

תיאוריית האכיפה בהצעת חוק החברות החדש

מאת

מיכל אגמון ודוידה לחמן-מסר*

מטרתו של מאמר זה היא להציג את תפישות-היסוד והבסיס הרעיוני בסוגיית האכיפה של ההוראות בהצעת חוק החברות. המאמר מבהיר את עקרונות-היסוד שעמדו בבסיס קביעת דרכי האכיפה בהצעה, ביניהם הרצון להימנע מסנקציות פליליות, והעדפת מנגנוני-אכיפה פנימיים לחברה. המאמר ממשיך ומבהיר, כי בשל עקרונות אלו נשקלו דרכי האכיפה מהקל אל הכבד. מהתערבות רחוקה – קביעת דינים שיאפשרו לכוחות השוק לפעול (כמו הפרק על הצעות רכש), דרך מנגנוני-פיקוח פנימיים (כמו הצבעת בעלי-המניות ודירקטורים חיצוניים), המשך במתן תרופות למעורבים בפעילות החברה שיאפשרו אכיפת זכויותיהם (כמו התביעה הנגזרת ותביעת הייצוג הקבוצתית) וכלה בסנקציות ישירות על הפרת הוראות (מחיקה מנהלית של חברה ועיצום כספי). התקווה היא שהמעבר למגוון רב של תרופות הכוללות תמריצים להפעלתן תביא לאכיפה טובה יותר של דיני-החברות ולניהול עסקי תקין.

א. מבוא. ב. ההצדקה לחקיקה בדיני-חברות. ג. ההסדרים המוצעים – חובות וזכויות בהצעת החוק. ד. אכיפה – דיני-החברות. ה. אכיפה באמצעות הדין הפלילי – המצב הקיים והביקורת. ו. ההסדר המוצע. 1. מנגנוני-שוק ומנגנונים פנימיים בתוך החברה: (א) שוק השליטה בחברות; (ב) מנגנוני-הצבעה של בעלי-מניות – פרוקסי; (ג) דירקטורים חיצוניים; 2. תרופות אזרחיות להפרת הוראות החוק: (א) תרופות לנושים; (ב) תרופות לבעלי-המניות; (ג) תרופות לכלל הציבור; 3. הליכים משפטיים מיוחדים: (א) תביעה נגזרת; (ב) תביעת ייצוג קבוצתית; (ג) זכות לדירקטור לפנות לבית-המשפט; 4. סנקציות מנהליות על הפרת הוראות דיווח: (א) אי-מתן תוקף לפעולה שלא דווחה כנדרש; (ב) עיצום כספי; (ג) מחיקה מנהלית; ז. סיכום.

* המחברות ריכזו את עבודת הוועדה, בראשות השופט ברק, לחקיקת חוק חברות חדש.

א. מבוא

הוועדה לחקיקת חוק חברות חדש בראשות השופט ברק (להלן: ועדת ברק) הגישה, בשלהי שנת 1994 דו"ח לשר המשפטים ובו הצעה לחוק חברות חדש¹. מטרתו של מאמר זה היא להציג את תפישות היסוד והבסיס הרעיוני בסוגיית האכיפה של הוראות החוק המוצע. נקודת המוצא לדיון בסוגיא זו היא, כי כל הסדר, ובפרט הסדר חדש בדיני החברות, ראוי שיכלול בחובו את המנגנונים שיבטיחו את קיומו הלכה למעשה, קרי: מנגנוני האכיפה. לפני שנציג את דרכי האכיפה הראויות, יש לדון בקצרה בשתי שאלות: הראשונה, מהו הבסיס הרעיוני לחקיקה בתחום החברות, בכלל? והשנייה, מהם המאפיינים של אותם כללים שנקבעו בחקיקה? דיון בשאלות אלו הוא חיוני כדי להבין את הבחירה בדרכי האכיפה השונות. מהבסיס הרעיוני לחקיקה נגזרים ההסדרים בדיני החברות והיקפם. מההסדרים הנקבעים ומהמטרה העומדת ביסודם יש לגזור את דרך האכיפה הראויה והיעילה ביותר. על כן, בפתח דברינו, נסקור בקצרה את הבסיס הרעיוני שעמד ביסוד החקיקה המוצעת בדיני החברות ונעבור ביעף על מהותם והיקפם של ההסדרים בחוק המוצע. בהמשך הדרך נסביר מהן דרכי האכיפה שנבחרו בחוק המוצע.

ב. ההצדקה לחקיקה בדיני חברות

מטרתה של חקיקה המסדירה פעולתן של חברות (פירמות) נגזרת ממהותן של אותן חברות שאת פעולתן החוק מעוניין להסדיר. יש כמה תיאוריות באשר למהותה של החברה. דיני החברות נקבעים בהתאם למטרה שעמדה בבסיס החקיקה לפי מהותה של החברה². כך, למשל, תיאוריית "הנציג" (the principle-agent theory), שלפיה החברה היא גוף אשר בו הבעלות והשליטה נפרדות זו מזו, והדבר גורם לניגודי עניינים בין המנהלים לבעלי המניות. לפי תיאוריה זו מטרת דיני החברות צריכה להיות מזעור עלויותיה של בעיית הנציג³. תיאוריה אחרת היא זו של עלויות העסקה

1 ה"ח חוק החברות: התשנ"ו 1995 2432 כ"ט בתשרי התשנ"ו 23.10.1995, דין וחשבון הוועדה לחקיקת חוק חברות חדש (תשנ"ה-1994).

2 לסקירה של התיאוריות השונות באשר למהותה של החברה ראה R. Wolfson *The Modern Corporation* (London, 1984). בעיקר הפרק הדן בדיני החברות המסורתיים. כן ראה O.E. Williamson "The Modern Corporation — Origins, Evolution, Attributes" 19 *Jr. of Economic Literature* (1981) 1537, 1539.

3 לתיאוריית הנציג ראה A.A. Beale Jr. & G.C. Means *The Modern Corporation and Private Property* (1932). בספר זה פותחה תיאוריה זו לראשונה.

