

שימוש מנהלים בסמכויותיהם לשם הנצחת שליטתם בחברה וזכות התביעה של בעל-מניות בחברה

מאת

ד"ר אהרון יורן (יורקביץ')

1. הצגת הבעיה

באמצע שנות החמישים רגש המשפט האנגלי בגלל פרשת סבוי¹. מנהלי חברת סבוי נוכחו שקבוצה מסויימת² מנסה לרכוש שליטה בחברה ובדעתה לסגור את מלון ברקלי (שבבעלות חברת-בת של חברת סבוי) ולהופכו לבית משרדים או למוכרו. הנהלת סבוי החזיקה בכנות בדעה שטובת חברת סבוי דורשת שנסיון השתלטות זה יסוכל, שליטת ההנהלה תונצח ויימנע שינוי המדיניות העיסוקית (דהיינו מכירת המלון או הפיכתו לבנין משרדים). בעקבות ייעוץ משפטי נקטה ההנהלה בתוכנית (אשר נודעה כתוכנית וורסטר) שעוקצה היה שאפילו תצליח הקבוצה היריבה לרכוש רוב ולפיכך שליטה בחברה, בכל זאת לא תוכל למכור את המלון או להופכו לבית משרדים. ההנהלה הקימה קרן פנסיה לעובדים, במתכוון לא השאירה בידיה את הכוח להעביר נאמני הקרן מכהונתם, והלוותה לקרן כספים. הוקמה חברה בשם חברת וורסטר וזו קנתה מחברת ברקלי את מלון ברקלי תמורת מניות בכורה בחברת וורסטר. קרן הפנסיה מצידה רכשה בכספי ההלוואה מניות רגילות בחברת וורסטר. המניות הרגילות החזיקו בכל קולות ההצבעה בעוד שמרבית הזכויות הכספיות נתנו למניות הבכורה. חברת וורסטר השכירה בחזרה את המלון לחברת ברקלי ל-50 שנה, אך בתנאי המפורש שללא הסכמת המשכירה אין להשתמש במלון לכל מטרה אחרת.

1 ראה Gower, "Corporate Control: The Battle for the Berkeley" (1955), 68 *Harv.L.R.* 1176, וכן The Savoy Hotel Limited And The Berkeley Hotel Company Limited: Investigation under section 165(b) of the Companies Act, 1948: Report of Mr. E. Milner Holland Q.C. (Her Majesty's Stationary Office 1954).

פרשה ידועה אחרת של קרב על שליטה בחברה מאותה תקופה הוא הקרב על השליטה ב-Scottish Motor Traction (SMT) שהתנהל בין קבוצת Clore לקבוצת Fraser. כדי לסכל את השתלטות קבוצת Fraser על SMT נקטו 4 מ-5 מנהלי SMT בתכסיס הגנה שלימים נודע כ-*Atholl transactions*. הכוונה ה-5 פנה לבתי המשפט ובלחץ התביעות חזרו בהם 4 המנהלים מהעיסקה. לתיאור מפורט של הקרב על השליטה ב-SMT ראה: London Times, Moon, *Mergers and Take-over Bids*, (1968) 3rd ed., p. 131-3 Law Report מה-27 ו-30 ביוני 1956.

2 המשפט האנגלו-אמריקני טבע מטבעות לשון לניהוי הקבוצות בקרב על השליטה בחברה. הקרב ניטש בין management ל-*opposition* או בין ה-*incumbents* ל-*insurgents*. ברשימה זו יכינו המחנות היריבים "קבוצת ההנהלה" ו"הקבוצה היריבה".

פרשת פבוי לא הגיעה מעולם לבית המשפט³, אך החוקר מטעם ה-Board of Trade שחקר בעניין⁴ קבע שפעולת המנהלים אינה הופסת בעשותם שימוש בסמכותם למטרה זרה (improper purpose). אכן הם האמינו בתום לב שהנצחת שליטתם משרתת את טובת החברה בהנציחה מדיניות נכונה⁵. אבל הנצחת השליטה איננה מטרה כשרה שלהשגחה ניתנו להם סמכויותיהם, בענייננו הסמכות להקים קרן פנסיה, להלוות לה כספים, למכור נכסי החברה ולרכוש מניות בחברה הקונה. כהגדרתו הקולעת של החוקר השתמשו המנהלים בסמכויותיהם "כדי להפוך לבלתי הדירה לעולם את מדיניותה הנוכחית של ההנהלה" כך "שבעלי המניות לא יוכלו לעולם לשנות את ההחלטה של ההנהלה הנוכחית לגבי השימוש העכשווי או העתידי בנכסי החברה"⁶.

אותם בנתנו דעתם על כך⁷ סברו שבנסיבות פרשת פבוי יוכל בעל מניות להגיש תביעה נגזרת⁸ ולזכות בדין, באשר פעולת המנהלים איננה ניתנת לאשרור על-ידי האסיפה הכללית ברוב רגיל ואחד הגימוקים של כלל אי-ההתערבות (Foss v. Harbottle)⁹ גופל. רק בשנים האחרונות באה השאלה בפני בתי המשפט באנגליה והחלכה שנפסקה היא שהחלטת ההנהלה כן ניתנת לאישור על-ידי האסיפה הכללית. תוך כדי פסיקת הדין בשאלה קבעו גם בתי המשפט האנגליים¹⁰ הלכות חדשות בסוגית תביעת בעל מניות מיעוט.

מטרת רשימתנו היא לבדוק את הדין בשאלת שימוש המנהלים בסמכויותיהם כדי לשמור על שליטתם בחברה. בחברה פרטית מתעוררת השאלה כאשר המנהלים מוצאים את עצמם במצב שבאסיפה הכללית הקרובה שוב לא ירכזו רוב הקולות ועלולים להיות מודחים מתפקידם. מצב זה יכול להתהוות, למשל, כאשר מנהלים – בעלי מניות מונו לתפקידם עקב הסכם הצבעה באסיפה הכללית בינם לבין בעל מניות אחר והנה האחרון העביר מניותיו והקונה מסרב לקיים הסכם ההצבעה. בחברה ציבורית מתעוררת השאלה בדרך-כלל בצורה של קרב יפויי-כוח (proxy contest) לקראת האסיפה הכללית או בצורה של הצעת (מכרז) רכישה (אותה מכנים האנגלים takeover bid והאמריקנים tender offer) שמפרסמת הקבוצה היריבה¹¹.

3 הטעם לדבר הוא שקבוצת ההנהלה רכשה את מניות הקבוצה היריבה, לאחרונה, אשר עשתה לעצמה רוח גאה לא היה עוד כל ענין בהבאת התביעה. אכן הקבוצה היריבה התנתה מכירת מניותיה בכך שחברת וורסטר הפורק ורכושה יחזור לחברת ברקלי, דבר אשר בוצע. סופו של דבר היה, איפוא, שקבוצת ההנהלה שילמה טבין וחקילין לקבוצה היריבה בעד שמירת השליטה.

4 Mr. E. Milner Holland Q.C., אחד הבולטים שבמומחים לדיני חברות באנגליה.

5 דו"ח הולנד (ראה הערה 1 לעיל), פסקה 14.

6 פסקה 17 לדו"ח הולנד.

7 Gower, *Modern Company Law*, (1957) 2nd ed., p. 513 וביחוד הערת שוליים 37. אבל ראה הערתנו מס' 49 להלן.

8 אם נגזר עלינו לעסוק בחידושי לשון מוצע לקרוא בעברית ל-derivative suit תביעה נגזרת. 2 Hare 461 (1843).

9 *Hogg v. Cramphorn* [1967] Ch. 254; [1966] 3 W.L.R. 995; [1966] 3 All E.R. 420;

10 *Bamford v. Bamford* [1969] 2 W.L.R. 1107; [1969] 1 All E.R. 969 affirming (1968)

3 W.L.R. 317

11 בישראל כמעט ולא יכולים להתחולל קרבות שליטה בחברות ציבוריות, ואילו קבוצת ההנהלה בדרך-מרכות בידיה את רוב כוח ההצבעה בחברה. בהרבה מקרים מחזיקה קבוצת

בידי קבוצת ההנהלה המוצאת שהקבוצה היריבה עומדת להשתלט על החברה באחת הדרכים שתוארו אוצר של סמכויות שהיא עשויה להפעיל כדי לסכל את נסיון ההשתלטות. לשון אחרת קבוצת ההנהלה יכולה לנקוט בשורה של פעולות הידועות כתכסיסי הגנה (defensive tactics) ואשר יגרמו לכך שהשליטה בחברה תישמר בידי קבוצת ההנהלה. תכסיסי ההגנה מתחלקים לתכסיסים מוקדמים (מונעים) (advance defensive tactics) ותכסיסים חד-פעמיים (ad hoc or remedial defensive tactics). התכסיסים המוקדמים ננקטים לפני שנערך נסיון השתלטות ותכליתם לגרום לכך שאם ייערך ייכשל ועל-כן גם להניא רוכשים פוטנציאליים מלערוך. נמנים עליהם, בין היתר: ריכוז רוב כוח ההצבעה בידי קבוצת ההנהלה בהשקעה מועטת, על-ידי הקצאת מניות בעלות כוח הצבעה משוקלל לעצמה או הקצאת מניות משוללות כוח הצבעה לאחרים, הקפאת זכות ההצבעה של משתלט לתקופת מעבר, סיווג מועצת המנהלים ובניית הוראת הסיווג כך שיעברו מספר שנים עד שהמשתלט יוכל להתחיל את מועצת המנהלים, דרישת רוב מיוחד למיזוג החברה הגורמת עם החברה הרוכשת, כריתת חווי שרות עם המנהלים כך שפיטורם יעלה לחברה ביוקר ועשיית חווי מגן עם גורמי חוץ (למשל, חוזה עם בנק לפיו תעמודנה ההלוואות לפרעון מידי אם תוחלף הנהלת החברה הלווה). התכסיסים החד-פעמיים כוללים: דילול כוח ההצבעה של הקבוצה היריבה (על-ידי הקצאת מניות נוספות לקבוצת ההנהלה או אנשי שלומה או (בארה"ב) רכישת מניות של החברה על-ידי החברה עצמה בשוק כך שפחות מניות ניתנות לרכישה על-ידי הקבוצה היריבה), גרימה לעליית מחיר מניות החברה כך שהצעת רכישה תיפול (למשל על-ידי הודעה בדבר חלוקת דיבידנד), מיזוג החברה עם חברה אחרת (מיזוג מגן) ונקיטה באמצעים שיהפכו לבלתי ניתנים להשגה את המטרה לשמה מנסה הקבוצה היריבה להשתלט על החברה (כפי שנעשה הדבר בפרשת סבוי)¹².

אנו נבדוק אילו הגבלות ואמצעי פיקוח מטיל הדין על המנהלים על מנת שלא ישתמשו בכוחות החברה הנתונים בידיהם כדי לסכל נסיונות השתלטות על-ידי נקיטה בתכסיסי הגנה. כן נבדוק מה הסעד הנתון לבעל מניות מיעוט כאשר המנהלים עושים שימוש כזה בסמכויותיהם: האם יכול הוא להביא תביעה אישית על פגיעה בזכותו הוא או תביעה נגזרת על פגיעה בזכות החברה, או שמא סגורות דלתות בתי המשפט בפניו? בעשותנו כן נבדוק את עמידות קביעותיו של פרופ' אהרן ברק ברשימתו המאלפת על התביעה הנגזרת והתביעה האישית¹³ לאור ההתפתחות החדשה במשפט האנגלי. לפני שאנו מנתחים את הדין באנגליה ובישראל נציץ למשפט האמריקני ונראה אלו מגמות מסתמנות שם.

ההנהלה רק במיעוט זמן המניות אבל במרבית כוח ההצבעה בזכות מניות בעלות כוח הצבעה משוקלל.

