל בעלי המניות לרכוש מניות תמורת ערך נקוב שהיה נמוך מהערך הריאלי של המניות. בעלי מניות השליטה הסכימו לכך, לעומתם בעלי מניות המיעוט לא רצו להגדיל את סכום השקעתם, כי מבחינתם ההשקעה לא תניב פירות- לא יקבלו דיבידנדים אם יקנו, ואם לא יקנו את המניות, שווי המניות שיש להם ידולל. הם הגישו תביעה בגין קיפוח, למרות שההצעה הוגשה להם בתנאים שווים וכביכול העילה לא מתקיימת. **ביהמ"ש קבע** כי הנפקת מניות בפחות משוויון הריאלי הביאה לפגיעה בשווי הרכוש של המניות הקיימות ולכן יש קיפוח. **ג'י בי טורס נ' חייאק**- **העובדות**: בעלי מניות המיעוט לא רצו להשקיע יותר בחב' ולכן כאשר היא החליטה על הנפקת מניות בשווי הריאלי שלהן, הם טענו שמדובר בקיפוח כמו בגליקמן. **ביהמ"ש הכריע** שלמרות שהנפקת המניות מדללת את שיעור ההחזקה של בעלי מניות המיעוט, כיוון שהנפקה הייתה בשווי הריאלי של המניות לא נעשתה בהם פגיעה. דילול בשיעור ההחזקה לא מהווה טענת קיפוח. המערערים גם יכלו לפתור זאת ע"י רכישת מניות. **בכר**- **העובדות**: בכר רכש מניות בחב', בזמן הרכישה היה הסכם ניהול בין החב' לבין בעל השליטה עליו הוא ידע. אולם רק לאחר הרכישה התברר שלו שההסכם משמש צינור להעברת כספים לבעלי השליטה. בכר טען לקיפוח של בעלי מניות המיעוט ע"י הרוב, בעלי השליטה טענו שהוא מנוע מלטעון לקיפוח כיוון שידע על ההסכם. **ביהמ"ש קבע כי** בכר יכול להעלות את טענת הקיפוח כיוון שלא ידע עליו לפני רכישת המניות, וכי עצם הידיעה לא מהווה מניעות או ויתור על זכותו להעלות את טענת הקיפוח. **ויתור על טענת הקיפוח חייב להיות במפורש**.

**שאשא נ' בנק אדנים**- **העובדות**: בעלי מניות בכורה בחב' טענו לקיפוח של החב' כלפיהם, כיוון שלא הוצעו להם זכויות שהופנו לבעלי מניות רגילות ומניות יסוד. הם תבעו לקבל את ההטבה הגלומה בחלוקת הזכויות. **ביהמ"ש קבע** שלמרות שבזכויות יש מרכיב של הטבה, המשמעויות של שני המונחים שונים. תכלית התקנה היא להבטיח למניות הבכורה עדיפות בעת חלוקת דיבידנדים כגון מניות הטבה אולם היא לא חלה באשר לכל זכות. בזכויות אלו יש אלמנט של תשלום, שמטרתו גיוס הון, להבדיל מהטבה שאין תשלום ומטרתה פיזור הון. במקרה דנן הנפקת המניות נעשה לטובת החברה ולא הוכחה טענת הקיפוח.

**נצבא נ' חברה להתנחלות בעמ' ני עטר**- **העובדות**: המשיבים הם חברי אגד שמחזיקים במניותיה של המערערת מכוח תקנון האגודה. לפי התקנון פורשי אגד יכולים למכור את מניותיהם רק לחברי אגד חדשים. המערערת התקשתה למכור מניותיה כי לא היה מספיק חברים חדשים ולכן מכרה אותן לחב' שבבעלותה 40% מאגד. במסגרת הרכישה נעשה הסכם לפיו הרוכשת מוכנה ומתחייבת לקנות את מניותיהם של בעלי המניות הנותרים. המחוזי ביטל את המכירה שאושרה ע"י 96% מהאסיפה הכללית בטענה שנפל פגם בהליך אישור המכירה בגלל ניגוד העניינים. **העליון בדעת הרוב של** **נאור**: אין קיפוח לפי ס' 191, ולבעלי המניות קיימת האפשרות לא להסכים ולצאת מההסכם ולמכור את מניותיהם לגורם חיצוני. גם אם היה פגם, בסמכות ביהמ"ש להוציא צו נגד פעולה שיש בה פגם ושנעשתה בחוסר סמכות, אולם אין בסמכותו להוציא צו מניעה נגד כינוסה של האסיפה הכללית, שבכוחה לאשר את הפעולה ולהכשיר פגמים. **ברק בדעת מיעוט**-יש פגיעה קשה במיעוט בהסכם, פגיעה שגם האסיפה הכללית לא יכולה לרפא. מניות החב' לא נסחרות בשוק המניות ולכן האופציה שכביכול קיימת שלא לחתום על ההסכם איננה אמיתית, כיוון שהסיכויים למכור את המניות לגורם זר מאוד נמוכים.