(transaction cost economics), שלפיה ישנן עלויות עסקה הנחסכות כאשר פעולות מבוצעות בחברה ולא בשוק. החברה היא מעין חוזה רב-צדדי לביצוע רב-שלבי המביא לייעול ולחיסכון בעלויות עסקה.⁴

אולם התיאוריה המקובלת כיום באשר למהות החברה, והיא זו העומדת בבסיס הצעת החוק, היא תיאוריית "הפקעת החוזה" (Nexus of Contracts)⁵, שלפיה היחסים בין הקהילות בתוך החברה – בעלי מניות, מנהלים ודירקטורים; והיחסים בין הפירמה לקהילות מחוץ לחברה – נושים, ועובדים – הם יחסים חוזיים מורכבים. ביחסים חוזיים כוונתנו לאותם יחסים שהצדדים נכנסים אליהם מרצונם, כל אחד כדי למקסם את תועלתו-הוא.⁶ כיוון שכך, לכאורה ניתן היה לקבוע בחוק את האפשרות להקים חברה, להקנות לה כשרות משפטית כאישיות משפטית נפרדת מבעלי-מניותיה ולהסדיר את פירוקה. זאת ותו לא – בהיות החברה יציר הדין, על הדין "להקימה לתחייה" ולסיים את חייה, אך בכל הנוגע ל"חייה השוטפים" של החברה די בהסדרים חוזיים; שהרי תוכנו של חוזה יכול שיהיה "ככל אשר הסכימו הצדדים".⁷

ברם, גם התומכים בתיאוריה זו⁸ סוברים כי יש מקום לחוקק הוראות נוספות דיני-חברות הן חקיקה מרשה הן חקיקה מצווה. על-פי הדוגלים בתיאוריה החוזית, הבסיס הרעיוני לחקיקה מרשה – והוא גם זה שעמד בבסיס ההצעה – מבוסס

4 תיאוריה זו הוצגה במאמר Coase "The Nature of the Firm" in *The Economic Nature*

of the Firm (Cambridge, L. Putterman & R. Kroszner eds., 1986). תיאוריה נוספת

היא התיאוריה הניאוקלאסית הוואה בחברה מבנה של תבניות ייצור אפשריות. תיאוריה זו מבהירה את פעולת המנהלים והתחרות בין הפירמות השונות. לתיאוריה זו ראה E. Mackaay

Economics of Information and Law (Boston, 1980) 16.

5 המונח "Nexus of Contracts" הוטבע על-ידי M.C. Jensen & W.H. Meckling

"The Theory of the Firm — Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" in *The Economic Nature of the Firm* (Cambridge, L. Putterman & R. Kroszner eds., 1986)

לתיאוריות אחרות באשר למהותה של חברה ראה בפירוט במאמרה של א' חביב-סגל "על מהותה של החברה המסחרית" עיוני משפט יט (תשנ"ה) 13.

6 א' פרוקציה דיני חברות חדשים לישראל (תשמ"ט-1989) סעיף 7, עמ' 14; J.C. Coffee "No

Exit? Opting Out, the Contractual Theory of the Corporation, and the Special Case of Remedies" *Brooklyn L. Rev.* 50 (1988) 919, 932. שם הוא סוקר את הגישה האמורה.

כן ראה F.H. Easterbrook & D.R. Fischel, "Voting in Corporate Law" 26 *Jr. of Law & Economics* (1983) 395, 401.

7 סעיף 24 לחוק החוזים (חלק כללי), תשל"ג-1983.

8 יש כמובן גם המתנגדים לראיית החברה כפקעת חוזית. במסגרת מאמר זה לא נוכל להרחיב במחלוקת זו. אך ראה חביב-סגל, לעיל הערה 5, בעמ' 14-15 והאסמכתאות שם.

על התפישתה כי כדי להפחית את העלויות הכרוכות בהתקשרות יש לעצב בחקיקה חוזה סטנדרטי.⁹

אמנם, התורות הפילוסופיות והכלכליות שתוארו מצביעות על-כך שבעולם ללא עלויות עסקה וכאשר לצדדים לעסקה מידע מלא, היו צדדים החופשיים לעצב את החוזה ביניהם כרצונם, מאמצים חוזה שימקסם את התועלת של כל אחד מהם ובאמצעות ה"יד הנעלמה" הדבר יביא לתועלת המצרפית הרבה ביותר בחברה¹⁰; אולם כיוון שיש עלויות עסקה, מטרת החקיקה המרשה — על-פי התיאוריה התזתית בדיני-חברות — היא לקבוע את אותו חוזה סטנדרטי, ש"חקה" את התנאים אשר סביר שהיו נבחרים במרבית המקרים על-ידי צדדים בעולם ללא עלויות עסקה.¹¹ מטרה נוספת של חקיקה מרשה בדיני-חברות היא להסדיר מקרים ולתת פתרונות למצבים שיש סבירות נמוכה שיקרו ולכן לצדדים בעולם עם עלויות עסקה לא כדאי להשקיע משאבים בהסדרתם.¹² על-כן מרבית הוראות החוק המוצע הן הוראות מרשות. בדו"ח ועדת ברק נאמר:

הפילוסופיה העומדת ביסוד הרפורמה שלנו היא זו של האוטונומיה של הרצון הפרטי. הפרט חופשי להתאגד, והוא צריך להיות חופשי

9 זהו הרציונל לחקיקה מרשה שעליו התבססה ועדת ברק. מובן שיש מטרות שונות ומגוונות לחקיקה מרשה. לעניין זה ראה בין השאר א' פרוקצ'יה "זה חוזה? זה חפץ? זה חוק! — תרומתה הקונסטרוקטיבית של הכלכלה לערפול מושגי היסוד במשפט" משפטים יח (תשמ"ט) 395, 401; ג' טדסקי "על הדין הדיספוזיטיבי" עיוני משפט טו (תש"ן) 5; א' פרוקצ'יה "הדין הדיספוזיטיבי באספקלריה של פרופ' גד טדסקי" עיוני משפט טו (תש"ן) 385. כן ראה J.S. Johnston "Strategic Bargaining and the Economic Theory of Default Rules" 100 *Yale L. Jr.* 615; I. Ayres & R. Gertner "Filling Gaps in Incomplete Contracts — An Economic Theory of Default Rules" 99 *Yale L. Jr.* (1990) 87.