12 קיימת ספרות ענפה ביותר בשאלת תכסיסי הגנה של מנהלים, ראה, למשל, Schmults & Kelly, "Cash Take-over Bids — Defense Tactics," (1967) 23 *Bus. Law* 115; Note, "Defensive Tactics Employed by Incumbent Managements in Contesting Tender Offers," 21 *Stan. L.Rev.* (1969) 1104; M. A. Weinberg, *Take-overs and Mergers* (1971) 3rd ed., p. 342-376.

13 ברק, "היקף התערבותו של בעל-המניה בניהול החברה על-ידי מנהליה: כוחו של בעל-המניה לתבוע על הפרת זכות על-ידי מנהליה", הפרקליט, כ"ה, חוב' ב', עמ' 333, והמשך בחוב' ג', עמ' 488 — להלן: ברק.

2. גישת המשפט האמריקני

עד לתחילת שנות הששים שלטה במשפט האמריקני הרעה ששימוש המנהלים בסמכותם כדי להנציח שליטתם בחברה הוא שימוש פסול בסמכות להשגת מטרה זרה. דין זה נקבע לגבי קרבות על שליטה בחברות פרטיות¹⁴ ואילו כיום מורגשת נטיה ברורה בארה"ב לרכך את דין האיסור עד לביטולו המלא לכשמדובר בקרבות על שליטה בחברות ציבוריות.

בשנות הששים יצאו מבתי המשפט של מדינת דלוור, אותו גן עדן לחברות, הלכות חדשות¹⁵. בתמציתו הדין הדלוורי¹⁶ הוא שיכולים מנהלים להשתמש בסמכויותיהם¹⁷ כדי למנוע תפיסת השליטה על-ידי קבוצה יריבה, ובלבד שהם מאמינים בכנות, בעקבות חקירה יסודית, שהקבוצה היריבה תגרסם נזק לחברה בין על-ידי כך שתפרק אותה ובין על-ידי כך שתנקוט במדיניות שהיא לרעת החברה. השימוש בסמכויות כדי לשמור על הכסאות הוא אסור, אבל השימוש בסמכויות כדי לשמור על המדיניות מותר. אכן נטל ההוכחה הוא על מנהלים המעוניינים להוכיח שהשתמשו בסמכותם כדי להנציח שליטתם לא לשם שמירת הכסא, אלא לשם שמירת המדיניות¹⁸. אבל השניים אחוזים ודבוקים

14 ראה, למשל, *Anderson v. Albert J. M. Anderson Mfg. Co.*, 325 Mass. 343; 90 N.E. 2d 541.

15 *Kors v. Carey*, (1960), 39 Del. Ch. 471; 158 A. 2d 136; *Bennett v. Propp* (1962), 41 Del. 14; 187 A. 2d 405; *Cheff v. Mathes* (1964), 41 Del. 494; 199 A. 2d 548.

16 הגם שהגישה המתירנית לתכסיסי הגנה שנוקטים המנהלים ידועה כגישה הדלוורית, ראשיתה דוקא בהחלטה של בימ"ש פדרלי בענין *McPhail* המבוססת על דיני מדינת מסצ'וסטס. באמרת אגב קבע ביהמ"ש בענין *McPhail* שניתן למנהלים להשתמש בסמכות להקצות מניות, הגם שהמטרה היחידה של הפעולה היא להשפיע על כוח ההצבעה בחברה, אם הם עושים כן לא משיקולים אנוכיים, אלא "לשם המטרה החוקית אפילו נעלה לסכל פשיטה על ההשקעה של בעלי המניות האחרים". *McPhail v. Starrett Co.* (1958), 257 F. 2d 388, 396 (1st Cir.) יתריעליכן, ההחלטה האחרונה ומרחיקת הלכת ביותר על-פי המשפט הדלוורי ניתנה אף היא על-ידי בימ"ש פדרלי. בענין *Nytronics* רכשה קבוצת ההנהלה בחזרה לחברה כ-20% מהמניות המוצאות ולא הכחישה כי שמירה על יציבות ההנהלה הייתה אחד השיקולים שהובילו להחלטת הרכישה. למרות זאת קבע ביהמ"ש בפניו הובאת תביעה לביטול הרכישה בהיותה תכסיסי הגנה פסול, כי אין דופי בהחלטת הרכישה. ביהמ"ש קיבל טענת ההנהלה כי "כל עוד קיימת האפשרות [שגוש גדול של מניות] יפול לידי צדדים שלישיים העלולים לארגן נסיון השתלטות, יקנן חוסר ודאות בלב ההנהלה הנוטרה והבינונית של החברה, אשר יגרם להורדת המורל ויפגע לרעה ביכולתם לעבוד לשם מיטב האינטרסים של החברה". *Abramson v. Nytronics Inc.*, (1970), 312 F. Supp. 519, (S.D. N.Y.) 531. דהיינו טענה נדושה ובלתי מאומתת בדבר השפעה שלילית על העובדים היה בה די להפוך סיכול אפשרות הדחה למטרה כשרה של החברה.

17 במדינות ארה"ב מותר לחברה לרכוש את מניותיה. המדינות השונות דורשות תנאים מוקדמים מסויימים לשימוש בסמכות זו, כגון סולבנטיות, אי-פגיעה בהון ותשלום רק מתוך הרווחים המצטברים. ראה: Fletcher, *Cyclopedia Corporations*, Permanent ed., vol. 6: 2845-2850. לכן יש למנות בארה"ב את הסמכות לרכוש את מניות החברה כאחת הסמכויות שאפשר להשתמש בהן כתכסיסי למניעת אובדן השליטה בחברה. אכן שלוש פסקי הדין המוזכרים בהערה 15 לעיל עוסקים בשימוש בתכסיסי זה. באנגליה ובישראל אסור הכלל של *Trevor v. Whitworth* (1887), 12 App. Cas. 409 על החברה לרכוש את מניות עצמה. ראה גם סעיף 98 לפקודת החברות.

18 ראה פסה"ד בענין *Bennett* (הערה 15 לעיל) וכן פסה"ד בענין *Condec Corporation*

זה בזה ופרץ רחב נפרץ אשר מנהלים הדואגים לאסוף תיעוד מתאים על כוונותיה השליליות של הקבוצה היריבה מצליחים להתגדר בו.

האמת היא שרק בליט ברירה יאחזו המנהלים בקו ההגנה שעשו שימוש בסמכותם כדי לשמור על מדיניות החברה או למנוע פירוקה. ראשית חכמה יטענו שהשתמשו בסמכות כדי להשיג מטרה אחרת, כשרה לכל הדעות: הקצו, למשל, מניות נוספות לקבוצה מסוימת (המזוהה כידידותית להנהלה) כיוון שהיה ענין לחברה במיזוג עיסקי עם אותה קבוצה.¹⁹ אם לא יצליח התובע להוכיח שמטרה פסולה עמדה לנגד עיני המנהלים, הרי תידחה התביעה. רק אם הצליח התובע להוכיח שהמטרה האמיתית לשימוש בסמכות היתה — שמירת השליטה, יטענו המנהלים שעשו זאת מטעמי מדיניות וינסו להרים נטל ההוכחה.

ההשקפה הדלוורית הולכת ומתפשטת למדינות אחרות בארה"ב,²⁰ למרות הביקורת הקשה הנמתחת עליה.²¹ עיקר הביקורת היא שהתרת פעולת המנהלים פירושה שאף פעם לא יובא ענין המדיניות אשר על החברה לנקוט להכרעת בעלי המניות. לעומת זאת, שלילת התוקף מפעולת המנהלים תגרום לכך שבעלי מניות הם שיכריעו בענין, אם על-ידי ההחלטה בשאלה אם למכור את המניות לקבוצה היריבה המעמידה בפני בעלי המניות הצעת רכישה או להמשיך ולהחזיק בהן ואם על-ידי ההחלטה בשאלה באיזו מן הקבוצות לתמוך באסיפה הכללית (בין בהצבעה ובין במתן יפוי-כוח). התוצאה של הדין הדלוורי היא שמתירים להנהלה להשתמש בכספי החברה ובסמכויותיה כדי למנוע מבעלי המניות להחליט בשאלת המדיניות העסקית של החברה. יתר-על-כן, הדין הדלוורי בהסתפקו לשם הכשרת תכסיסי הגנה בכך שהיה למנהלים יסוד סביר להאמין שהקבוצה היריבה תפגע בחברה ממיר למעשה את חובת הנאמנות בהעדר רשלנות. חובת הזהירות ממילא מוטלת על המנהלים ועל-כן מרוקן הדין הדלוורי את חובת הנאמנות בקרבות על השליטה בחברה מכל תוכן.

נוכח פשיטת הרגל של איסורי המשפט המקובל בארה"ב בדבר השימוש בסמכויות המנהלים כתכסיסי הגנה בקרבות שליטה ראוי לבדוק את ההתפתחות התחקיתית הפדרלית בנדון. ל-*Rule 10b-5* הידוע שהותקן על-פי חוק המסחר בניירות ערך מ-1934

v. Lunkenheimer Company, 230 A. 2d 769. ברם בענין *Cheff* נקבע שהנטל מועבר במלואו רק למנהלים שיש להם ענין כספי בחברה וכי העובדה שמנהל הוא בעל מניות רבות בחברה אינה הופכת ענינו בה לענין כספי. מנהל מעונין הוא, איפוא, זה המקבל משכורת מתחברה. גם מנהלים שאינם מעוניינים לפי הגדרה זו נקראים להצדיק את הנקיטה בתכסיסי ההגנה, אבל נדרשת מהם מידה פחותה של הוכחה.

19 *Cummings v. United Artists Theatre Circuit Inc.* (1964), 237 Md.; 204 A. 2d 795
ראה גם *Northwest Indus. Inc. v. B.F. Goodrich Co.*, (1969), 301 F. Supp. 706 (N.D. Ill.)

20 *Lawrence v. Decca Records Inc.*, 20 Misc. 2d 424; 195 N.Y. Supp. 2d 431 (Sup. Ct. 1959). ברם, החלטה מאוחרת רכבה את הקביעה הראשונה בענין זה.
203 N.Y. S. 2d 225 (N.Y. Sup. Ct. 1960); *Hendrics v. Mill Engineering & Supply Co.*, 413 Pac. 2d 811; 68 Wash. 2d 490

21 בין היתר: *March — Are Directors Trustees? Conflict of Interest and Corporate Morality*, (1966), 22 *Bus. Law* 35, 26; *Israel's Corporate Purchase of Its Own Shares — Are There New Overtones?* (1965), 250 *Cornell L.*, 620; *Kennedy-Transactions by a Corporation in its Own Shares*, (1969), 19 *Bus. Law*, 319