**הגנה על הנושים**

**הרמת מסך**- בצד ההתפתחות של עקרון האישיות המשפטית הנפרדת התפתחה גם **דוק' הרמת מסך** המאפשרת לביהמ"ש במקרים חריגים, וכאשר נסיבות העניין מצדיקות זאת, להתעלם ממסך ההתאגדות. התביעה היא כנגד החב' עצמה, ולא בעלי המניות או נושאי המשרה באופן אישי, אולם לא מסתפקים בכיס העושר של החב', ויורדים גם לכיסם של בעלי המניות. הרמת מסך מהווה **סעד הגנה על נושים** במקרה שמסך ההתאגדות נוצל לרעה ע"י בעלי המניות שמסתתרים מאחוריו, כדי לחמוק מהתחייבויות שנטלו על עצמם בשם החב'. הסעד יוצר יריבות ישירה בין בעלי המניות ובין הנושים. האינטרס של הנושים ביריבות- להיפרע את מלוא חובם. **Judgment proofing**- גם אם יתקבל סעד כנגד החב' לא יהיה ניתן לממשו כי בעלי המניות משאירים אותה ריקה מנכסים. שאר דרכי הפעולה של חב' או בעלי מניות אחרים, כנגד נושאי המשרה או כנגד בעלי המניות לא מהוות סעד לנושים.

**התפתחות הרמת מסך**- הסעד לא נכלל בפקודת החב', והוא יציר הפסיקה. בחוק החברות הוא נכלל ב**ס' 6** בו נקבעה סמכות כללית לביהמ"ש להרמת מסך בכל מצב בו הוא מצא כי צודק ונכון לעשות כן. מיד לאחר חקיקתו של החוק חלה עליה ניכרת בהיקף בו ביהמ"ש הורה להרים את מסך ההתאגדות, למרות קיומן של דרכי מניעה אחרות כגון חובות התנהגות שונות. שימוש נרחב זה בסעד לא היה רצוי שכן לאחריות המוגבלת יש רציונל- כגון עידוד יזמים ליטול סיכונים עסקיים. על כן תיקן המחוקק, במסגרת תיקון 3 לחוק את נוסח הס', כך שיכלול רשימה סגורה של מקרים בהם ניתן להפעיל את הסעד-

(1)כאשר נעשה שימוש באישיות המשפטית הנפרדת כדי להונות אדם או לקפח נושה של החב'.

(2)כאשר השימוש באישיות המשפטית הנפרדת נעשה באופן שפוגע בתכלית החב', ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולה של החב' לפרוע את חובותיה.

דוג'- **מימון דק**- לרשימת חב' קיימים שני תנאים- מתן עותק של התקנון והצהרה של הדירקטורים על נכונותם לכהן, אולם לא נדרשת השקעת הון מינימלי מסוים של בעלי המניות(אם כי בכדי להפוך לחב' ציבורית יש צורך בסכום מינמלי, לגופים פיננסיים ומוסדיים יש מגבלות באילו חברות מותר להם להשקיע). למרות זאת, ניתן לטעון כנגד בעלי מניות שלא השקיעו די בחב'. מימון דק הוא מימון של חב' בחסר, כאשר ההון העצמי של החב' לא הולם את ההתחייבויות הצפויות שלה. **פס"ד קיבוץ משמר העמק** **נ' עו"ד טומי מנור מפרק אפרוחי הצפון** - **העובדות**: ערעור של בעלי המניות בחב' על החלטת המפרק להדחות את חובות החב' כלפיהם, עבור הלוואת בעלים ואשראי ספקים בשל מימון דק. ההשקעה ההונית של בעלי המניות בחב' הייתה מינימלית (שווי של 190 ₪), לעומת מחזור עסקים גבוה מאוד שכלל התחייבות בשווי מיליוני שקלים. מהלך זה העמיד את הנושים בסיכון בלתי סביר שהחב' לא תוכל לפרוע את חובה כלפיהם. דעת הרוב- **פרוקצ'יה וארבל**- מימון דק כשלעצמו מהווה עילה להדחיית חובם של בעלי המניות והרמת מסך ההתאגדות, אולם הפגיעה באישיות המשפטית הנפרדת לשם הגנה על הנושים מחייבת איזון, ולכן נראה שהדחייה היא סעד הולם יותר מהרמת מסך, היא גם מידתית יותר כיוון שהיא יכולה להיות מוטלת סלקטיבית על חלק מבה"מ. דעת המיעוט- **רובינשטיין**-(כמו הפסיקה האמריקנית)- מימון דק כשלעצמו לא מהווה עילה, אלא רק כשהוא מלווה בחוסר תום לב, או שהוא נעשה מתוך כוונה לקפח את הנושים. לפי גישה זו ביסוס הדחייה על מימון דק בלבד תשמש כתמריץ שלילי לב"מ לא להשקיע בחב' שנקלעת לקשיים. **דובי** מסכים עם רובינשטיין- ישנם מצבים בהם יש היגיון בהתנהגות העסקית במימון דק, לא עולה כפעילות בחוסר תו"ל. למוטט את המסך התאגידי במקרה זה לדעת דובי הוא צעד דרסטי מידי, שיש להגיע אליו רק כמוצא אחרון.