10 הכוונה היא לכך ש"היד הנעלמה" תיצור אושר מצרפי מירבי מפעולות אנוכיות של פרטים שכל אחד רוצה למקסם את אושרו-הוא — תורת-הכלכלה הליברלית של אדם סמית — על תורה זו ועל ביסוס הכלל בדבר חופש החוזים על התורות הפילוסופיות שרווחו במאות ה"ח-י"ט — וביניהן תורת-התועלתנות מיסודם של ג' בנטס וג' סטיוארט מיל, ראה א' פרוקצ'יה "תוקפו המחייב של חוזה אחיד כפונקציה של מבנה השוק" משפטים ט (תשל"ט) 25, 27-28.

11 R.C. Clark "Contracts, Elites, and Traditions in the Making of Corporate Law" 89 *Columbia L. Rev.* (1989) 1703, 1717; L.A. Bechuk "Limiting Contractual Freedom in Corporate Law — The Desirable Constraints on Charter Amendments" 102 *Harvard L. Rev.* (1989) 1820, 1821; Johnston, *supra* note 9, p. 615; Ayres & Gertner, *supra* note 9, p. 87.

12 מטרה זו של דיני-חברות מוזכרת ב-F.S. McCensy "Economics, Law and Science in the Corporate Field, A Critique of Eisenberg" 89 *Columbia L. Rev.* (1989) 1530, 1536.

לקבוע את תוכן התאגדותו. על כן מבוססת הרפורמה שלנו על התפיסה כי מרבית ההוראות של חוק החברות הן דיספוזיטביות ורק מיעוטן קוגנטיות... בעיקרו של דבר מבוססת ההצעה על הכרה במשחק החופשי של השוק, תוך הגנה על משקיעים (בין בעלי מניות ובין צדדים שלישיים) מקום שהשוק נכשל...¹³

ואולם, כפי שעולה מהסיפא של פסקה זו, הרי שלפי התיאוריה החוזית, גם לחקיקה מצווה יש מקום בדיני החברות. הבסיס הרעיוני לחקיקה מצווה משתנה גם הוא בהתאם לתיאוריה באשר לחברה ולמטרת דיני החברות. הבסיס הרעיוני לחקיקה מצווה על-פי התיאוריה החוזית הוא שללא התערבות חקיקתית ייגרמו כשלי שוק שונים לכך שהצדדים לחוזה לא יגשימו את רצונם, החוזה לא ימקסם את תועלתם-הם וגם התועלת החברתית המצרפית תימצא נפגעת.¹⁴

אחד מכשלי השוק העיקריים שמרבים להזכירו הוא כשל השוק הנובע מקיומה של בעיית הנציג המתעוררת כאשר בחברות, ובעיקר בחברות ציבוריות¹⁵, ישנה הפרדה בין בעלות – בידי בעלי-המניות לבין שליטה – בידי הדירקטורים¹⁶. לעתים יש ניגוד עניינים בין בעלי-המניות, הרוצים למקסם את תועלתם, ובין המנהלים המעוניינים בכוח ובשכר גבוה, כלומר: מעוניינים למקסם את תועלתם-הם. לבעלי-המניות מקרב הציבור בחברות הציבוריות אין השפעה על הנעשה בחברה. במרבית המקרים החברה נשלטת בידי המנהלים (בין מכוח עצמם ובין מכוח הכוונתם בידי בעלי-השליטה), כלומר: רצונם של בעלי-המניות מקרב הציבור לא בא לידי ביטוי¹⁷. החברה מנוהלת על-ידי המנהלים והם יכולים להביא את בעלי-המניות להצביע כרצונם. כיוון שכך, עלולים המנהלים (וכן בעלי-השליטה

13 דין-חשבון הוועדה לחקיקת חוק חברות חדש (תשנ"ה-1994) 9-10.

14 רציונל נוסף לחקיקה מצווה הוא מוסרי, שלפיו יש לקבוע כללי הגינות ומוסר בסיסיים כדי שהחברה תוכל לתפקד. הדבר נגזר משיקולי תועלתיות במובן הרחב, הנוגעים לכלל החברה. כך, למשל, הכללים הנוגעים להקמת חברה למטרה לא חוקית או לאיסור על שם הפוגע בתקנת הציבור. ראה ג' שלו דיני חוזים (תשנ"ה, מהדורה שנייה) 335. לעניין מטרה זו של דיני-החברות ראה J.H. Farrar, N.E. Furey & B.M. Hannigan *Farrar's Company Law* (London, 3rd ed., 1991) 320.

15 יש לציין, כי החברה הציבורית מוגדרת בהצעה כחברה שניירות-הערך שלה נסחרים בבורסה לניירות-ערך, וחברה פרטית – כחברה שניירות-הערך שלה אינם נסחרים כאמור.

16 תופעה זו של הפרדת הבעלות מהשליטה רווחת בעיקר בארצות-הברית. השליטה במרבית החברות בישראל היא דווקא בידי מספר קטן של בעל-מניות, ובמצב זה החשש הוא בפני ניצול-לרעה של כוחם כלפי בעלי-המניות האחרים, ובעיקר בעלי-המניות מקרב הציבור.

17 תיאוריה זו של שלטון המנהלים ובעיית הנציג הועלתה לראשונה בספרם של Bearer Jr. & Means, לעיל הערה 3.