(Securities Exchange Act) נודעת חשיבות גם בשאלה זו.²² Rule 10b-5 אוסר ביצוע מעשי הרכיב בקשר עם קניית או מכירת ניירות ערך ובתי המשפט פסקו שתביעה אזרחית לפיו נתונה לקונה או מוכר של ניירות-ערך, נבצר במסגרת רשימה זו להציג את הכללים המדוייקים שנקבעו בשאלת תחולת Rule 10b-5 בעת קרבות שליטה. די אם נאמר, כי הכלל מקנה תביעה לחברה נגד מנהלים שנקטו בפעולה בניירות ערך כתכסיס הגנה²³ וכי על-כן נתונה גם תביעה נגזרת לבעלי המניות ובכללם לקבוצה היריבה. מצד שני הושארה פתוחה השאלה, כלום ההנהלה יכולה להגיש תביעה לצד מניעה נגד הקבוצה היריבה בטענה שהיא משתמשת באמצעי מרמה בקרב על השליטה.²⁴ היסוס בתי המשפט להתיר תביעה כזו נבע מהחשש שההנהלות תנצלנה זכות התביעה להגשת תביעות לשם עיכוב הצעות רכישה והסגת זמן כדי להלחם בהן ולסכלן. בשנת 1968 נתקבלה שורת תיקונים לחוק המסחר בניירות ערך מ-1934 הידועה כ-Williams Act²⁵. חקיקה זו לא קבעה איסור מפורש על נקיטה בתכסיסי הגנה, ברם קבעה איסור על שימוש באמצעי מרמה בקשר להצעות רכישה.²⁶ חשיבות איסור זה היא בכך שהקבוצה היריבה, בעלי המניות האחרים וכן החברה (קרי ההנהלה) יכולים כעת להגיש תביעות גם אם אינם מוכרים או קונים של ניירות ערך. זאת ועוד: תיקון נוסף של החוק משנת 1970 נתן לרשות ניירות ערך סמכות לקבוע תקנות על-פי ההוראה בדבר איסור המרמה בקשר עם הצעות הרכישה.²⁶ נשמעה דרישה כי תותקן על-פי סמכות זו תקנה לפיה חייבת ההנהלה לנקוט עמדה בשאלה אם על בעלי המניות לקבל או לדחות את הצעת הרכישה ולפרסם המלצה מתאימה. הוראות ה-Williams Act כוללות גם חובת גילוי רחבה על ההנהלה הרוכשת מניות בעת הצעת הרכישה.²⁷

- 22 Rule 10b-5. (1971) 17 C.F.R. Sec. 240 10b-5 דומה מאוד לסעיף 54(א) בחוק ניירות הערך הישראלי מהשכ"ח. אנו הבענו דעתנו שגם על סעיף 54(א) ניתן לבסס תביעות אזרחיות כפי שבוססו בארה"ב על Rule 10b-5 ראה: Yoran, "Insider Trading in Israel and England," 7 *Isr.L.Rev.* 215 (Part I); 373 (Part II) (1972).
- 23 *Ruckle v. Roto American Corp.*, (1964), 339 F. 2d 24 (2d Cir.)
O'Neill v. Maytag, (1964), 339 F. 2d 764 (2d Cir.)
Schoenbaum v. Firstbrook (1968), 405 F. 2d 215 (2d Cir.) (en banc); *Shell v. Hensley*, (1970), 430 F. 2d 819, 827 (5th Cir.); *Supt. of Ins. of the State of N.Y.V. Bankers Life & Cas. Co.*, C.C.H. Fed. Sec. L Repr., pp. 93, 262 עם זאת בענין *Ruckle* גרמו המנהלים לחברה לרכוש בחורה את מניותיה במחיר מופרז. אין עדיין אסמכתא נקייה שעשית פעולה בניירות ערך לשם הנצחת השליטה היא כ ש ל ע צ מ ה פעולה אסורה.
- 24 *Symington Wayne Corp. v. Dresser Indus. Inc.* (1967), 383 F. 2d 840 (2d Cir.);
General Time Corp. v. Talley Indus. Inc. (1968), 403 F. 2d 159, 164-5 (2d Cir.);
Electronic Specialty Co. v. Int'l Control Corp., (1969), 409 F. 2d 937 (2d Cir.);
ולאחרונה מפי ביהמ"ש העליון של ארה"ב, *Superintendent of Ins. v. Bankers Life & Casualty Co.*, C.C.H. Fed. Sec. L. Repr., pp. 93, 262
- 25 P.L. No. 90-439 82, Stat. 454 (1968), amending 15 U.S.C. Secs. 78 m-n (Supp. IV 1969)
- 26 סעיף 14(e) שהוסף לחוק המסחר בניירות-ערך, 1934. 15 U.S.C. Sec. 78 n(e) (Supp. IV 1969)
- 27 P.L. No. 91-567 Act of December 22, 1970
15 U.S.C. Sec. 78m(e) (Supp. IV 1969), Sec. 13(e) Rule 13(c)(1) על-פיה

חובת גילוי זו הוכחה כאפקטיבית למניעת רכישה בחזרה של מניות כתכסיס הגנה. אין להתעלם גם מהשפעת תחיקת ה־Williams Act בכללותו. התחיקה מטילה חובת גילוי ניכרת על הקבוצה המפרסמת את הצעת הרכישה (אם גועדה לרכוש בידי הקבוצה לפחות 5% מהון המניות)²⁸ וכן קובעת כללים חוזיים הצריכים להיכלל בהצעת הרכישה. הן חובת הגילוי הניכרת המוטלת על הקבוצה היריבה והן הכללים החוזיים²⁹ יש בהם כדי לחזק את ידי קבוצת ההנהלה הנלחמת על הנצחת שליטתה.

3. פרשות הוג ובמפורד

הפרשיות האנגליות החדשות, פרשות הוג ובמפורד³⁰, שתיהן עוסקות בהקצאת מניות לאנשי שלומה של ההנהלה כדי לסכל ניסיון לרכוש שליטה על ידי הצעה לרכישת מניות. ברם, הגיון ההחלטות אינו מוגבל להקצאת מניות ותופס לגבי כל תכסיס מונע³¹. בענין הוג הקימו המנהלים קרן נאמנות לטובת עובדי החברה, הלוו לקרן כספים וזו רכשה מהחברה מניות (אשר לכל אחת מהן הוצמדו עשרה קולות) ואף רכשה מניות מבעלי מניות אחרים, כדי לדלל את השוק הפתוח בפני הקבוצה היריבה. הצעת הרכישה לא הצליחה ואחד מבעלי המניות שנמנה על הקבוצה היריבה הגיש תביעה לביטול כל מסכת המעשים המונעים בטענה שפעולת המנהלים נעשו להשגת מטרה צדדית. בית המשפט קבע שאף שהמנהלים האמינו בתום לב שטובת החברה דורשת סיכול ניסיון ההשתלטות של הקבוצה היריבה והנצחת מדיניותם, הרי בלשונו של השופט בקלי (Buckley J.):

”אין זה, לדעתי, נתון למנהלים, במקרה כזה, לומר אנו מאמינים בכנות שמה שאנו מנסים למנוע את הרוב מלעשות זיקק לחברה ולכן פעולתנו בצידינו את עצמנו או את קבוצתנו בקולות שיש בהם כדי לגבור על קולות הרוב הוא שימוש מצפוני בכוחותינו לפי התקנות, אשר אין להתערב בו”³².

הנהיגו כן ההלכה אשר בוששה לבוא מאז פרשת פבוי יצאה מפי בית המשפט. אכן, בית המשפט, כביכול, רק מחיל הלכה אשר נפסקה כבר בפרשיות Piercy³³

²⁸ 15 U.S.C. Sec. 78n(d) (Supp. IV 1969), Sec. 14(d)

²⁹ בעלי המניות שהציעו מניות על-פי ההצעה רשאים לחזור בהם תוך 7 הימים הראשונים ולמזן היום ה־60 להצעה. Sec. 14(d)(5). כאשר ההצעה אינה לרכישת כל מניות החברה חייב המציע לקבל חלק יחסי ממניות כל המציעים בעשרת הימים הראשונים, אם הוצעו סה"כ יותר מניות משביקש לרכוש. Sec. 14(d)(6). משמעות כלל זה היא שאף בעל מניות לא ימהר להציע מניות לפני היום העשירי, כך שיש להנהלה 10 ימים לבנות מערכת הגנה בפני הצעת הרכישה.

³⁰ ראה הערה 10 לעיל.

³¹ כאשר הסמכות ניתנה להנהלה כדי לקבוע מי יוכל להתקבל כבעל מניות בחברה, למשל הסמכות לאשר או לסרב להעברת מניות, רק אז יהיה השימוש בסמכות כשר. ראה: *Re Smith v. Fawcett Ltd.* (1942), Ch. 304 (C.A.); L.C.B. Gower, *Modern Company Law* (1969), 524, n. 54 (3rd ed.) (להלן: Gower).

³¹ 3 W.L.R. 995 at p. 1005 [1966].

³² *Piercy v. S. Mills & Co. Ltd.* (1920), 1 Ch. 77

ו־³³ Symons, אבל צודק לדעתנו Sealy³⁴, בהצביעו על כך שבמקרים דגן לא גקבע שהמנהלים האמינו בתום לב שהם פועלים לטובת החברה ולא כדי לשמור על כסאותיהם. בית המשפט המשיך וקבע שתי הלכות חדשניות. האחת, שפעולת ההנהלה ניתנת לאשרור על-ידי האסיפה הכללית (מבלי שיובאו בחשבון הקולות החדשים), והשניה, שבכל זאת יכול בעל מניה להגיש תביעה נגורת. אכן בעל המניה לא ירחיק לכת. התביעה תועמד, הענין יופנה לאסיפה הכללית והיה והאחרונה תאשרר פעולת ההנהלה תידחה התביעה³⁵. יש לפנינו אם כן מין חריג אמיתי בראשיתו ומדומה בתוצאתו לכלל של Foss v. Harbottle: ענין הנתון לאשרור האסיפה הכללית ברוב רגיל ובכל זאת ניתן להגיש תביעה נגורת. ההדשניות שבהלכה היא שהתביעה אינה מתנפצת בפני אפשרות האשרור. רק האשרור בפועל מסכל אותה. אבל בית המשפט גורם לכך שהענין יובא בפני האסיפה הכללית למתן האשרור או סירובו.

בית המשפט סתם ולא פירש מדוע הענין ניתן לאשרור. כזכור, החזיק פרופ' Gower בדעה שהענין אינו ניתן לאשרור³⁶. דעה זו ניתן היה לסמוך על הרחבת הרעיון של "רכוש החברה" ולראות בהקצאת מניות למטרה צדדית שימוש לרעה ברכוש החברה³⁷. אף לא התחבט בית המשפט בשאלה כיצד ניתן לאשרר פעולה אשר לא ניתן לבצעה או להורות להנהלה לבצעה. מתן סמכות לאסיפה הכללית לעשות הפעולה או לגרום לעשייתה דורש רוב מיוחס, שכן מצריך שינוי התקנות. בדרך של אשרור החלטת ההנהלה יכולה הקבוצה השלטת להסיג התוצאה ברוב רגיל בלבד. אך, כאמור, קושיה זו לא נענתה על-ידי בית המשפט.

עם זאת הגביל בית המשפט בענין הזה את הפניית העניין מבית המשפט לאסיפה הכללית רק למקרה שלא ברור מה תהיה החלטת האסיפה הכללית. אם החובע מייצג רוב של בעלי המניות (מבלי לקחת בחשבון את המניות החדשות) ברור שהאסיפה הכללית לא תאשרר את החלטת ההנהלה ואז דין התביעה להצליח. אזי גם לא חשוב אם נראה בה תביעה נגורת או תביעה אישית של בעל המניה נגד החברה על הפרת התקנות על-ידי המנהלים.

לא עבר זמן רב ובאה פרשת במפורד בפני בית-המשפט. בענין במפורד הקצתה ההנהלה מניות לאנשי שלומה נוכח הצעת רכישה שאיימה על אובדן שליטת ההנהלה והשיגה לפני הגשת התביעה אשרור באסיפה הכללית להקצאת. הועמדה, איפוא, בכל חריפותה בפני בית המשפט השאלה האם האשרור תופס. השאלה המשפטית נוסחה כדלקמן:

"בהנחה שהקצאת המניות לא נעשתה בתום לב לטובת החברה, באשר היתה תכסיס טקטי במאבק על השליטה בחברה, שמטרתו העיקרית היא להקשות על

³³ Punt v. Symons & Co. Ltd. (1903), 2 Ch. 506

³⁴ L. S. Sealy, Note on Hogg v. Cramphorn (1967), Camb. L.J. 33 at p. 34

³⁵ דבר אשר אכן נעשה בענין הוג. ראה הערת עורך פסה"ד: [1966] 3 All E.R. 420 at p. 430 note 14

³⁶ ראה הערה 7 לעיל.