**הדחיית חובות**- סעד שניתן במצבים בהם בעל מניות אמנם משקיע כסף בחב', אבל לא כהון מניות אלא כהלוואת בעלים. הלוואת בעלים היא דבר לגיטימי ומקובל במציאות העסקית, אולם כשהיא מלווה במימון דק של בעלי המניות, כלומר נעשית כתחליף להשקעה בחב', ביהמ"ש מוסמך ע"פ **ס' 6(ג)** להשהות את זכותו של בעל המניות לפירעון חובו, עד לאחר פירעון החובות לשאר הנושים. זאת כדי להילחם בכך שבאמצעות השילוב של מימון דק והלוואת בעלים אדם ישדרג מעמדו בסדר הפירעון.

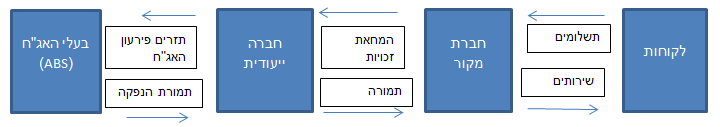
**ס' 6 (ג)** בית משפט רשאי להשעות זכותו של בעל מניה לפירעון חובו מאת החברה עד לאחר שהחברה פרעה במלואן את כל התחייבויותיה כלפי נושים אחרים של החברה, אם מצא כי התקיימו התנאים לייחוס חוב של החברה לבעל המניה כאמור בסעיף קטן (א).

**פס"ד וולקובסקי**- **העובדות**: בעל המניות פיצל חב' למוניות לעשר חברות שונות כדי שבכל חב' לא יהיה די הון עצמי כך שאם תהיה תאונה ויפגע אדם שיהיה צורך לדאוג לשיקומו, לא יהיה ממה להיפרע. עשר החברות היו תלויות זו בזו ופעלו כישות אחת בנושאים של כספים, עובדים ספקים וכו'. **ההכרעה**: במבנה בו כל חב' היא חלק מתאגיד גדול המורכב ממס' חברות, האחריות תוטל על כל התאגיד, אולם כאשר התאגיד הוא מזויף ולמעשה בעלי המניות פועלים למטרות אישיות ולא לטובת התאגיד, תוטל עליהם אחריות אישית. במקרה דנן בעל המניות השתמש בחברה כדי להימנע מלשלם סכום ביטוח גבוה יותר, על כן הוא מנוע מלטעון לאישיות המשפטית הנפרדת והוא ישלם מכספו האישי. **דובי**- כאן לא היה היגיון עסקי בחלוקה לעשר חברות והיא נעשתה רק כדי להונות את הנושים הנזיקיים העתידיים, לכן היה מוצדק להרים מסך בשל מימון דק.

**הרמת מסך באשכול חברות**

אשכול חברות הוא קבוצת חברות בשליטה משותפת (דוג' מבנה הפירמידות, אולם לא מחויב שיהיו הרבה דרגות, מספיק שחב' אחת מחזיקה בהרבה חב' תחתיה כדי ליצור אשכול חברות). לא כל מבנה של אשכול חברות מצדיק הרמת מסך בין החברות הקשורות, אלא יש לבחון כל מקרה לגופו. **פס"ד הסתדרות הכללית של העובדים בא"י נ' מושב שיפוטים מולדת**- ערעור על הטלת עיקול על נכס על אף היותו רשום ע"ש חב' אחרת, אשר נומקה בטענה כי החב' האחרת מהווה אישיות משפטית נפרדת רק מבחינה פורמאלית ולמעשה הינה מסונפת לחב' ולכן ניתן להרים את המסך ביניהן. **ההכרעה**: **אור**-יחזק את הנטייה להרמת מסך- קיומה של יחידה כלכלית אחת, זהות של בעלי מניות ושל מנהלים בתאגידים, שליטה מלאה של חב' האם בחב' הבת, כאשר למעשה היא מהווה צינור לפעולותיה של חב' האם. **דובי**- **הרציונל**- קיימת משמעות להפרדה התאגידית הזו- רצוי לבחון כל חב' עם הסיכונים שלה ולא עם הסיכונים של חב' אחרות. במקרה דנן, אמנם ההסתדרות ותאגידים אחרים הקשורים לחב' הם בעלי מניות בה, ומתקיים ביניהם החזקות צולבות, ומוסדות החב' הם מוסדות ההסתדרות, אולם מכל זה לא עולה כי ההסתדרות שולטת בחב' עד כדי שלילת רצונה, ועל כן אין עילה להרמת מסך ביניהן.