באמצעות המנהלים) לנצל את כוחם זה לרעה על חשבון בעלי-המניות. ניתן לטעון כי על בעלי-המניות להתארגן, להצביע באסיפה הכללית ולעשות שימוש בכלים העומדים לרשותם כדי להשפיע על המתרחש בחברה; אולם אין הדבר כך. כפי שנפרט להלן (בפרק על הפרוקסי), התארגנות קולקטיבית של בעלי-המניות, שאינם בעלי-השליטה, לפעולה כנגד המנהלים כרוכה בבעיות רבות¹⁸. כך, למשל, עלות ההתארגנות יקרה, בעוד שהחזקותיו של בעל-המניות מעטות, ובדרך-כלל לא יהיה זה כלכלי עבורו לנסות ולהשפיע על הנעשה בחברה. מצב זה, שבו לבעלי-המניות לא כדאי, מבחינה רציונלית-כלכלית, להתערב בנעשה בחברה ולמנוע מהמנהלים לפעול לטובתם-הם, הוא כשל שוק שעל דיני-החברות להתמודד עמו בעזרת חקיקה מצווה. במקרה זה יש לקבוע כללים קוגנטיים שימנעו מהדירקטורים ומבעלי-השליטה לנצל את כוחם לרעה¹⁹.

סוגיא נוספת המחייבת חקיקה מצווה נוגעת להסדרתה של קבלת מידע בידי בעלי-המניות ושכלול תהליך קבלת ההחלטות באסיפה הכללית. גם כאן, כתוצאה משלטון המעטים בחברה, בין בעלי מניות-שליטה בין מנהלים, בעלי-המניות מקרב הציבור אינם מקבלים את המידע ואין בידם הכלים הדרושים כדי לגרום לכך שהחלטות המתקבלות באסיפה הכללית ישקפו את רצונם. בחוק החדש מוצע להתמודד עם בעיות אלו בעזרת הסדר מפורש, מצווה, של מנגנון הפרוקסי²⁰.

סוג אחר של כשל שוק, המחייב גם הוא הסדר קוגנטי, נוגע לשימוש ברווחי החברה. בעניין זה עשוי להיות ניגוד עניינים בין הנושים, המעוניינים להמציט בחלוקת הרווחים כדי להבטיח כרית-ביטחון רחבה, ובין הדירקטורים, המעוניינים להשקיע את ההון בפיתוח שווקים חדשים; וכן בין אלו לבין בעלי-המניות המעוניינים בדרך-כלל בקבלת רווחי החברה כדיבידנד במזומן. גם כאן ייתכן, כי כשל שליטת הדירקטוריון בתהליך קבלת ההחלטות בחברה לא יבוא לידי ביטוי רצונם של בעלי-המניות, מזה, ושל הנושים, מזה. במקרה זה צריך, מחד גיסא, לקבוע למי בחברה תינתן הזכות לקבוע מה ייעשה ברווחי החברה, ומאידך גיסא, דרכים שיבטיחו הגנה נאותה לזכויות הנושים. הוראות החוק המוצע, בפרק הדין בחלוקת רווחי החברה, מיועדות להתמודד עם בעיות אלו.

כעת, משראינו את ההצדקה לחקיקה בדיני-חברות על שני סוגיה, נסקור את ההסדרים המהותיים המוצעים בחוק החדש שאותם יש לאכוף.

18 אשר לבעייתיות בפעולה קולקטיבית ראה חביב-סגל, לעיל הערה 5, בעמ' 85 והאסמכתאות שם.

19 M.A. Eisenberg "The Structure of Corporation Law" 89 *Columbia Law Rev.* (1989) 1461.

20 על מנגנון הפרוקסי ראה בהרחבה להלן. עוד על בעיית המידע ראה ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נבסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מונ(2) 818, 831.

ג. ההסדרים המוצעים – חובות וזכויות בהצעת החוק

כפי שאמרנו, החברה היא "פקעת של חוזים" בין גורמים רבים – בעלי-המניות, הדירקטורים, ההנהלה הפעילה, הנושים והעובדים. מערכות-היחסים בין צדדים אלו הן חוזיות כיוון שכל אחד מהם קשור בחברה מרצונו החופשי. כך, בעלי-המניות רכשו מניות, על-אף קיומן של חלופות אחרות להשקעה; המנהלים בחרו מרצונם לנהל את החברה; הנושים (למעט נושים בלתי-רצוניים) בחרו להלוות לחברה; והעובדים מצאו בה מקום עבודה מתאים²¹. במלים אחרות: מדובר בהסדרים רצוניים ובכך מתמלאת אחת ההגדרות לחוזה – הסדרת מערכת-יחסים כלכלית רצונית; ואולם על-אף מכנה משותף זה קיים שוני בין הגורמים השונים המעורבים בחברה וניתן לחלקם, ועמם גם את הוראות החוק, לשני מעגלים:

המעגל הראשון הוא "המעגל הפנימי" בחברה, הכולל את הקהילות בתוך החברה – בעלי-המניות, הדירקטורים ונושאי-המשרה בחברה. המעגל השני הוא המעגל החיצוני, הכולל את הקהילות שמחוץ לחברה – צדדים לעסקאות עם החברה, נושים, עובדים ובמידה מסוימת, גם הציבור בכללותו²². הוראות החוק עוסקות הן ביחסים בתוך המעגל הפנימי הן ביחסים בין שני המעגלים. יש לציין, כי החלוקה לשני המעגלים האמורים אינה מכסה את כלל הוראות החוק, שכן, כפי שיובהר בהמשך, יש סוג נוסף של הוראות הנובע מעצם היותה של החברה אישיות משפטית נפרדת – אזור כפני עצמו בקהילה העסקית. כמו-כן, חלוקה זו גם אינה חופפת במדויק את החלוקה בין הוראות מרשות להוראות מצוות שנדונה לעיל; אם כי, כפי שניזכר, מרבית ההוראות הנוגעות למעגל הפנימי הן מרשות ומרבית ההוראות הנוגעות למעגל החיצוני הן מצוות. קודם שנסקור בקצרה את שלושת סוגי ההוראות נציין, כי גם בדין הקיים המצב דומה. למעשה, מבנה זה מאפיין כל חקיקת חברות, כיוון שהוא נובע מטבעה של החברה כתאגיד יציר הדין ומהגורמים הקשורים בה. השוני בהצעת הוועדה הוא, שההצעה היא בעלת אופי קורדינטיבי, מפורטת וכוללת נושאים רבים יותר מהפקודה הקיימת, אך גם בפקודת החברות ניתן להצביע על חלוקה בסיסית זו.