³⁷ ראה: Wedderburn, Note on Hogg v. Cramphorn, Shareholders' Control of Directors' Powers: A Judicial Innovation? (1967), 80 M.L.R., p. 71 at p. 81

פרופ' Wedderburn מסתמך על על Ngurli Ltd. v. McCann (1950) 90 C.L.R. 425 at p. 447 ועל דברי Lord Davy ב-Burland v. Earle (1902) A.C. 83 at p. 93

שימוש מנהלים בסמכויותיהם

(הקבוצה היריבה) להשיג שליטה, האם כדין ולפי פירושה הנכון של התזכיר והתקנות הוצאה כזאת ניתנת לאשרור ו/או אישור על-ידי החלטה רגילה באסיפה הכללית של החברה" ³⁸.

אין להתפס למילים "שלא בתום לב לטובת החברה" ³⁹, כיוון שלמטה מן הענין ממחר בית המשפט להוסיף שלמרות שהשאלה המשפטית מניחה שהמנהלים לא פעלו בתום לב לטובת החברה אין כל טענה שפעלו בתרמית. ההנחה היא רק שחרגו מסמכותם, לא שפעלו בזדון ⁴⁰.

השופט פלומן (Plowman J.) קבע כי האשרור תופס. טעמו הוא שלאסיפה הכללית סמכות עודפת לגבי הקצאת מניות. סמכות זו ניתנת להפעלה ובלבד שלא תתנגש בסמכות ההנהלה. כיוון שסמכות ההנהלה מוגבלת להקצאת מניות למטרות כשרות (ברגיל גיוס כספים) ובענינו חרגה ההנהלה מסמכותה זאת יכולה האסיפה הכללית להשתמש בסמכותה העודפת מבלי לפגוע בסמכות ההנהלה. תשובה זו משיבה כמוון על ההשגות שהעלינו לגבי תקפות האשרור. מכיוון שמלכתחילה טבועה הסמכות באסיפה הכללית אין כאן נטילת סמכויות. ברם, פרופוויציה זו מעוררת שאלה קשה אחרת. אם לאסיפה הכללית סמכות עודפת להקצות מניות, הרי יכולה היא להקצות מניות למטרה זרה גם כאשר אין בפניה החלטה פגומה של ההנהלה לאשרור. כלום בדין כזה הפצים אנו ⁴¹ ?

השאלה המשפטית בפרשת במפורד נוסחה במונחים של אפשרות תביעה אישית ולא של תביעה נגזרת. התביעה האישית התבססה על הפרת התקנות על-ידי ההנהלה בעשותה שימוש בסמכות הנתונה לה בתקנות, להקצות מניות, לשם השגת מטרה זרה. הדין העולה מהחלטת ערכאת הצ'נסרי הוא, איפוא, שתביעה אישית על שימוש בתום לב בסמכות להשגת מטרה זרה אף היא מתנפצת בפני אשרור בפועל על-ידי האסיפה הכללית.

38 [1968] 3 W.L.R. 317 at p. 319.

39 נראה שהשופט הרמן בבית המשפט לערעורים לא נתן דעתו לאזהרה זו. ראה פסק דינו: [1969] 2 W.L.R. at p. 1111.

40 [1968] 3 W.L.R. at 319 וראה גם Gower, 567, n. 42.

41 במאמרו "סמכות האשרור של האסיפה הכללית", הפרקליט, כ"ו, עמ' 161, מציג פרופ' ברק דרך ניתוח שיש בה כדי להשיב על שאלה זו. הוא מחלק מעשי מנהלים החורגים מסמכותם לשתי קטגוריות: כאלה החורגים מהגבלת נאמנות הכלולה בתקנות וכאלה החורגים מכללי הנאמנות הכלליים. מעשה מהסוג הראשון הוא, לדעתו, מחוץ לסמכות המנהלים ואילו מעשה מהסוג השני הוא בגדר סמכותם אך אינו כחוק. כאשר האסיפה הכללית מאשררת מעשה מהסוג הראשון, ברק גורס שהיא למעשה האורגן המבצע את המעשה, בעוד שבאשררה מעשה מהסוג השני היא רק מוותרת על הגנת החוק הכללי — מפעילה סמכות שיווית לוותר על הגנת החוק הכללי. יוצא שהסמכות השיווית מהסוג השני ניתן להשתמש בה רק כדי לרפא ולא כדי לפעול.

הקושי שאנו רואים בדרך ניתוחו של ברק הוא שאינו מציב גבולות לסמכות השיווית. למעשה גישתו דומה לגישת ביהמ"ש לערעורים בפרשת במפורד ונבדלת רק בכך שאת אשר מכה ביהמ"ש שם ככוח לסלוח מכנה ברק ככוח שיווית לוותר על הגנה. יתר-על-כן ברק מציג את פרשת במפורד כמתייחסת להפעלת סמכות המנהלים שלא בתום לב, בעוד שלא אלה פני הדברים, ראה הערת 39 לעיל. לדיון נוסף במשמעותה של הסמכות העודפת ראה, ש. ברלינגר וי. בן-דוד, "סמכות האשרור של האסיפה הכללית", משפטים, כרך ב', עמ' 614.

התוצאה של שתי הפרשיות היא, שלבעל המניה יש זכות לפנות לבית המשפט ולקבול שהנהלה עשתה שימוש בסמכותה, בתום לב, אבל להשגת מטרה זרה. בית המשפט יעביר הענין לאסיפה הכללית. והיה וזו תאשרר החלטת הנהלה תידחה התביעה, בין אם נוסחה כתביעה נגזרת ובין אם נוסחה כתביעה אישית. אבל כלל זה כפוף להגבלה חשובה: הענין יועבר לאסיפה הכללית להחלטה לאשרר או לסרב אשרר, רק אם יש לאסיפה הכללית סמכות עודפת בענין נשוא ההחלטה. השאלה אם יש סמכות עודפת כזו תוכרע על-פי הדין הכללי ופירוש התזכיר והתקנות.⁴² אם אין לאסיפה הכללית סמכות עודפת תצליח ללא ספק תביעה אישית (נשוא ההחלטה במפורד). הגיון החלטת ערכאת הציסרי בפרשת במפורד נותן שגם תביעה נגזרת תצליח. שכן, אם ההחלטה אינה ניתנת לאשרר על-ידי האסיפה הכללית לא חל כלל אי-ההתערבות של *Foss v. Har-bottle*. עדיין היו נותרות הרבה גדרות של ספקות. האם גם במקרים אחרים של תביעות הנסכות על מעשי המנהלים לא תידחה התביעה בגלל אפשרות האשרר, אלא תופנה לאסיפה הכללית, בהנחה שלאחרונה יש סמכות עודפת? מה הדין בתביעה על הפקת רווחים סודיים או בתביעה קלאסית על עיסקה בין המנהל לחברה? לשון אחרת, האם הדין מוגבל לעילת תביעה בגין שימוש אסור בסמכות או מתפשט גם להפרת חובות אמון אחרות? אם תשיכ בהן, האם לכל המקרים של הפרת חובות האמון?⁴³ אם הרציו הוא רחב, לפנינו התפתחות חשובה ביותר בשאלת זכות בעל המניות לתבוע, שאלה שהתאכנה במסגרת ההסטרית לתוכה הוכנסה באמצע המאה ה-19.⁴⁴

שאלה חשובה אחרת היא מה דין שימוש אסור בסמכות, מבלי שהמנהלים יאמינו בתום לב שהם פועלים לטובת החברה. למשל, הקצאת מניות כדי להנצית שליטה לשם שמירה על הכסא. האם החלטה כזו ניתנת לאשרר? שאלה דומה עמדה בפני בית המשפט בענין *Roith*.⁴⁵ השופט פלומן שישב בדין גם בענין זה קבע ששימוש בסמכות במטרה מכוונת להשיג מטרה זרה, מבלי לתת כלל את הדעת על טובת החברה הוא שימוש אסור.⁴⁶ אכן, השאלה אם החוזה ניתן לאשרר לא עמדה בפני בית המשפט.

[1968] 3 W.L.R. at 332 42

ראה: 83: 43 *Wedderburn, Note on Hogg v. Cramphorn, op. cit.*, at p. 83; *Wedderburn, Note on Bamford v. Bamford (Ch.); Going the Whole Hogg v. Cramphorn* (1968), 31 M.L.R. 688 at pp. 692-693

בעמ' 692 ורא מסכם את הדין לאחר הלכת במפורד, לאמור:

"According to the judgment in *Bamford* the minority shareholder cannot, it seems, bring a successful action if either the matter is a 'procedural irregularity' or the like which the ordinary majority in general meeting can validate or the matter concerns some other impropriety (such as a breach of duty by the directors) which the general meeting has power to ratify and does ratify (either in advance as in *Bamford* itself, or, subsequently in a reference from the court as in *Hogg*)

44 אכן החשיבות המעשית תהיה במרבית המקרים מועטת, כי המנהלים יצליחו להעביר החלטה מאשררת, ראה: M. A. *Wedderburn, Note on Hogg v. Cramphorn, ibid.* at p. 83; *Pickering, Shareholders' Voting Rights and Company Control* (1965), 81 *L.Q.R.* 248 at p. 261

45 *Roith (W. & M.) Re* [1967] 1 *W.L.R.* 432; [1967] 1 *All E.R.* 427

46 הנהלה נכנסה לחוזה שרות עם בעל המניות העיקרי שהיה גם מנהל כללי. מטרת החוזה

אבל נראה לנו ש-Roith הוא אסמכתא לכך ששימוש מכוון בסמכויות להשגת מטרה זרה אינו ניתן לאשרור. עובר לחתימת החוזה על-ידי ההנהלה שינתה האסיפה הכללית את התזכיר והתקנות והעניקה לחברה את הכוח לשלם פנסיות לנשי המנהלים⁴⁷ וזאת כדי לאפשר את החוזה סלע המחלוקת. כך שהיה למעשה אישור מוקדם מהאסיפה הכללית לכריתת החוזה⁴⁸ ודחיית תביעת האלמנה בענין Roith היא הנותנת שההחלטה איננה ניתנת לאשרור. בעל מניות מיעוט יזכה, איפוא, בדין.

אין להביא כאסמכתאות לחוסר אפשרות האשרור את פרשיות Piercy ו-Symons עצמן. אכן בפרשיות אלו הצליחו בעלי המניות בתביעות שנסברו על שימוש מנהלים בסמכותם להשגת מטרה זרה, מבלי שנקבע שהאמינו בתום לב שבכך הם משרתים את טובת החברה. אבל מהצלחת התביעות אין ללמוד שההחלטות אינן ניתנות לאשרור. כפי שמציין השופט בקלי בפרשת הוג ייצגו התובעים ב-Piercy וב-Symons רוב של בעלי המניות. ברור היה, איפוא, שהאסיפה הכללית (בלי לקחת בחשבון את המניות החדשות) תסרב לאשרר פעולת ההנהלה. אפילו החזיקו בתי המשפט בדעה שההחלטות ניתנות לאשרור היו צריכים לדחות את התביעות⁴⁹.

אבל פרשת במפורד לא נסתיימה בערכאת הצינורי. הוגש ערעור לבית המשפט לער-עורים ופסק הדין אישר את התוצאה אבל שלל את ההנמקה שנתן השופט פלומן לתוקף האשרור⁵⁰. שני השופטים שכתבו פסקי-דין, השופטים הרמן (Harman L. J.) ורסל (Russell L. J.) מתייחסים לתביעה כתביעה נגזרת⁵¹. שניהם דוחים את הרעיון שאשרור תופס מכיוון שיש לאסיפה הכללית סמכות עודפת. לדעתם, יש משמעות לדבר על סמכות עודפת רק כשהאסיפה הכללית מחליטה, לא כאשר היא מאשררת. בכך הם מחמיצים, בכל הכבוד, את הרעיון הגלום בכלל הסמכות העודפת⁵². לדעת השופט הרמן דין יסודי בדיני חברות הוא שפעולות פגומות של מנהלים ניתנות לאשרור: בין שפגומות בגלל אי-הקפדה על הליכים, בגלל פגם במינויים, בין שזו הפקת רווחים סודיים או שימוש

היתה להבטיח פנסיה לאשת המנכ"ל (בעלת מניות גם היא) עם מות המנכ"ל, כך שהאחרון יוכל להעביר כל הבילת מניותיו לבני משפחה אחרים כשעתידה של אלמנתו מובטח על-ידי הפנסיה. ביהמ"ש קבע שהמנהלים התקשרו בחוזה השרות כדי לדאוג לעתיד אשת המנכ"ל ולא בתום לב כדי לקדם עסקי החברה.