**פיצול תאגידי**

פיצול תאגידי כשלעצמו אינו דבר פסול, ואין מקום לקביעה שמבנה של אשכול חברות מצדיק בהכרח הרמת מסך. **עסקאות איגוח**- האיגוח מבוסס על כך שמקימים ישות נפרדת, מבודדים מתוכה נכסים איכותיים ומגייסים אשראי ע"ב אותם נכסים. החב' הייעודית מוקמת אך ורק לצורך העסקה הזו והיא מתחסלת עם ביצועה (החזרת חוב האג"חים). איגוח בעייתי מבחינת הבנקים שכן מדובר בגיוס אשראי חוץ בנקאי. הסיבה לכך שחברת המקור לא מנפיקה בעצמה אג"ח אלא באמצעות חברה ייעודית- אג"ח של חברה חשוף לסיכוניה של חב' המקור, אולם כאשר ההנפקה נעשית באמצעות חב' ייעודית אין סיכונים רבים כיוון שהנכס היחידי של חב' זו הוא אותו נכס איכותי שעל בסיסו מגייסים את האשראי(אפילו לא מעסיקה עובדים). חב' ליסינג למשל רוכשת מכוניות באמצעות איגוח- הנפקת אגרות חוב שמבוססות על התשלומים העתידיים שישלמו השוכרים.

**הליך האיגוח**-

**נקודת המפתח בעסקה**- הנכסים בודדו רק אם המחאת הזכויות נעשתה כמכירה אמיתית (**true sale**). כך, אם חב' המקור תקרוס, הנושים שלה לא יוכלו לשים ידיהם על הנכסים שנמצאים בחב' הייעוד. הנושים של חב' המקור ינסו לטעון כי העסקה לא הייתה מכירה אמיתית אלא שעבוד הנכסים, ואלה עדין חשופים לסכנת פירעון הנושים. הברחת נכסים היא עניין שונה שכן מדובר בהעברת נכסים מהחברה שלא בתמורה שווה(מתנה למשל), בניגוד לכאן שמדובר במכירה.

**בן-אבו נ' דלתות חמדיה**- **העובדות**: ערעור של בעל שליטה בחב' משפחתית על החלטה להרים מסך בינו ובין החב', לאחר שהמשיך להוציא המחאות דחויות למשיבה תוך ידיעה כי הן לא ברות פירעון, ובשל כך שניהל את החב' תוך נטילת סיכון בלתי סביר. **ההכרעה**: במקרה דנן, מכוח חוק החוזים המערער חייב היה לנהוג בדרך מקובלת ובתום לב בכל מגעיו עם המשיבה בקשר לרכישת סחורות, על כן דין הערעור להידחות. יש להותיר בצריך עיון את סוגיית הרמת המסך שהינה סבוכה ואינה נקייה מספקות, ואין צורך להכריע בה במקרה דנן לאור ההגעה לאותה מסקנה דרך חובת תו"ל. **רובינשטיין**(דעת יחיד)- יש לכרוך את עילות הרמת המסך עם חובת תו"ל. יש גבול שאסור לעברו, והוא הפגיעה בזולת מתוך ידיעה שנעשית פגיעה, שלא בתו"ל, פגיעה כזו תוביל לתוצאות משפטיות. יש בקעה רחבה יותר להרמת מסך ביחס לחב' משפחתית. בנסיבות העניין, ניטל סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה של החברה לפרוע את חובותיה, ולכן היה מקום להרמת מסך.

**פולגת נ' ערו**- **העובדות**: ערו הגישה תביעה כנגד פולגת בגין נזקים שנגרמו לה בעקבות אי עמידתה של חב' בגד עור בביצוע משלוח לחו"ל, כתוצאה משביתת עובדים וסגירת המפעל. לטענת המשיבה יש להכיר באחריות של פולגת לנזקים שכן היא בעלת מניות השליטה בחב' בגד עור. **ההכרעה**: דיני החברות קובעים את האישיות המשפטית הנפרדת של חב', בחריג של הרמת מסך בעילות ייחודיות. המציאות הכלכלית הולידה את הצורך לניהול עסקים בדרך של אשכול חברות. מבנה כזה אינו מוכר בפקודת החברות ואף עומד בניגוד לעקרונות היסוד המקובלים והנהוגים בדין. תיאורית "המיזם" לפיה ביהמ"ש מצווה לראות במבנה כזה כולו יחידה כלכלית אחת, תוך שהוא מתעלם מאישיותם המשפטית הנפרדת של התאגידים המרכיבים, עומדת בניגוד לדיני החברות כפי שהם מוכרים בארץ. אין להפעיל במקרה זה את תאוריית המיזם כלפי פולגת.