באשר ל"מעגל הפנימי", ההצעה קובעת הוראות המסדירות את היחסים בין הגורמים במעגל זה בינם לבין עצמם (וכן את היחס בינם לבין המעגל החיצוני).

21 F.H. Easterbrook & D.R. Fischel "The Corporate Contract", in: L.A. Bebbchuk (ed.) *Corporate Law and Economic Analysis* (Cambridge, 1990) 182.

22 פרוקציה, לעיל הערה 6, סעיף 7, עמ' 14.

כך נקבעו הוראות הנוגעות לחלוקת הסמכויות בין האורגנים בחברה, לבחירת דירקטורים ולפיטוריהם, לזכויות ולחובות של בעלי-המניות ככאלה ולזכויותיהם ולחובותיהם כלפי החברה. בין החובות המוטלות על בעלי-המניות יש להדגיש את החובה לפעול בתום-לב ובהגינות כלפי החברה, שנקבעה במפורש בחוק המוצע. כן נקבעה חובה מפורשת על בעלי-המניות להימנע מניצול-לרעה של כוחו בחברה ולהימנע מלעשות או מלקפח בעלי-מניות אחרים.²³

יש חובה מסוימת על בעלי-מניות גם בדין הקיים. בית-המשפט העליון הכיר בקיומה של חובת אמון של בעלי-מניות בפרשת קוסוי²⁴, אולם שם נקבעה חובת אמון של הרוב כלפי המיעוט. ההצעה מרחיבה וקובעת חובת אמון של בעלי-מניות כלפי בעלי-מניות אחרים, ללא קשר לשאלת שיעור ההחזקה במניות – להיותו נמנה עם הרוב או המיעוט. התפישה בבסיס קביעה זו היתה, כי גם בעלי-מניות מיעוט עלול להיות במצב שבו הוא ישלם ברכושו של הרוב, כגון כאשר כוח ההצבעה בידיו הוא רוב תוסס לקבלת החלטה מסוימת; כאשר כוח ההצבעה האמור הוא לשון-מאזניים בין כמה דרכי פעולה; וכאשר קבלת החלטה מחייבת את אישורה באסיפת סוג שהוא נמנה עמו. בוודעת-השרים לענייני חקיקה חלה התפתחות נוספת בעניין זה ונקבעו חובות נוספות לעניין עסקאות בין החברה לבעלי-שליטה בה. נקבעו הליכי אישור לעסקאות אלו כמו האישורים הנדרשים לעסקאות הנוגעות לנושאי-משרה בחברה. הוראות אלו הן חידוש לגבי הדין הקיים, שהכיר בחובה כללית בלבד בפסיקה.

המעגל השני הוא, כאמור, ה"מעגל החיצוני", הכולל צדדים שלישיים הקשורים לחברה.²⁵ לעתים האינטרסים של גורמים אלו זהים לאלו של הנכללים במעגל הפנימי, שהרי הכול מעוניינים כי החברה תשגשג; אך ישנם מקרים שבהם האינטרסים של המעורבים בשני המעגלים מנוגדים, כפי שראינו בדוגמא של חלוקת הרווחים. יש לציין כי במעגל החיצוני, כיוון שיש חשש רב יותר לאינטרסים מנוגדים ולנסיונות לפעול להגשמת אותם אינטרסים על חשבון קבוצות אחרות, מרבית ההוראות הן הוראות קוגנטיות. כך קובעת ההצעה חובה לקיים מנגנוני-בקרה מסוימים אשר יבטיחו ככל האפשר את האינטרסים של המעורבים במעגל זה. הכוונה היא להוראות לגבי שמירת הון החברה, ניהול החשבונות של החברה והביקורת הפנימית בה.

23 אשר להצדקה להטלת חובת אמון על בעלי-מניות ראה י' גרוס וא' אכירם "חובת האמון של בעלי המניות" עיוני משפט יט (תשנ"ה-1995) 309.

24 ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י' לי, פורבסונגר בע"מ, פ"ד לח (3) 253.

25 אשר לחובות של חברי המעגל הפנימי לחברי המעגל החיצוני ראה א' פרוקצ'יה "הבעלות על הפירמה וסייגיה – נושים, עובדים, אלמנות ויתומים בדיני-החברות" משפטים כב (תשנ"ג) 301, 303.

סוג שלישי של הוראות נובע, כאמור, מהיותה של החברה יציר הדין ואזרח בקהילה העסקית. ככלל נכון לומר, כי חברה כשרה לזכויות ולחובות ככל אדם, אולם בשל העובדה שהחברה אינה בשר ודם הזהות כמובן איננה מלאה. כך, כפי שאין לחברה כושר להינשא, גם לאדם אין כושר להתמוג. הדבר נובע מאופיה ומטבעה של החברה כיציר הדין, כאשר הכלל הוא כי חברה, כמו כל אדם, חייבת וזכאית על-פיו, כפי שתיאר זאת השופט ברק בפסק-דין מודיעים²⁶:

מן הראוי להדגיש כי תורת האורגנים אינה מבוססת על תפישה פורמאלית טכנית. היא יונקת חיותה מתפיסה של מדיניות משפטית, לפיה התאגיד הוא אובייקט לזכויות ולחובות (כמובן הרחב) כמו אדם בשר ודם... אמת הדבר, קיים שוני מהותי בין תאגיד לבין-אדם (בשר ודם). לתאגיד אין קיום טבעי. לבין-אדם יש קיום טבעי... חרף הבדלים אלה, הן התאגיד והן בן האדם פועלים בעולם המשפט. עולם זה הוא עולם נורמאטיבי. נושאי הזכויות בו הם הגופים המשפטיים (האישיות המשפטית). לענין כושרה של תופעה להיות נושא לזכויות ולחובות — אין כל הבדל בין תאגיד לבין-אדם.