47 כך שהשאלה ב-Roith לא היתה אם החוזה הוא ultra vires לחברה, אלא אם המנהלים עשו שימוש לרעה בסמכות. ראה: Wedderburn, Note on Roith, Ultra Vires or Directors' Bona Fides (1967), 30 M.L.R. 566 at p. 570.

48 ראה גם: Gower, 566, n. 41.

49 פרופ' Gower בהסתמכו על פסקי-דין אלה אינו לוקח אלמנט זה בחשבון. ראה הערה 7 לעיל.

50 פרופ' Wedderburn חולק לפסק הדין את "המחמאה" שהוא מדגיש את הבוץ הרעיוני שקנה לו שבייתה בהחלטות בתי המשפט באנגליה בדיני חברות. Wedderburn, Note on Bamford v. Bamford (1969) (C.A.), Unreformed Company Law, 32 M.L.R. 563.

51 ראה דברי השופט הרמן בעמ' 1111 לפסה"ד מול האות H ודברי השופט רסל, בעמ' 1115 מול האות D.

52 ראה: Pennington, Company Law (1967), 486 (2nd ed), 343. בקצרה, דאסי-פה הכללית אכן מחליטה, באשררה את פעולת נציגה – ההנהלה. לצורך כלל הסמכות העודפת רואים את פעולת ההנהלה כפעולת מורשה של האסיפה הכללית ולא כפעולת אורגן עצמאי של החברה.

בסמכות למטרה זרה, הוא אינו מביא כל אסמכתא של ממש לדין יסודי זה.⁵³ השופט רסל קובע שהאסיפה הכללית שבידיה ההחלטה אם לתבוע המנהלים לדין על שימוש אסור בסמכות, כמוגן שיכולה לאשרר פעולתם, שהרי אשרר הפעולה שקול להחלטה לא לתבוע אותם לדין.⁵⁴ נראה לנו שזוהי דוגמא של היתפסות לחשיבה במעגל קסמים. במקרים שאינם ניתנים לאשרר על-ידי האסיפה הכללית יכול בעל המניה להגיש תביעה. זאת אומרת ייחודיות ההחלטה אם להגיש תביעה מוצאת מידי האסיפה הכללית. בהנחתו שלאסיפה הכללית סמכות ייחודית להחליט אם לתבוע או לא הניח בעצם את הצריך להוכחה, דהיינו, שההחלטה ניתנת לאשרר.

סופו של דבר שאנו יודעים שתביעה נגזרת נופלת בפני אשרר בפועל, דבר שידענו כבר מפסק הדין בענין הוג. פסק הדין בהכרה גם מניח שתביעה אישית נופלת בפני אשרר בפועל, למרות שבית המשפט לערעורים מתייחס לתביעה כאל תביעה נגזרת. השאלה המשפטית שהועמדה להכרעה הגדירה התביעה כאישית ודחית התביעה בהכרח נותנת שגם תביעה אישית לא תצליח ובכך היא מחליטה את מעמד בעל מניות המיעוט. האחרון ישאף לפירוש מצומצם של ההחלטה, דהיינו להחלטה רק על השימוש בסמכות בתום לב אבל להשגת מטרה זרה. בדרכו יעמדו דבריו של השופט הרמן שנקט לשון רחבה ביותר.⁵⁵ נראה לנו שהדין הנכון לגבי השימוש מכוון בסמכות להשגת מטרה זרה, מבלי שהמנהלים יאמינו בתום לב שהם משרתים את טובת החברה, הוא זה העולה מפרשת Roith ולא כאמרות האגב של השופט הרמן.

4. הוראות ה־City Code באנגליה

באנגליה אין כל חקיקה בשאלת הגבלות על הנהלות הנוקטות בתכסיסי הגנה כדי לסכל השתלטות קבוצה אחרת על החברה. בעוד שקיימת חובת גילוי סטטוטורית על הנהלה הממליצה לבעלי המניות לקבל הצעת רכישה של קבוצה זרה⁵⁶ אין חובה מקבילה חלה על הנהלה הממליצה לדחות הצעת רכישה. גם ההוראה בדבר איסור תרמית בקשר עם מסחר בניירות ערך⁵⁷ חלה רק לגבי פעולות הנועדות לגרום לרכישת או מכירת נייר-ערך ולא לגבי פעולות הנועדות למנוע מכירת נייר-ערך. אשרר-לכן, אין כל הגבלה סטטוטורית על נקיטה בתכסיסי הגנה. מצב זה נוצל לרעה על-ידי הנהלות של חברות במלחמתן כנגד השתלטות עד שהגופים הפיננסיים ב־City של לונדון נהלצו לקבוע מערכת כללים וולונטרית של משחק הוגן שצריכים לשמור הן קבוצת ההנהלה והן הקבוצה היריבה. כללים אלה הידועים כ־"City Code on Takeovers and Mergers"⁵⁸ כוללים את עקרון 4 לפיו:

53 ראה: Wedderburn, *op. cit.*, p. 563.

54 [1969] 2 W.L.R. at p. 1115.

55 *Id.*, p. 1111.

56 Licensed Dealers (Conduct of Business) Rules, S.I. 1960, No. 1216 under s. 7 of the 1958 Prevention of Fraud (Investments) Act, 6 & 7 Eliz. 2, c. 45.

57 S. 13 of the 1958 Prevention of Fraud (Investments) Act.

58 הנוסח הראשון של ה־Code פורסם באוקטובר 1959. מאז עבר ה־Code מספר גלגולים ונוסחו האחרון מפרוואר 1972. החל מספטמבר 1967 עומד מאחורי ה־Code גם גוף מפקח הקרוי Panel on Takeovers and Mergers. עם זאת עדיין נעדר ה־Code שינויים של ממש

"At no time after a *bona fide* offer has been communicated to the Board of an offeree company or after the Board of an offeree company has reason to believe that a *bona fide* offer imminent, shall any action be taken by the Board of the offeree company in relation to the affairs of the company, without the approval in general meeting of the shareholders of the offeree company, which could effectively result in any *bona fide* offer being frustrated or in the shareholders of the offeree company being denied an opportunity to decide on its merits."

הגם שאין הדבר נאמר במפורש נראה שנדרש אישור מראש לתכסיס הגנה כתנאי לתקפותו. לפי מבחן זה היו נפטלים תכסיסי ההגנה שננקטו בפרשות Hogg ו-Bamford אשר זכו רק לאשרור למפרע ולא לאישור מראש. נשללת, איפוא, מההנהלה האפשרות לנקוט בפעולות מקפידות (holding operations) ואחר כך לקבל תותמת גומי מהאסיפה הכללית. כלל 34 לכללי ה-Code בנוסחו הקודם (מאפריל 1969) מפרט את עקרון 4, ברם, בעשותו כן הציג חריג רציני לתחולת העקרון. כלל 34 קבע שעקרון 4 חל על הקצאת מגיות, מתן אופציות וכריתת חוזים שלא במהלך העסקים הרגיל. החריג שנקבע היה שרשאית ההנהלה לבצע כל אחת מהפעולות האמורות ללא אישור האסיפה הכללית "על-פי הסכם שנכרת קודם לכן". חריג זה איפשר להנהלות לכרות הסכמים מוקדמים על-פיהם ניתן היה לאחוז בתכסיסי הגנה בעת הצורך. ניתן, למשל, להנהיג תוכנית של אופציות לפועלים ולממש האופציות בעת קרב השליטה. ה-Code גם קובע שניתן להתחשב באינטרסים של העובדים בעת הצעת רכישה, כך שהקצאת מגיות לפועלים על-פי תוכנית אופציה היחה כנראה מותרת על-פי ה-Code. כלל 34 הוצא ממהדורות הנוכחית של ה-Code ויש לשמוח על כך.

עקרון 4 קובע, כזכור, שהאיסור בדבר גקיטה בתכסיסי הגנה חל רק כשקיימת הצעת רכישה בתום לב (*bona fide offer*). שאלה היא איך יפורש ביטוי זה. אפשרות אחת היא לטעון שמקום שההנהלה מאמינה שהמציע מתכוון להזיק לחברה רשאית היא לנקוט בתכסיסי הגנה, כיון שאין לפניה הצעת רכישה בתום לב. פירוש אחר הוא שהצעה בתום לב היא הצעה רצינית וממשית שאכן תועמד בפני בעלי המניות. אנו מעדיפים את הפירוש השני, כיוון שמשמעות הפירוש הראשון היא שההנהלה תאחוז בתכסיסי הגנה ותמנע השגת מטרת ה-Code שהשאלה תוכרע על-ידי בעלי המניות עצמם. ראוי גם לבחון את ההשלכה של מספר שינויים בחוק שהציעה ועדת ג'נקינס (לרפורם מה בדיני החברות באנגליה) לשאלת תכסיסי ההגנה. הוועדה המליצה כי יתיה צורך באישור האסיפה הכללית למכירת כל או חלק הארי של נכסי החברה⁹⁵. בכוח הוראה כזו היה למנוע את תוכנית וורסטר שננקטה בפרשת כבווי. עוד המליצה הוועדה, כי כוח הקצאת המניות יהיה נתון לפיקוח האסיפה הכללית ולא יתרכז בידי מועצת

⁹⁵ ובלהט קרבות שליטה לא תמיד מקפידים המהחריים על קיומו. בסופו של דבר הסנקציה העיקרית רית מאחורי ה-Code City & Local U. שאם לא יהיה אפקטיבי תבוא חקיקה נבדון. נוסף על כללי ה-City Code קיימות הוראות מפורטות בדבר הצעות רכישה מטעם הבורסות הבריטיות.

Id., Paras. 122(i), (j) & (k) 59

המנהלים⁶⁰. ברם, לא נדרש אישור לכל הקצאה והקצאה, אלא די במנדט כללי, למשל, עד האסיפה הכללית הבאה⁶¹. ברור שעד כמה שניתן המנדט להנהלה תוכל היא לנקוט בתכסיסי הגנה על-ידי הקצאת מניות על-פי ההוראה המוצעת בדיוק כמו לפי המצב החוקי היום. יתר-על-כן, אין זה נראה לעין כי המלצות ועדת ג'נקינס בנדון יוגשמו בחוק.

5. המבחנים להגשת תביעה נגזרת ולהגשת תביעה אישית

נראה לי שההתפתחויות בפרשות הוג ובמפורד מחייבות תיקונים בקביעותיו של פרופ' ברק הן לגבי התביעה הנגזרת והן לגבי התביעה האישית. אשר לתביעה הנגזרת ניסח פרופ' ברק את קביעתו כדלקמן:

"החריג האמיתי קובע כי במקום שהמנהלים הפרו חובתם כלפי החברה, הפרה הניתנת לאשרור בהחלטה רגילה, יוכל בעל מניה להגיש תביעה דריבטיבית, אם מתקיימים שני תנאים: ראשית, ההפרה נעשתה מבלי שהמנהל פעל למען מה שנראה לו בתום לב כטובת החברה; שנית, למנהלים הנתבעים שליטה על כוח התביעה של החברה, שליטה הנטענת בכתב-התביעה והמוכחת במשפט עצמו"⁶².