**דימלר נ' קונטיננטל טייר**-פס"ד מאנגליה- **העובדות**: ערעור על החלטה לפיה חברה שהתאגדה באנגליה ושכל בה"מ בה הם גרמנים תושבי גרמניה לא תיחשב ל"נתין אויב" שאין לסחור עמו לאור מצב המלחמה, ושזכותה להיות צד להליכים משפטיים אינה מתבטלת בשל מצב זה. **ההכרעה**: **הדוכס מהלסברי**- מעשה פסול אינו נעשה לגיטימי כשהוא נעשה בדרכי עקיפין, היינו שהעובדה שהמסחר עם האויב נעשה באמצעות אישיות נפרדת אינו גורע מהיותו מסחר עם האויב. כמו כן, מאחר והחוק שולל מנתיני אויב את הזכות להזדקק למערכת המשפט, התביעה שממנה התחילה הפרשה לא הייתה יכולה להיות מוגשת כלל ועיקר. **הלורד** **אטקינסון**-  לעניין מס הכנסה, המקום הגיאוגרפי שממנו פועלים המוחות המנהלים את החב' נקבע כמקום ה"מגורים" שלה, ושמן הדין שאותו קריטריון יופעל גם כדי לקבוע את "לאומיותה".

**מוברמן נ' תל מר**- **העובדות**: המשיבה הפרה חוזה עם המערערים בנוגע למקרקעין, שמאוחר יותר עבר לידי חב' בבעלותם. לאחר מכן המשיבה תבעה את המערערים באופן אישי להשבת כספים ששילמה עקב ביטול החוזה. **ההכרעה**: **לוין**- בתביעה שהיא ביסודותיה נוגעת לתאגיד הוא יהיה בעל הדין, ולא בעלי המניות, והוא הדין כאשר יסודות התביעה הם בבעלי המניות באופן ישיר. ישנם מצבים בהם ניתן להרים את מסך ההתאגדות, אולם אין לנהוג בדרך זו על דרך השגרה, שהרי אם כך ייעשה, יתערער יסוד היסודות של תורת האישיות המשפטית הנפרדת של התאגיד בתור שכזה. יחד עם זאת, יש למנוע עוולות העלולות לנבוע כתוצאה מניצול לרעה או מהפעלה לא ראויה של האישיות המשפטית הנפרדת. כשמדובר בעסק משפחתי המנוהל בדומה לשותפות ינהג ביהמ"ש בפתיחות וליברליות בהרמת המסך. במקרה כזה, כל אחת מהישויות המשפטיות הנפרדות מוסיפה להתקיים ולעמוד בפני עצמה לכל דבר, אולם לאו דווקא לכל עניין.

**חלוקת דיבידנדים**

ההסדר המשפטי של חלוקת דיבידנדים מתמודד עם החשש שבעלי מניות יבריחו את נכסי החב' לכיסם הפרטי.

**כללי שימור ההון וחלוקתו בחוק החברות באים לידיי ביטוי בשני מישורים**:

1. **חלוקת דיבידנדים**- דיבידנד- **ס' 1**- "כל נכס הניתן על ידי החברה לבעל מניה מכוח זכותו כבעל מניה". הזכות לקבל דיבידנדים היא שוויונית לכל בעלי המניות, בהתאם לערך הנקוב של המניות. **ס' 306** מאפשר ליצור מדרג אחר לחלוקה(לרוב לא נעשה בו שימוש). החלוקה יכול שתעשה בדרכים שונות- כסף מזומן, נכס בעין(נכס פיזי). מבחינת בעלי המניות,באם החב' לא תחלק דיבידנד, שווי המניה יעלה, ובעלי המניות יוכלו למכור אותה ולהרוויח את ההפרש.
2. **רכישה**- בניגוד לפקודה, חוק החברות מתיר רכישה עצמית של מניות- חב' יכולה לרכוש מניותיה בשני אופנים שונים- (1)החב' קונה בעצמה את מניותיה מבעלי המניות, (2)מניות חב' האם נרכשות ע"י חב' הבת. המשמעות זהה- חב' הבת רוכשת מניות מבעלי המניות של חב' האם. רכישה עצמית הופכת את המניות שנרכשו לרדומות, אין להן משמעות כלכלית.

שני אלה עונים על הגדרת חלוקה **ס' 1**- "מתן דיבידנד או התחייבות לתיתו, במישרין או בעקיפין, וכן רכישה".

**שיקולים של בעלי המניות להעדפת רכישה**- **שיקולי מס**- דיבידנדים ממוסים. **חיזוק מעמדו של בעל השליטה**- רכישה עצמית יכולה להשפיע על שינוי הרכב ההחזקות בחב'. אם לא כל בעלי המניות נענים לרכישה שיעור ההחזקות של אלו שלא נענו לרכישה גדל- אינטרס של בעלי השליטה.