הדין, המאפשר הקמתה של חברה (על-פי ההצעה, גם יחיד רשאי יהיה להקים חברה), מסדיר את פעילותה. כמו לגבי כל אזרח, ההוויה של החברה באה לידי ביטוי בחיי היומיום. לפיכך, חוק החברות מכונן בעיקרו להיות חוק "מעשי", "יומיומי". על-כן, הסוג השלישי של ההוראות בהצעה מסדיר עניינים הנוגעים לניהולן השוטף של חברות. בסוג זה ניתן למצוא חובות המוטלות על החברה וכן זכויות המוקנות לה, כמו לכל אישיות משפטית אחרת, במטרה להסדיר את ניהולה השוטף באופן תקין כך שתוכל להשתלב בחיי הכלכלה והעסקים ולמלא את מערכת הציפיות הלגיטימיות של המשתתפים במגרש זה. כך, למשל, קובעת ההצעה אילו דיווחים על חברה להגיש לרשויות, את סוגי המרשמים והפנקסים שעליה לנהל ואת זכות העיון במסמכיה. מטרת הוראות מסוג זה היא הסדרת פעילותה של החברה לטובת הקהילה העסקית כולה וכן גם לטובת בעלי-מניותיה של החברה ונושיה. אלה הן בתמצית שבתמצית הזכויות והחובות המוסדרות בהצעה. עתה ניתן לדון בשאלה, האם וכיצד יש לאכוף את אותן חובות ולהבטיח את קיומן של אותן זכויות.

26 ע"פ 3027/90 חברת מודיעים בינוי ופיתוח בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד מה(4) 364, 380.

ד. אכיפה – דיני-החברות

חוק נחקק כדי שיבוצע²⁷. לפיכך, מרגע שמחליטים כי יש מקום להתערב בדרך של חקיקה לשם הסדרת תחום מסוים, יש לדאוג כי הוראות החוק – קרי: ההסדר – אכן ייאכפו²⁸, בראש-וכראשונה בשל העיקרון של שלטון החוק (במובנו הפורמלי), שלפיו זכויות וחובות נקבעות בחקיקה ועל הכול לקיים את החוק²⁹. החוק נבחן בין השאר ביכולתו לחייב את כל מי שעליו הוא חל³⁰. לכן, כיוון שאין זה ראוי כי הוראות שנקבעו בחקיקה יופרו, יש לנסות ולקבוע מראש הסדרים מתאימים שניתן יהיה לאוכפם.

במאמר זה נעסוק באכיפה במובן הרחב – כל אמצעי המביא לקיום הוראות החוק, על-אף שלרוב המונח "אכיפה" מכוון לחקיקה הפלילית ולאכיפתה בידי המדינה³¹. לגישתנו, יש לכלול בגדר מושג האכיפה הן סנקציות פליליות, הן סנקציות אזרחיות עונשיות כמו קנסות אזרחיים ופיצויים עונשיים, הן תרופות אזרחיות שמטרתן להביא לקיומן של הוראות החוק (לרבות חוק כמו חוק החוזים, שביסודו נותן תוקף לרצון הצדדים)³² הן תמריצים (הן תמריצי שוק הן תמריצים מכוח החוק) שיביאו לקיום הוראות החוק שלא על דרך "ענישה" כלל.

לעתים ניתן לעצב הסדרים בחקיקה אשר יביאו את הצדדים לידי התנהגות שתגשים את מטרת החוק שלא מתוך חשש מאיום כלשהו. כך, למשל, מנגנון הצעות-רכש הנמצא בחוק החדש בא להעניק תמריץ לבעלי-המניות להשתתף ולהביע את דעתם על הצעת-הרכש מבלי שיחששו מהמחיר אשר הם עשויים לשלם

27 א' רובינשטיין המשפט הקונסטיטוציוני של מדינת ישראל (מהדורה רביעית) 262.

28 כעבודה זו לא נוכל לדון בהרחבה בשאלה השנויה במחלוקת בין הפילוסופים – מתי ומאילו נימוקים יש לחוקק חוקים? האם יש לחוקק ממניעים פטרנליסטיים או שמא רק כדי למנוע גרימת נזק לפרט ואולי אף לשם עיגון התפישות החברתיות הרווחות (על ויכוח זה ראה בקצרה, להלן, בפרק על האכיפה באמצעות המשפט הפלילי).

29 ב' ברכה "עקרון שלטון החוק" בחוך: מ' גלעדי, א' בן-זאב, ר' טלינגר (עורכים) מבלי לפגוע בזכויות – פרקי לימוד בדמוקרטיה וזכויות האדם (1989) 158, 159. עיקרון זה של שלטון החוק מיוחס עוד לאפלטון. על כך ראה J.F. McEldowney *Public Law* (London, 1994) 103.

30 ח' ה' כהן המשפט (תשנ"ב) 187.

31 T.F. Marshall *Alternatives to Criminal Courts – The Potential for Non-Judicial Dispute Settlement* (England, 1985) 7.