עתה נקוט בידינו שתביעה נגזרת ניתן להגיש אפילו החלטת ההנהלה התקבלה בתום לב כפי שהיה הדבר בפרשות הוג ובמפורד, כאשר עילת התביעה היא שימוש בסמכות להשגת מטרה זרה.

את הדין לגבי התביעה האישית ניסח פרופ' ברק:

"נראה לנו, אפוא, כי עמדתו של המשפט המקובל האנגלי הינה כי הכלל בפרשת Foss v. Harbottle לא יחול כאשר הזכות המופרת היא זכותו של בעל המניה, וזאת גם אם האסיפה הכללית מוסמכת לאשרר ההפרה בהחלטה רגילה"⁶³.

ניתוחנו את פרשת במפורד מעלה, כי אשרור בפועל מסכל תביעה אישית ואין היא עצמאית ומחוסנת מאשרור האסיפה הכללית.

6. השוואת הדין הדלוורי והדין האנגלי והשלכותיהם המעשיות

כדי לבהון את התוצאות המעשיות של הדין הדלוורי והדין האנגלי נתאר לעצמנו חברה שהונה מוצא מורכב מ-100 מניות רגילות בנות לירה ערך נקוב כל אחת. לכל מניה קול אחד. ההון הרשום מורכב מ-200 מניות כנ"ל. ההנהלה מרכזה בידיה 40 מניות ושאר 60 המניות מפוזרות בין בעלי מניות שונים. להנהלה נודע כי מישהו מנסה לרכוש לעצמו שליטה בחברה. בפני ההנהלה פתוחות בין היתר⁶⁴, האפשרויות הבאות:

60 Cmnd. 1749 (1962), Jenkins Report Paras. 117 and 122(e).

61 Id. Paras. 121 & 122(h).

62 ברק, עמ' 348.

63 ברק, עמ' 345.

64 ראה הערה 12 לעיל.

שימוש מנהלים בסמכויותיהם

- א. לרכוש מבעלי המניות האחרים 11 מניות.
 ב. לגרום לכך שהחברה תקצה לקבוצת ההנהלה או לאנשי שלומה 21 מניות.
 ג. לגרום לכך שהחברה תרכוש מבעלי המניות השונים 21 מניות⁶⁵.
 לאחר כלי-אחת מפעולות אלו יראה המצב כדלקמן :

הנהלה רוכשת מבעלי מניות אחרים	החברה מקצה מניות לקבוצת ההנהלה	החברה רוכשת מניות מבעלי מניות אחרים	
51	61	40	קבוצת ההנהלה
49	60	39	הקבוצה היריבה

ע"י ניצול כל אחת מאפשרויות אלו הבטיחה לעצמה ההנהלה רוב. הדין הדלוורי, בהתמלא תנאים מסויימים, מרשה להנהלה לנקוט בפעולות ב' ו-ג'. הדין האנגלי מרשה פעולה ב' רק אם אושררה על-ידי האסיפה הכללית. פעולה א', כמובן, מותרת בשתי השיטות⁶⁶. לכאורה, נראה, שהדין האנגלי מחמיר יותר עם ההנהלה ומגן על בעלי המניות. אשורר אסיפה כללית פירושו שהמנהלים הצליחו לגייס לצידם לפחות 11 מניות של בעלי המניות השונים (בהניחנו נוכחות מלאה באסיפה הכללית). מדוע זה יתנו אותם 11 בעלי מניות את קולותיהם לקבוצת ההנהלה ? במצב העכשווי הם משמשים חוד המאזניים וקולם הוא מכריע. אם יתנו קולותיהם לקבוצת ההנהלה משמעות הדבר הוא שמכאן ולהבא יהיה לקבוצת ההנהלה רוב מוחלט. ממעמד של חוד מאזניים ידרדרו אותם 11 בעלי המניות למיעוט אשר חייב לסמוך על דיני הנאמנות של המנהלים ועל דיני עושק המיעוט. ניתן היה לצפות שמאוד יקשה על קבוצת ההנהלה לגייס אותם 11 קולות. אבל למעשה לא אלו פני הדברים⁶⁵. עלינו לזכור ש-11 המניות מפורזות בין בעלי מניות שונים. זאת ועוד : ככל שהנוכחות באסיפה הכללית (לרבות על-ידי מתן יפויי כוח) קטנה יותר כן ייקל על ההנהלה להעביר החלטה הרצויה לה. באופן מעשי מבטיחים 40 הקולות להנהלה שליטה אפקטיבית בחברה. אותם בעלי מניות הנותנים קולותיהם לקבוצת ההנהלה אינם רואים את עצמם כחוד המאזניים. מבחינתם היתה להנהלה שליטה מלכתחילה ולכן אינם רואים באופן קודר את הסיכוי שעכשיו תרכוש קבוצת ההנהלה שליטה מוחלטת. ההנהלות באנגליה תודרונה, כמובן, להשיג אשורר של האסיפה הכללית להחלטותיהן. הסיכוי היחיד שיעמוד לתובע הוא אם יוכיח שהמנהלים אחזו בסמכותם מבלי שהאמינו בתום לב שבכך הם מקדמים את ענייני החברה.

65 ראה הערה 17 לעיל.

66 א צוין, עם זאת, שסעיף 37 ל-City Code קובע שהואיל ומסחר במניות החברה נשוא הצעת הרכישה ע"י צדדים מעוניינים (ובכללם מנהלים) "עלול לגרום לסיכול הצעת רכישה כנה או להשפיע על תוצאותיה, על הצדדים המעוניינים להתייעץ ב-Panel לפני עשיית עסקאות, ולהיות מוכנים לשכנע את ה-Panel שהעסקאות המוצעות אינן לרעת כלל בעלי המניות של החברה".

66 ראה הערה 44 לעיל.

בדלזור המנהלים אכן לא נזקקים לאישור האסיפה הכללית, אבל נטל ההוכחה רובץ עליהם לשכנע שהשתמשו בסמכותם בתום לב, כדי לשרת טובת החברה. כל-אחד משני אמצעי הבטחון (אשרור ונטל ההוכחה) אינו מכשול רציני בפני ההנהלה, אבל נראה לנו שרצוי היה להטיל על שכמי ההנהלה כני הנטלים כאחד דהיינו השגת האשרור ועול ההוכחה. נטל ההוכחה צריך לעבור למנהלים במלואו לא רק כשהם מנהלים בשכר. בארה"ב הציע פרופ' Bromberg מבחן לתקפות תכסיסי הגנה של מנהלים. מבחנו הוא שתכסיסים שתכליתם להדוף גסיון השתלטות ייאסרו, ברם יותרו תכסיסים שתכליתם להעלות את ערך המניות.⁶⁷ בקטגוריה של פעולות מותרות כולל פרופ' Bromberg אמצעים המיועדים להעלות את המחיר שהמציע יידרש לשלם או להביא להצעה יריבה ובכללם הגדלת דיבידנד. לדעתנו יקשה מאוד להפעיל מבחן כזה. תכסיס המיועד להגדיל מחיר המניות עשוי מחד להביא להצעה יותר טובה, אך מאידך עשוי לגרום להסתלקות המציע היחיד. בסופו של דבר תוכלנה ההנהלות המכהנות לתמרן במסגרת מבחן זה לא פחות בהצלחה מאשר במסגרת החוק הקיים. הוכחת המטרה הראייה והשגת אשרור נראים לנו כנטל הראוי להטלה על מנהלים המשתמשים בסמכויות המופקדות בידיהם באופן שתפקידיהם נשמרים בידיהם.

7. הדין בישראל

אולי ייראה הדבר מפתיע, אבל השאלה שלא זכתה למענה במשפט האנגלי עד לפסה"ד בענין *הג*, באה בפני בית-משפט ישראלי עוד בשנת 1959. בענין *שרזינסקי ואח' ג. סינדיקט מכוניות משא, קבע בית המשפט המחוזי בתל-אביב*⁶⁸ שאין המנהלים יכולים להעביר לעצמם מניות מופקעות כדי לרכוש רוב קולות באסיפה הכללית שעמדה להתקיים כדי לבחור בהנהלה חדשה, ואפילו הם מאמינים בתום לב שהקבוצה היריבה שואפת לפרק את החברה לטובת חברה מתחרה, שאחד מאנשי הקבוצה היריבה עובד בה. בית המשפט העליון אישר את קביעתו של בית המשפט המחוזי.⁶⁹ בית המשפט המחוזי (השופט אלון) הגיע למסקנתו בעקבות פסקי הדין האנגליים בפרשות *Symons, Piercy* ו-*Fraser*⁷⁰, פסה"ד המנדטורי בענין *הירשהורן*⁷¹ (אשר הסתמך על פסק הדין בענין *Symons*) וכן על מסקנתו של Prof. Gower, המבוססת בחלקה על ניתוח פרישת פכוי⁷². כפי שראינו לא היתה בפרשות *Symons* ו-*Piercy* קביעה שהמנהלים פעלו לשם טובת החברה ולא לשם שמירת כסאותיהם. הוא הדין בענין *Fraser* ואף בענין *הירשהורן*, בו נקבע שמניות חדשות הוקצו כדי להנציח שליטה בחברה.⁷³ בית המשפט המחוזי קבע:

- Bromberg, Tender Offers: Safeguards and Restraints; An Interest Analysis, 67 (1970), 21 *Case W. Res. L. Rev.* 613, 665-6.
 68 המר' 869/59 (ת.א. 271/59) ת"א, י"ט פ"מ, 16.
 69 ע"א 180/59, י"ג פד"י (2), 1592.
 70 *Fraser v. Walley* (1864), 2 *Hem. & M.* 10.
 71 המר' 219/44, פמ"ן 1944, עמ' 166.
 72 Gower, 2nd ed., p. 477.
 73 עמ' פיסקה 11 של פסה"ד, עמ' 166, 167.

שימוש מנהלים בסמכויותיהם

"ייתכן שהמשיבים האמינו בכנות שהפקדת ענייני ההנהלה בידיהם הם בלבד עולה בקנה אחד עם טובת החברה בכללותה; אולם אמונתם זו אינה משנה את פני הדברים בסוגיה הנדונה"⁷⁴.

בית המשפט הוסיף והעיר שלאחר שהמנהלים ירכשו לעצמם רוב בדרך לגטימית יוכלו אולי להפקיע את מניות בעל-המניות העובד בחברה המתחרה ונראה מדבריו שיוכלו אז גם להעביר לעצמם המניות המופקעות.

בדחותו את הערעור קבע בית המשפט העליון (מפי השופט לבדוי):

"אך אפילו נניח שהעובדות הן כטענת המערערים, לא היתה להם רשות לפעול כפי שפעלו, ולהשתמש בתכסיס זה כדי לשנות את יחס הכוחות בחברה. זירת ההתגוששות הנכונה בין אינטרסים מנוגדים בקרב חברת מניות היא בראש וראשונה האסיפה הכללית, וכפי שהעיר השופט המלומד, הדרך הפתוחה בפני כל אחד מן המחנות היריבים היא לרכוש לעצמו רוב קולות באסיפה הכללית בדרכים לגיטימיות, על-ידי קניית מניות מבעלי מניות אחרים או על-ידי שכנוע בעלי מניות אחרים, שיצביעו יחד אתו. אסור למנהלים להשתמש בסמכותם, כדי לשנות את יחס הכוחות הקיים בחברה בדרך מלאכותית לטובתם; ואין נפקא מינה שהם מאמינים בתום לב שטובתם מזדהה עם טובת החברה כולה, כי עצם הדרך הזו היא פסולה"⁷⁵.

בית המשפט העליון לא הביע כל דעה על אימרות האגב של השופט אלון בדבר הפקעת מניות המיעוט או הקצאת מניות גוספות לרוב לאחר שרכש לעצמו רוב בדרכים כשרות.