**יחס מינוף**- כמה החב' עושה שימוש בהון זר על חשבון ההשקעה של הבעלים- היחס בין ההון הזר להון העצמי- ככל שהערך יהיה גבוה יותר, החב' מסתמכת יותר על הון זר, ולהפך. בהון העצמי נכללים לא רק ההון המונפק והפרמיה אלא גם העודפים, כיוון שאם החברה תסיים את פעולתה העודפים ילכו לבעלי המניות. **דוג'**- כאשר ההון העצמי הוא 10 וההון הזר הוא 5, יחס המינוף הוא 1/2, יחס טוב מבחינת הנושים. כאשר ההון העצמי הוא 2 וההון הזר הוא 10(מימון דק), יחס המינוף הוא 5. מינוף גבוה מגדיל את הסיכון לנושים.

**שווי המניה**- הון עצמי לחלק למספר המניות.

**מבחינת הנושים**- **רכישה וחלוקת דיבידנדים זהות לחלוטין, בכל מקרה גדל להם הסיכון**.

**חלוקה מותרת**- **ס' 302**- חב' רשאית לבצע חלוקה מתוך רווחיה (להלן- מבחן הרווח), ובלבד שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החב' את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן (להלן- מבחן יכולת הפירעון).

**ס' 301**- לא ניתן להתנות על תנאי החלוקה לרעת הנושים, שהרי הם נועדו להגן עליהם, אולם החב' יכולה להחמיר עם עצמה ולהגן על נושיה מעבר למה שהחוק דורש. **ס' 302** **קובע שני תנאים מצטברים לחלוקה**:

1. **מבחן הרווח**- מבחן חשבונאי- חב' יכולה לחלק דיבידנדים מתוך יתרת העודפים בכלל, או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים. (מאפשר לחברות שהפסידו במשך כמה שנים, והרוויחו בשנתיים האחרונות לחלק דיבידנדים, ובכך לאותת לשוק שמצבן השתפר בכדי לעודד משקיעים חדשים להשקיע). המבחן טכני (למשל, יכול להיות מצב בו הדו"חות הכספיים לא משקפים את המציאות העסקית של החב'). כאשר בוחנים מהם הרווחים – מפחיתים מהם את החלוקות הקודמות.
2. **מבחן יכולת הפירעון**- מבחן משפטי- חב' צריכה להוכיח שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החב' את היכולת לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות כאשר מגיע מועד קיומן. המבחן בודק את היציבות הכלכלית של החב', ויישומו אינו פשוט כי הוא צופה פני עתיד. מבחני עזר- מבחן הנזילות- האם יש בקופת החב' מזומנים נזילים שמספיקים לפרוע את החובות השונים (קיומם של נכסים רבים בחב' לא מעיד בהכרח על נזילות טובה).

שימוש בהלוואה לצורך חלוקת דיבידנדים- ניתן לעשות זאת באישור ביהמ"ש כי מבחן הרווח לא מתקיים. כאשר חב' קורסת לאחר חלוקת דיבידנדים שמומנה מהלוואה, משתמשים בין היתר במבחן הזמן- לאחר כמה זמן מחלוקת הדיבידנדים החב' קרסה- האם הדירקטורים יכלו לצפות שחלוקת הדיבידנדים תוביל להרעה משמעותית במצב החב'.

**קבלת ההחלטה על חלוקת דיבידנד**- האורגן הממונה על קבלת ההחלטה הוא **הדירקטוריון**. החב' רשאית לקבוע שההחלטה תתקבל באחד המנגנונים ב**ס' 307**, אולם בכולם הדירקטוריון הוא הגורם המכריע. הוא צריך לבדוק שמתקיימים שני התנאים לחלוקה, ולבחון שהחלוקה אינה אסורה.

דירקטוריון יכול להחליט על חלוקה גם כאשר מבחן הרווח לא מתקיים, ואז הוא יצטרך לפנות לביהמ"ש לאישורה, ביהמ"ש יאשר חלוקה כזו כאשר שוכנע שמבחן יכולת הפירעון מתקיים. יש לא מעט חברות שעושות שימוש בדרך זו. **ס' 303**- **את מבחן יכולת הפירעון לא ניתן לעקוף**.

מתן אישור לחלוקה ניתן תוך זכות עמידה לנושים- כי הם אלה שיכולים להיפגע.

מחקרים בארה"ב מראים כי בעלי שליטה בחברות מנסים למקסם את התועלת האישית שלהם באמצעות אי חלוקת דיבידנד, תוך שהם כבעלי תפקידים בחב' נהנים מהונה באמצעות משכורות גבוהות, תמריצים ובונוסים. כאשר בעל שליטה לקח הלוואות בכדי לרכוש חב' באחוזי החזקה גבוהים, הוא ירצה שהחב' תיקח על עצמה התחייבויות ממוניות גדולות על מנת לחלק דיבידנד, כדי שיוכל להחזיר את חובו. לכן, גם חלוקת דיבידנד המחלוקת באופן שוויוני יכולה לפגוע גם בבעלי מניות המיעוט כיוון שבמקרה כזה הדבר יכול להוביל לקריסת החב'(טענה שהועלתה בבזק). אפשר לתקוף את הדירקטוריון אם הוא לא בחן את הפעולה באופן רציני ולשאול האם עליו לבדוק את טובת החב' כישות נפרדת או רק את טובתם בעלי המניות(למשל לא תוך הפרת אמונים, בהתאם לכלל שיקול הדעת העסקי וכדומה).