32 Roscoe Pound *Jurisprudence* (St. Paul, Minn., 1959) V Ch. 33: "Maintenance and Enforcement of Rights" 349.

בשל עמדתם. עמדת הוועדה היתה, כי מן הראוי שחקיקה מודרנית תתבסס על מתן תמריצים לאותם אלו שהיא מתייחסת אליהם מאשר על איום כאמצעי-הרתעה. הבסיס הרעיוני לאכיפה – וכנגזר מכך, אופן האכיפה – משתנה כאשר מדובר בחקיקה מרשה, מזה, ובחקיקה מצווה, מזה. אשר לחקיקה מצווה, זו כוללת הוראות משני סוגים: הוראות הנוגעות לטבעה ולמהותה של החברה, מזה, ולהוראות מנהל, מזה. הסוג הראשון כולל הוראות הנוגעות למבנה החברה, לאורגנים שלה ולאופן פעולתה. הסוג השני כולל הוראות הנוגעות מהותה של החברה אזרח בקהילה העסקית – חובות גילוי, רישוי ודיווח. האכיפה בכל אחד מהמקרים שונה. מקום שמדובר בחקיקה מרשה, מטרת החקיקה היא לתת תוקף לרצון הצדדים ועל-כן די בסוג אכיפה שיביא להגשמת רצונם או לפיצוי במקרה שרצונם זה נכזב. האכיפה במקרה זה תהיה בדרך-כלל אכיפה "מניעתית" או "מפצה", היינו: חקיקה המקנה זכויות למנוע נזק והמפצה את הניזוק על נזקו, אם היה כזה.

כאשר החקיקה היא מצווה במונח הראשון – היינו: הוראות הנוגעות למהות החברה – הבסיס הרעיוני, כפי שציינו, הוא כשל שוק³³. במקרים אלו ייתכן שיהיה מקום לחקיקה "עונשית" המטילה על מפר ההוראה, זו שתכליתה למנוע את כשל השוק, עונש גבוה מהנזק שנגרם בפועל, במטרה להרתיע מפני הפרת הוראות מסוג זה.

אשר לסוג ההוראות השלישי – חקיקה מצווה בעלת תוכן "מנהלי" – הנובע מהיותה של החברה יציר-הדין, נובע הצורך באכיפה משיקול נוסף, ייחודי לדיני התאגידים, והוא הרצון להבטיח התנהגות עסקית נאותה ומניעת שימוש-לרעה בזכות ההתאגדות. הדין מאפשר לכל אדם להקים חברה ובכך להגביל את אחריותו לחובות החברה. עם זאת, מטיל הדין חובות מסוימות על החברה שקמה ועל בעלי-מניותיה. הבסיס הרעיוני לצורך באכיפת הוראות אלו הוא, כי יש להרתיע את אלו הנהנים מקיומו של התאגיד מפני חריגה מהמשטר התאגידי, על היתרונות והחובות שהוא קובע. כפי שציין השופט לנדוי בעניין רוטלוי נ' ברשאי³⁴:

...אנשים המציגים את עצמם כיוזמים ומנהלים של חברת יבוא ויצוא, והמבקשים ליהנות מן היתרונות שהחוק מעניקם לחברה בערבון מוגבל, לא יורשו להתנצל מכל אחריות אישית בדרך כה קלה...

33 כפי שדאינו, בסיס רעיוני זה לחקיקה מצווה נובע מהתיאוריה החוזית לדיני-החברות. כפי שציינו יש כמובן מטרות נוספות, כמו שמירת הסדר החברתי.

34 ע"א 333/59 ד' רוטלוי, עו"ד ואח' נ' ד' ברשאי ואח', פ"ד יד 1156, 1161.

ה. אכיפה באמצעות הדין הפלילי – המצב הקיים והביקורת

החידוש שבהצעת החוק בסוגיית האכיפה בולט על רקע המצב הקיים. בפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983 (להלן: הפקודה), מנגנון-האכיפה העיקרי הוא האכיפה הפלילית. אין אנו עוסקים במאמר זה בעבירות פליליות ממש, עבירות פליליות "קלסיות", אשר מוצאות את ביטוין גם בתחום דיני-החברות – מרמה, זיוף, גניבה, הפרת אמונים וכיו"ב. מקומן של עבירות אלו, אף שעניינן המפורש הוא תאגידים, חייב להיות בחוק העונשין עם כלל העבירות הפליליות מסוג זה³⁵. אלו הן התנהגויות אשר גם כשהן מבוצעות בידי תאגיד, או הקשורים לו, הן בגדר סטייה מנורמה חברתית ראויה. בפרק זה כוונתנו לדון באותם מעשים שנקבעו כעבירות בדין הקיים, אך שבהם המעשה שהוא יסוד העבירה, הוא עניין מנהלי או עסקי פנימי לחברה. הפקודה מונה כ-50 סעיפים (לא כולל הפרק על פירוק), שהפרת הוראותיהם היא עבירה פלילית וסנקציה (בדרך-כלל כספית בלבד) לצדה. מדובר במעשים, שרובם ככולם אינם עבירה במובנה ה"קלסי", אלא חריגה מנהלים עסקיים תקינים. על שיטה זו, שהיתה נהוגה גם במדינות רבות אחרות³⁶, נמתחה ביקורת הן באשר לבסיס המוסרי של חקיקה פלילית בדיני-חברות הן לגבי יעילותן של הסנקציות הפליליות הקיימות.

כידוע, את העבירות הפליליות ניתן לסווג באופנים שונים³⁷. אחד הסיווגים המקובלים, הרלבנטי לענייננו, הוא הסיווג לעבירות הפליליות ה"קלסיות", שהן בעלות אופי פלילי מובהק – עבירות מטבע ברייתן – *Mala in se* מתד גיסא, ומאידך גיסא, לעבירות "מודרניות" שאין בהן בדרך-כלל פגיעה במוסר והן אסורות אך בשל קביעתן כאיסור בחוק – *Mala prohibita*. לעבירות מהסוג השני נקרא להלן "עבירות מנהליות" או "עבירות טכניות", כדי להבחין ביניהן ובין העבירות הפליליות במהותן. מקובל לחשוב כי הרחבת הדין הפלילי מהעבירות הקלסיות, שהיו קיימות מאז ומתמיד בחוקי הדת, ולאחר-מכן בחקיקה הפלילית בכל שיטות-המשפט, לעבר העבירות הטכניות יותר, נבעה מהתפתחות הטכנולוגיה, הבנייה, הפיתוח והמסחר. בעבירות המודרניות כלולים איסורים שנועדו להסדיר

35 הכוונה היא הן לעבירות הפליליות שאינן ייחודיות לתאגיד, אך עלולות להיות מבוצעות בידי תאגיד או הקשורים בו, הן לעבירות הייחודיות לתאגידים. בעבירות מהסוג הראשון מדובר בעבירות כמו גניבה (סעיף 383 לחוק העונשין) וקבלת דבר במרמה (סעיף 415 לחוק העונשין). העבירות הפליליות שיוחדו למנהלי חברה ועובדיה קבוצות בסעיפים 423-425 לחוק העונשין.