בבוחנו את הלכת שדזינסקי לאור ההתפתחות החדשה במשפט האנגלי מתעוררות שתי שאלות: האחת, האם הצלחת התביעה בענין שדזינסקי שקולה לקביעה שהחלטת ההנהלה אינה ניתנת לאשרור על-ידי האסיפה הכללית? השניה, האחווה ושלווה בראשונה, האם בית-משפט ישראלי, בהחילו היום את הלכת שדזינסקי, יפסוק לטובת התובע בניסיונות הזג ובמפורד, או כמותו כעמיתו האנגלי יעביר הענין לאסיפה הכללית או יתן תוקף לאישורה אם קדם להגשת התביעה?

בולט לעין שבענין שדזינסקי לא נטענה כלל הטענה שאין לתובעים מעמד בגלל כלל אי-ההתערבות. כך שאין זו אסמכתא "נקייה" בשאלה האם החלטת ההנהלה אינה ניתנת לאשרור. מענין, איפוא, לבדוק את פסקי הדין הישראלים שנתנו דעתם על דיני תביעת המיעוט ולראות אילו הלכות מסתמנות מהם.

נקדים ונאמר, כי מניתוח פסקי הדין הישראלים בשאלה זו נראה לנו כי בתי המשפט שלגו מאמצים את הכללים האנגליים, על זרזיותיהם, פרי התפתחותם ההיסטורית, ועל דקדוקיהם וחריגיהם. אנו מצטרפים בכל לשון למסקנתו של פרום⁷⁶ ברק⁷⁷, שיש מקום ליצירה ישראלית עצמאית בסוגיה זו ואין כל טעם שנטיל על צוארנו ריחיים שאין אנו חייבים לשאת.

74 שם, עמ' 25.

75 שם, עמ' 1595.

76 ברק, עמ' 507, 508.

בענין מנדלבלים נ. פריש ואח' 77 קבע בית המשפט שבעל מניות שקנויה לו בתזכיר החברה זכות שהתזכיר לא ישונה ללא הסכמתו יכול להגיש תביעה למניעת שינוי התזכיר. בית המשפט מנה שלושה חריגים לכלל אי-ההתערבות: (א) תביעה אישית; (ב) מקרים שבהם אפילו הרוב אינו יכול לעשות באופן חוקי את המעשה שעליו מת-לוננים, בעיקרו של דבר חריגה מסמכות, ו-(ג) מקרים של עושק המיעוט, כאשר הרוב אינו עושה שימוש בזכויותיו החוקיות ביותר לטובת כלל חברי החברה. אכן ציין בית המשפט שאין למעשה הבדל ניכר בין שלושת החריגים והוא סיווג את המקרה שלפנינו כנופל לחריג השני והתיר הגשת התביעה. ברור שלתובע עמדה בענין זה בגוסף לתביעה הנגזרת (חריג ב') גם תביעה אישית.⁷⁸ עם זאת חשוב פס"ד זה בהיותו פסק הדין הישראלי הראשון שקבע⁷⁹ (אכן דרך אגב, נוכח סיווג התביעה כנופלת לחריג השני) שתביעה אישית תצליח גם כאשר תביעה נגזרת דינה ליפול.

בענין מינק נ. מיצארון⁸⁰ אימץ בית המשפט את הגישה המובאת במהדורה השנייה של Gower⁸¹. מיצארון היתה זכאית על-פי תקנות החברה למנות 4 מתוך 8 חברי ההנהלה ותביעתה היתה למימוש זכות זו. בית המשפט קבע:

"לכל בעל מניה מוקנית זכות כלפי החברה שענייניה ינוהלו על-פי התקנות, אלא אם כן נעשה איזה דבר בניגוד לתקנות, ואפשר לרפא פגם זה על-ידי החלטה של רוב פשוט באסיפה הכללית של החברה, שאין בה שום תרמית כלפי המיעוט, כי לפי החווה המדומה בין בעל מניה לחברה הוא הסכים להיות קשור בהחלטות כאלה. שינוי באופן הייצוג של החברה ובניהול ענייניה אינו מן העניינים שהאסיפה הכללית יכולה להתליט עליהם ברוב פשוט, אם הדברים הללו נקבעו בתקנות החברה. כל עוד לא שונו תקנות החברה יש לכאורה למיצארון זכות למנות מנהלים ולדרוש שישתפו מנהלים אלו בייצוג החברה ובניהול ענייניה"⁸².

כלומר. תביעה אישית נופלת בפני אפשרות האשרור. פרשה דומה באה בפני בימ"ש בענין הלפרין נ. זר ואח' 83. כאן מינתה התובעת את עצמה למנהלת, כפי זכותה על-פי התקנות, והגישה תביעה נגד המנהלים שסירבו לשתפה בהנהלת החברה. בית המשפט קבע שלתובעת תביעה אישית נגד החברה הן כבעלת מניות, על הפרת זכותה על-פי התקנות, והן כמנהלת על הפרת האינטרס הקנייני שלה להשתתף בפעולות ההנהלה.⁸⁴ אלא שבית המשפט לא הסתפק בכך והמשיך וקבע:

"סמכותו של בית משפט להתערב בעניינים של ניהול חברה היא מוגבלת ונתונה

77 המר' 1787/51 ת"א, ה' פ"מ, 276.
 78 תביעה שהיתה מצליחה הן לפי גישת Pennington (לתובע זכות מיוחדת בקיום התזכיר) והן לפי גישת Gower (ההפרה אינה ניתנת לאשרור אסיפה כללית ברוב רגיל). ראה ברק, עמ' 339, 340.
 79 ש"ב, עמ' 277, 278.
 80 המר' חיפה 1576/61, ל' פ"מ, 327.
 81 ראה הערה 78 לעיל.
 82 ש"ב, עמ' 330.
 83 ת.א. ח"ו 1000/64, נ"י פ"מ, 114.
 84 שכן עשויה להשלל ממנה הזכות לקבל שכר עבור שרותיה כמנהלת, בגלל אי-השתתפותה בפעולות ההנהלה.

במסגרת צרה, אך בית המשפט יתערב גם יתערב במקרים שבהם מקפח או מדכא הרוב את זכויות המיעוט"⁸⁵.

ומצא שזה אכן המקרה שלפניו. יוסם אל-לב, בית המשפט לא הביא את ענין עושק המיעוט כחריג עצמאי לכלל אי-ההתערבות, אלא לחיזוק החריג המדומה של התביעה האישית. מכאן עולה שבית המשפט החזיק, כנראה, בדעה שגם בתביעה אישית לא די בכך שהתובע יראה שזכותו הופרה, צריך אלמנט נוסף של קיפוח. בפני בית המשפט נטענה אף הטענה שהואיל והנתבעים רכזו בידיהם 70% מן הקולות יכולות פעולותיהם להתאכר על-ידי רוב רגיל באסיפה כללית ודין התביעה ליפול. ביהמ"ש דחה טענה זו משתי סיבות: "ראשית: אין המדובר בפעולה מסויימת של המנהלים אלא במעשים המערערים את חוקתה של החברה ואוורפציה של סמכויות על-ידי שני מנהלים. כל עוד שקיימת תקנה 11 בצורתה הנוכחית היא מחייבת את המנהלים לפעול בצורה שנקבעה בה. שינוי התקנה יכול להעשות רק על-ידי החלטה מיוחדת באסיפה כללית (ראה ס' 12 לפקודת החברות), דהיינו החלטה שנתקבלה ברוב של לא פחות משלושה רבעים של החברים הרשאים להצביע ואשר הצביעו באסיפה (ר' ס' 66(3)(4) של הפקודה). לה"ה וטר וגולדברט אין רוב כזה של קולות.

שנית: אם המדובר הוא באישור פעולה מסויימת של המנהלים על-ידי אסיפה כללית, הרי שתקנה 8 לתקנות החברה קובעת כי: 'מגין חוקי יוצר באסיפה כללית כאשר יהיו נוכחים בעצמם או על-ידי באי-כוחם לכל הפחות שלושה בעלי מניות אשר יחזיקו ביניהם לכל הפחות 75% של מניות היסוד. החלטות רגילות באסיפות כלליות תתקבלנה אף הן רק באם יצביעו 75% מכל בעלי זכויות ההצבעה שבחברה"⁸⁶. אכן אין לדעת משקלו היחסי של כל אחד משני הנימוקים. אולם יש לפחות רגליים לטענה שביהמ"ש היה מכיר באפשרות אשרור החלטה בודדת של ההנהלה העומדת בניגוד לתקנות דוחה תביעה אישית.

פסק-דין נוסף שדן בתביעת בעל מניות המיעוט הוא פסק הדין בענין לפלו ואח' נ. חם"⁸⁷. בפרשה מפורסמת זו החתים אחד המנהלים הכלליים את אלמנת חברו המנוח לתפקיד, אשר היתה בעלת מניות וחברת הנהלה, על מינויו לתפקיד מנהל כללי יחיד. הדבר נעשה בעת שבתה שבעה על בעלה ובית המשפט קבע שהיא הוחתמה על כתב המינוי תחת השפעה בלתי הוגנת. אבל הנתבע טען שאין לה בכלל מעמד לתבוע בגלל כלל אי-ההתערבות"⁸⁸. השופט שאל קבע שתביעה נגזרת לא תצליח, כיוון שהתובעת לא השיגה אישור מהאסיפה הכללית להגיש את התביעה, אבל היא יכולה להגיש תביעה אישית על הפרת זכותה להשתתף בהנהלת החברה. בין האסמכתאות לקביעתו מצטט השופט שאל את פסק-דינו בענין מיצאיוז, כך שגם פסק הדין בענין לפלו מטיל הגבלה על זכות התביעה האישית.

אנו רואים שהמגמה המסתמנת בפסיקה הישראלית היא הכרה בחריגים המקובלים באנגליה לכלל אי-ההתערבות, כלומר בתביעה נגזרת ובתביעה אישית. התביעה האישית

85 שם, עמ' 130.

86 שם, עמ' 133, 134.

87 ת"א (חי') 482/57, ל"ב פ"מ, 228.

88 בעלי הדין התפשרו לפני מתן פסק הדין. שאלת הזכות לתבוע היתה חשובה רק לענין הנצאות הצדדים.

מוכרת לא ביד רחבה וללא כל הגבלה, אלא בגבולות מסוימים שעדיין לא הוגדרו כל צרכם. מכאן אנו יכולים ללמוד שסיווג התביעה בשדזינסקי כאישית לא היה בו כשל- עצמו להתגבר בהכרח על אפשרות אשרור החלטת ההנהלה על-ידי האסיפה הכללית. יצויין שפרשת שדזינסקי היא מקרה מובהק שהלכת הוג חלה עליו. אף כאן לא היתה ברורה תוצאת ההצבעה באסיפה הכללית, מכיוון ש-98 מניות בחברה הוחזקו בידי בעלי מניות שעל עמדתם בסכסוך לא היה ידוע דבר לבית המשפט⁸⁹. בקולות אלה היה די להטות את הכף באסיפה הכללית. עם זאת עמדה ממילא להתכנס אסיפה כללית כדי לבחור בהנהלה, כך שלא היה טעם בהפנית שאלת כשרות העברת המניות לאסיפה הכללית. השופט אלון חיווה דעתו, כדלהלן:

"אם המבקשים אינם מעוניינים יותר בחברה ואחד מהם אף מתחרה בה – כסענת המשיבים – יוכלו המשיבים לשנות את פני ההנהלה הנוכחית אחרי שיבטיחו לעצמם, בדרך לגיטימית, רוב בחברה; אז יוכלו להבטיח שרק אלה המעוניינים בחברה יהיו בהנהלתה; גדולה מזה, אז יוכלו אפילו להפקיע את מניותיו של 'הסוס הטרויאני', 'הבוגד' המתחרה, אולם כל עוד לא הצליחו המשיבים ליצור לעצמם רוב – בין על-ידי רכישת מניותיהם של חברים אחרים בדרך הרגילה... ובין על-ידי שכנועם של חברים אחרים לעבור לצידם וליצור 'בלוק מאוחד' נגד המבקשים – אין הם יכולים להוציא מניות חדשות או להעביר לעצמם מניות מופקעות, שהיו מוקפאות ומונחות כאבן שאין לה הופכין במשך עשר שנים, רק לשם יצירת רוב לעצמם"⁹⁰.