**חלוקה אסורה**- **ס' 310**- **בעל מניות** שקיבל דיבידנד שאסור היה על החברה לחלק צריך להחזיר את הדיבידנד אלא אם לא ידע או לא היה עליו לדעת כי החלוקה אסורה. ס' זה רלוונטי יותר לחב' פרטית כי בחב' זו בעלי המניות מעורבים בפעילות החב' לרוב. בחב' ציבורית הרבה יותר קשה להוכיח שבעל המניות ידע על החלוקה האסורה, ואף יש חזקה ב**ס' 310(ב)** כי **חזקה על בעל מניות בחב' ציבורית**- שלא היה דירקטור, מנכ"ל או בעל שליטה בחב' במועד החלוקה, שלא ידע על החלוקה האסורה ולא היה עליו לדעת על כך.

**ס' 311**- במידה ובוצעה חלוקה אסורה בחב' יראו את הדירקטור כמי שהפר את חובת האמונים או את חובת הזהירות לחב', אלא אם יוכח את אחת משלושת ההגנות שהסעיף מונה:

(1)  שהתנגד לחלוקה האסורה ונקט את כל האמצעים הסבירים כדי למנעה;

(2)  שהסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע שאילולא היה מטעה הייתה החלוקה מותרת;

          (3)  שבנסיבות העניין, לא ידע ולא היה עליו לדעת על החלוקה.

לפני תיקון 3 במידה והתבצעה חלוקה אסורה ראו את הדירקטור כמי שהפר את חובת האמונים. מכאן שהתיקון מקל על הדירקטורים, שכן חמור יותר להפר חובת אמונים מחובת זהירות. במצבים בהם הדירקטור הוא גם בעל מניות תהיה נטייה לראותו כמי שהפר את חובת האמונים כיוון שהוא במצב של ניגוד עניינים, כאשר הדירקטור הוא חיצוני ואינו בעל מניות הוא גם לא בעל אינטרס ולכן תהיה נטייה לראותו דווקא כמי שהפר את חובת הזהירות.

**איסור מתן פטור לדירקטור מראש**- **ס' 259**- לא ניתן לפטור דירקטור מאחריותו עקב הפרת חובת הזהירות **בחלוקה** (זאת בשונה מעניינים אחרים בהם ניתן לפטור מראש את הדירקטור מחובת הזהירות). הרציונל- בחלוקה מגנים באופן עיקרי על הנושים והחב' לא יכולה לוותר בשמם על ההגנה שהחוק מעניק להם.

**אכיפה**

 התפיסה הרווחת היא שאכיפה יעילה בשוק ההון חייבת להיות מבוססת על 4 מישורים:

1.    **אכיפה פלילית**- מיועדת לעבירות החמורות ביותר ואינה מופעלת בקלות. **דוג'**- תרמית בני"ע.

2**.**    **אכיפה מנהלית**- מיועדת לעבירות חמורות פחות. מצויה בחוק ייעול הליכי חקיקה ברשות לני"ע (תיקוני חקיקה תשע"א). חוק זה מסמיך את הרשות להטיל עיצומים כספיים על תאגידים/יחידים המפרים את הוראות חוק ני"ע. תיקונים מס' 16 ו -17 לחוק החברות הרחיבו את סמכות הרשות להטיל עיצומים כספיים גם על הפרות של חוק החברות כשההפרה אינה פלילית וכשהבירור יחסית פשוט (**363א** - **363ג**). **ס' 363א(ב)** מציג רשימת מקרים בהם ניתן להפעיל אכיפה מנהלית.

3.    **אכיפה פנימית**- אפשרות זו יחסית חדשה.  אכיפה זו מתבצעת בתאגידים עצמם, באמצעות "קציני ציות" שאמונים על שמירת כללי הממשל התאגידי.

4.    **אכיפה פרטית**- מושגת ע"י השחקנים האישיים בשוק ההון, בדרך של תביעה אישית או כתובענה ייצוגית או נגזרת. הניזוקים הם שיתבעו, ללא צורך להפעיל את הרגולטור. קיימים 3 מנגנוני אכיפה פרטית:

א. **תביעה אישית**- תביעה של בעל מניות בגין נזק שנגרם לו במישרין. שימוש במנגנון זה יעיל כשמספר הנפגעים קטן והנזק שנגרם להם יחסית גדול. נפוץ יותר בחברות פרטיות (פחות בעלי מניות)

ב. **תובענה ייצוגית**- תביעה שמגיש בעל מניות בשמה של קבוצת בעלי מניות שנפגעו. כשמספר בעלי המניות הנפגעים הוא גדול, השימוש בכלי זה יעיל יותר מהגשת תביעה אישית  שכן העובדה שמגישים "כקבוצה" מתמרצת את הגשת התביעה(קבלת סעד רחב יותר) ומובילה להכרעה אחידה. הנושא מוסדר ב**חוק התובענות הייצוגיות** (2006) אשר ביטל את הסעיפים הרלוונטיים בחוק החברות.