כלומר, לדעת השופט אלון יכולים המנהלים, אם עומד מאחוריהם רוב לעשות שימוש בסמכויותיהם כדי לגטרל מיעוט בוגדני. אם כן צריכה לעמוד החלטת הנהלה כנ"ל שאושרה על-ידי אסיפה כללית.

ממכס ראשון מבלי לקחת בחשבון דברי האגב של השופט אלון נראה שהדין הישראלי מחמיר עם המנהלים ומגן על בעלי המניות יותר מהדין האנגלי והדלווריי⁹¹. מצטיירת, כביכול, תמונה שהמנהלים אינם יכולים לאחוז בתכסיסים לגטרל קבוצה יריבה אפילו הם מאמינים בתום לב שהיא דורשת את רעת החברה, וכי בית המשפט יפסול את פעולתם מבלי להעביר הענין כלל לאסיפה הכללית. נסינו להראות שתמונה זו היא, אולי, מטעה ושהדין הישראלי הוא עדיין "פתוח" במידה רבה. לסיום הפרק הישראלי של רשימתנו ברצוננו, במאמר מוסגר, להתייחס לפתרון לסוגית תביעת המיעוט בישראל שמציע פרופ' ברק.

89 י"ט פ"מ, עמ' 20.

90 שם, עמ' 25.

91 נסיבות פרשת שדזינסקי הן הנסיבות המובהקות שלפי התפיסה הדלוורית יכולה ההנהלה לאחוז בסמכותה. ההנהלה מנסה להוכיח בבית-משפט דלוורי שהקבוצה היריבה היא raider או liquidator. פירוק בחברה אינו בהכרח לרעת בעלי המניות. דוקא בפירוק הם יכולים לקבל תמורה גדולה יותר להשקעתם, כאשר עסקי חברתם מנוהלים באופן שהקצאת המקורות אינה אוטומטית, (ראה: Note 78 Har.L.R. (1965), p. 1253 at p. 1256), אבל פירוק החברה כדי להשיג טובת המפרק, לרעת בעלי המניות, כפי שהניח בית המשפט בשדזינסקי לצורך הדיון, הוא, ודאי, לרעת החברה.

שימוש מנהלים בסמכויותיהם

פרופ' ברק⁹¹ מוכן לקבל כפתרון את הצעת משרד המשפטים⁹² ובלבד שהחלטת אסיפה כללית שנתקבלה על-ידי רוב "מעוגן" לא תתפוס ושפשרה במשפט תיתכן רק באישור בית המשפט. נראה לנו שגם אם יוכנסו שינויים אלה עדיין לא ניתן לקבל את הצעת משרד המשפטים, מהטעמים הבאים:

ראשית, תביעה אישית על הפרת התקנון ניתנת לבעל המניות רק על החלטת אסיפה כללית הנוגדת לתקנות (ס' 88 להצעה) ולא על החלטת הנהלה. אם ההחלטה היא החלטת הנהלה, הרי בעל המניה יכול להסתופף רק בגדר הסעיף הדן בעושק המיעוט (ס' 151 להצעה). לא כל הפרת תקנות יש בה משום קיפוח המיעוט ואין כל הצדקה לאפשר תביעה אישית על החלטת אסיפה כללית (בנוסף על תביעה בגין עושק המיעוט) ולא לאפשר תביעה בגין הפרת התקנות על-ידי ההנהלה. שנית, ניסוח כזה של הדין ישלול תקף פעולות הנהלה אשר אושרו על-ידי אסיפה כללית בקולות קבוצת ההנהלה ובעלי מניות נוספים, "גויטרלים". כלומר בנסיבות הוג ובמפורד יהיה הדין שפעולת ההנהלה אינה תופסת. נסביר עתה את עמדתנו בדבר שימוש מנהלים בסמכויותיהם בקרב על השליטה בחברה, ממנה עולה גם מדוע אנו מתנגדים לדין כזה.

8. הצעה לפתרון

בידי המנהלים אצור שלל של סמכויות. מטבע הדברים רוצים הם בהמשכת כהונתם. הפיתוי שיעשו שימוש בסמכויותיהם כדי להשיג תוצאה זו הוא גדול. עם זאת איננו סבורים שהדין צריך לאסור עליהם איסור מוחלט להשתמש בסמכויותיהם כדי לסכל נסיון של קבוצה יריבה לרכוש את השליטה בחברה. אכן מנקודת ראותה של ההנהלה הגבול בין שימוש בסמכות להנצחת הכהונה לבין שימוש בסמכות להנצחת המדיניות הוא מטושטש ואולי אפילו דמיוני בתכלית. אבל יתכנו מקרים שלנגד הקבוצה היריבה עומדת רעת החברה. למשל, ברצונה לפרק את החברה כדי להפוך עסק אחר למונופול. פירוק החברה או שינוי מדיניותה אינו בהכרח לרעה, אבל בהחלט יתכנו מקרים שזהו המצב ושההנהלה בכנות מנסה להגן על ענייני החברה. אין הדין צריך לפרק ההנהלה מכל סמכויותיה ולשימה חסרת אונים במצב כזה. הכעיה היא, כמובן, כיצד להשיג מצב שהמנהלים יוכלו להשתמש בסמכויותיהם לטובת החברה, אבל לא למטרות האגו-איסטיות שלהם. הדין האנגלי בחר בשסתום בטחון אחד – אישור מהאסיפה הכללית; הדין הדלוורי באחר, הרמת נטל ההוכחה על-ידי המנהלים כי אחוז בסמכות לטובת החברה⁹³. האוחזים בעט משני עברי האוקינוס מדוחים שכל אחד מאמצעים אלה

⁹¹ הפרקליט, כ"ב, עמ' 12-509.

⁹² הצעת חוק החברות, משרד המשפטים, 1957.

⁹³ *Bennett v. Propp*, Del. 187 A. 2d 405, at p. 409: "We must bear in mind the inherent danger in the purchase of shares with corporate funds to remove a threat to corporate policy when a threat to control is involved. The directors are of necessity confronted with a conflict of interest, and an objective decision is difficult... Hence, in our opinion, the burden should be on the directors to justify such a purchase as one primarily in the corporate interest"

השפעתו מוגבלת למדי⁹⁴. פתרון אופטימלי לבעיה לא נוכל למצוא, עקב ניגוד האינטרסים בפנינו עומדים המנהלים. נראה לנו שנקיטה ביסני האמצעים כאחד היא המידב שנוכל להגיע אליו. דהיינו פעולת ההנהלה תתפוס רק אם אושרה על-ידי האסיפה הכללית (לאחר גילוי מלא מצד המנהלים על נסיבות השימוש בסמכות) והמנהלים הוכיחו במשפט, שאחזו בסמכות כדי לקדם ענייני החברה ולא כדי להמשיך ולהחזיק ברסן⁹⁵. את הבסיס לתקפות השימוש בסמכות כאשר אכן באה הוכחה כזו ובא אישור מהאסיפה הכללית אנו רואים בסמכות העודפת של האסיפה הכללית. הייבים אנו לומר כן, שאחרת אין בפנינו תשובה לשאלה — כיצד זה יכולה האסיפה הכללית להשיג בדרך של אשרור את אשר נבצר ממנה להשיג בדרך של מתן הוראה? אכן נראה לנו שסמכותה של האסיפה הכללית להחליט בדבר עתיד החברה היא סמכות בסיסית הטבועה בה⁹⁶. בידי הקבוצה היריבה פתוחות מספר דרכים להשיג שליטה בחברה. קניית נכסים, מיווג וקניית מניות. הדרך היעילה מחייבת ההלטת האסיפה הכללית והנטיה היא כי אף הראשונה תחייב החלטה כזו⁹⁷ ואין כל הגיון לשלול מהאסיפה הכללית הסמכות כאשר הקבוצה היריבה בוחרת בדרך השלישית. השופט פלומן בפרשת במפורד מצוין שקיום סמכות עודפת או העדרה הוא תוצאה של בדיקת הדין הכללי ופירוש התזכיר והתקנות. עם זאת למרות אינדיקציה חזקה בתקנות לשלילת סמכות האסיפה הכללית⁹⁸, החליט שנתונה לה סמכות עודפת כזו. רק כאשר התקנות יקבעו במפורש שמתן סמכות להנהלה שולל קיום סמכות עודפת באסיפה הכללית נהיה אנוסים להגיע למסקנה שאשרור אינו בא בחשבון.

בנסחנו את דעתנו לאמור: "סמכותה של האסיפה הכללית להחליט בדבר עתיד החברה היא סמכות בסיסית הטבועה בה", ביכלתנו להחגבר גם על מכשול נוסף שאנו הייבים לתת דעתנו עליו כאשר מבססים תוקף האשרור על סמכות עודפת ואומרים שסמכות עודפת זו ניתנת להפעלה רק כאשר איננה מתנגשת עם סמכות ההנהלה. מה מונע תקפה של החלטה מאשררת כאשר ההנהלה אחזה בסמכותה כדי להנציח כהונתה? ההגבלה הרובצת על סמכות האסיפה הכללית נופלת הן כאשר ההנהלה אותה בסמכות כדי לשמור על הכסא והן כאשר אחזת היא בסמכות כדי לשמור על המדיניות, ששתיהן הן מטרות זרות לסמכות שמדובר בה. אבל גם הכוח השיווי הנתון לאסיפה הכללית איננו מוחלט ואין היא יכולה לאחזו בסמכות כדי להנציח כהונת המנהלים, אם הדבר אינו מקדם ענייני החברה. ההגבלות המוטלות על האסיפה הכללית כאשר יכולה היא

94 ראה הערה 44 לגבי המצב באנגליה ו-*Marsh—Are Directors Trustees?* (1966), 22 *Bus. Law.*, 35 at p. 61.

95 ניתן לדעתנו להגיע לתוצאה זו על-ידי "חקיקה שיפוטית".

96 עיין גם, ג. פרוקצ'יה, "חוק השליחות, תשכ"ה—1965, ומנהלי החברה", עיוני משפט, כרך א', עמ' 234, בעמ' 9-238.

97 ראה הערה 59 לעיל.

98 תקנה 53 לתקנות החברה קבעה שהאסיפה הכללית יכולה לתת הוראות להנהלה לגבי הקצאת מניות חדשות. התובע טען שכאן עולה שאין לאסיפה הכללית סמכות לגבי הקצאת מניות שאינן חדשות (כלומר שהן בגדר הדין הרשום ולא תוצאה של הגדלת ההון). ראה: [1968] 3 *W.L.R.* 317 at p. 328.

שימוש מנהלים בסמכויותיהם

להפעיל סמכותה הן ההגבלות שהדין מטיל על הרוב להגנת המיעוט. האסיפה הכללית גם היא יכולה לפעול רק למען מטרות שאין זרות לה⁹⁹.
אשר לבעל מניות מיעוט, דומנו שהדין יגן על זכויותיו בכך שיאפשר לו להביא תביעה אשר תסוכל רק אם יוכיחו המנהלים את תום לבם בבית המשפט ויביאו אישור לפעולתם מהאסיפה הכללית לאחר שגילו לה גילוי מלא את נסיבות פעולתם. אם הצליחו המנהלים לשכנע את בית המשפט שאחזו בסמכות בתום לב לטובת החברה, כי אז התקיים גם התנאי לתקפה של ההחלטה המאשרת של האסיפה הכללית, דהיינו שננטקה כדי לקדם את עניגי החברה.

99 ראה: Gower, 576-7.