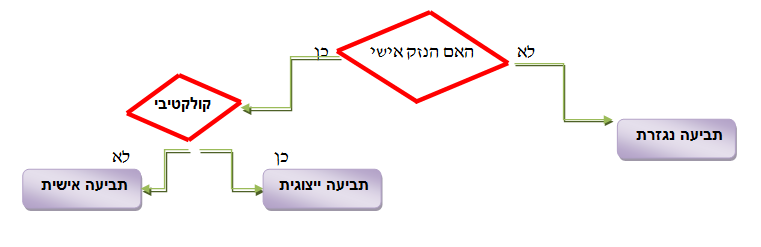
ג. **תביעה נגזרת**- תביעה שמגיש בעל מניות בשמה של החברה בגין נזק שנגרם לחברה עצמה. השימוש במנגנון זה יעיל כאשר החברה לא מגישה בעצמה את התביעה. לדוגמא: אם מחיר המנייה ירד עקב פעולות שפגעו בחברה, אי אפשר להגיש תביעה אישית כיוון שלא נגרם נזק ישיר לבעל המנייה החברה היא שיכולה לתבוע, הבעיה היא שבמקרים רבים הנתבעים הם הדירקטורים אשר מופקדים על הגשת התביעה בשם החב' והם לא ירצו להגיש תביעה כנגד עצמם ואף ינסו למנוע אותה.

**השוואה בין סוגי התביעות שלעיל**: תובענה ייצוגית דומה במובן מסוים לתביעה האישית משום שבשני ההליכים הפרת החובה היא כלפי בעלי המניות, שלהם נגרם נזק במישרין, ההליכים מזכים את בעלי המניות בסעד (לא את החברה); לעומת זאת, בתביעה נגזרת, הופרה חובה כנגד החברה ולחברה נגרם נזק, ההליך מזכה את החברה בסעד (בעקיפין גם בעלי המניות ירוויחו מזה). קיים דמיון גם בין התביעה הייצוגית לנגזרת, בשתיהן ישנו הליך קולקטיבי בשמה של הקבוצה הנפגעת. ניהול ההליכים באמצעות נציג מהווה סטייה מהעיקרון האדוורסרי (הנציג מייצג קבוצה, או את החב'  ובכך מחייב אותו ולא רק את עצמו) לאור זאת, בהליכים אלו נדרש אישור של ביהמ"ש להגשת התביעה בהליך מקדמי (**ס' 198** לחוק החברות- נגזרת, **ס' 8** לחוק התובענות-ייצוגית), להבדיל מתביעה אישית שאינו דורשת הליך מקדמי.

מנגנוני האכיפה הפרטית בארץ אינם טובים מספיק (להבדיל מארה"ב בה קיימת התרעת יתר) בשל ריכוזיות המשק. במסגרת המאמצים להגביר את השימוש בהם, המחוקק הקל בתיקון מס' 16 על הגשת תביעות אלו, לדוג':

1.  הליך תביעה נגזרת דורש פנייה לחברה בכדי לבקש ממנה לתבוע בשמה ורק אם היא לא פותרת את המצב, מגישה תביעה או משיבה לבקשה, ניתן לבצע את ההליך. דרישה זו עשויה לעכב או לסכל את הגשת התביעה. לפיכך, **ס' 194(ד)** קובע שאם מחצית מהדירקטורים או יותר נגועים בעניין אישי בהחלטה "האם להגיש תביעה או לא" אזי התובע הפוטנציאלי יכול לוותר על פנייה מוקדמת לחברה כתנאי להגשת הבקשה לבימ"ש לאישור התביעה הנגזרת.

2.  תיקון מס' 16 הכניס מנגנון (**ס' 254(א)**) שמאפשר פנייה לרשות לני"ע  בבקשה להשתתף במימון התביעה, במקרים בהם היא מוצאת לנכון. הצטרפות הרשות לתביעה מאותת לביהמ"ש כי יש ממש בטענות התובע.

**תרשים זרימה לבחירת סוג ההליך:**

**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. **ההכרעה**: זכות התביעה של לביב גזורה מזכות החברה שנכסיה ניזוקו, לטענתו, 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 החב', שלא פגעה רק בחלק מחבריה, אלא בכולם.

**מגן וקשת בע"מ נ' טמפו תעשיות בירה בע"מ**-המערערים מחזיקים במניות מקרב הציבור בחב' טמפו, 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".

**טצת נ' זילברשץ**- המערערים, בעלי מניות בחב', 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 התקבל**.