36 S.H. Kadish "Some Observations on the Use of Criminal Sanctions in Enforcing Economic Regulations" 30 *University of Chicago L. Rev.* (1963) 423

37 לסיווגים האפשריים ראה ש"ז פלר יסודות בדיני עונשין (תשנ"ב-1992, כרך ג) 1.

תחומי-חיים שונים כמו תעבורה, איכות הסביבה ובטיחות בעבודה – הסדרים הנדרשים מעצם טיבם של החיים בעולם המודרני. עם זאת, הרחבה זו של הדין הפלילי מעוררת כמה בעיות:

הראשונה באה לידי ביטוי בוויכוח הנרחב לגבי השאלה, האם תפקידו של המשפט הפלילי הוא לאכוף את המוסר המקובל או הראוי בחברה, או שמא יש לצמצם את תפקידו למניעת פגיעה בציבור³⁸. אלו הסבורים, כי ההצדקה הרעיונית לאיסורים פליליים היא שהמעשה האסור אינו מוסרי ופוגע באושר המוסר של החברה, סבורים כי אין זה ראוי שהדין הפלילי יחול על העבירות המודרניות שהן טכניות במהותן ואינן כאלה³⁹. לפיכך, יש – לדעתם – להותיר את אותן עבירות שהאסור הוא ההופך את המעשה הקבוע בהן לעבירה, לטיפולם של תחומי-משפט אחרים – המנהלי והאזרחי. עוד נטען, כי הרחבת המשפט הפלילי ה"קלסי" לעבירות מנהליות-טכניות אינה ראויה, שכן שמירה על האיסורים הקלסיים שבחוק הפלילי נובעת ככלל ממצפוננו של האדם, מאמונתו ומחובות מוסריות המקבילות לאותם איסורים פליליים⁴⁰. הרחבת המשפט הפלילי לאיסורים המנהליים, שאותם אין בדרך-כלל חובה מוסרית מקבילה לקיים, תביא לירידה בערכו של המשפט הפלילי כמחנך לנורמות-התנהגות חברתיות מוסכמות⁴¹.

נימוק נוסף להיעדר הצדקה עניינית לחקיקה פלילית בתחומים מנהליים הוא, כי כיוון שלעבירות אלו לא נלווית כוונה פלילית ולעיתים מזומנות אף מדובר בעבירות עם אחריות חמורה או מוחלטת, הרי שאין הצדקה להטיל כתם של הליך והרשעה פליליים על מי שעבר את אותן עבירות. הפן הנגדי של אותה טענה הוא, כי כיוון שאותם איסורים מנהליים מתרחבים והולכים ומסדירים כמעט את כל תחומי-החיים, הרי ששימוש מוגזם בסנקציה הפלילית יביא לכך שכמעט כל אדם יורשע במהלך חייו בעבירה. תוצאה זו תוציא את העוקץ מהסטיגמה הפלילית. כך, אמירה על פלוני שהורשע בפלילים תתייחס לרוב להרשעה בשל עבירה מנהלית, ובדרך זו ייעלם ה"כתם" שדבק בעבריינים, שהוא-עצמו אחת ממטרות הענישה בפליליים⁴². אכן, אחת המטרות העיקריות של המשפט הפלילי היא הטלת

38 ויכוח זה לדורותיו מתואר בהרחבה בהוצאה של H.L.A. Hart "The Enforcement of Morality", in: *The Morality of the Criminal Law – Two Lectures* (Jerusalem 1964).

39 לבסיס המוסרי של המשפט הפלילי ראה, Card Cross and Jones *Criminal Law* (London, 12th ed., 1992) 17.

40 ביקורת על גישה זו מותח O.W. Holmes "The Path of the Law" 10 *Harvard L. Rev.* (1896–1897) 457, 460.

41 J.C. Coffee, Jr. "Paradigms Lost – The Blurring of the Criminal and Civil Law Models and What Can Be Done About It" 101 *Yale L. Jr.* (1992) 1875, 1877.

42 A. Ashworth *Principles of Criminal Law* (Oxford, 1991) 55.

דופי חברתי (social condemnation) בעברייני⁴³. עם הרחבת המשפט הפלילי לעבירות מנהליות סטו ממטרה זו של גינוי חברתי, שכן בגין העבירות המנהליות אין זה מוצדק לגנות גינוי חברתי, מה שעלול לפגוע במטרה זו של המשפט הפלילי גם לגבי אותן עבירות שבשלהן העברייני ראוי לגינוי⁴⁴.

המשפט הפלילי הוא "הנשק הקטלני" ביותר שיש לחברה במלחמתה נגד העבריינים. בכלי כזה יש לעשות שימוש זהיר רק כשאין כל כלי אחר, פחות "קטלני", שניתן להשתמש בו⁴⁵. כך גם מורה לנו חוק יסוד: כבוד האדם וחירותו. בבש"פ 537/95 גנימאת נ' מדינת ישראל (טרם פורסם), קובעת השופטת דורנר:

אכן, משנתקבל חוק יסוד: כבוד האדם וחירותו, עלינו לשוב ולבחון את פסיקתנו בתחום הדיון הפלילי... ואף בתחום דיני העונשין המהותיים, כדי לברר אם הולמת היא את הוראות חוק היסוד ומגמותיו (עמ' 5 לפסק הדין).

והמשנה לנשיא ברק הוסיף וקבע:

במיוחד רגיש המשפט הפלילי – המהותי והדינוני – לשינויים בזכויות האדם בישראל. המשפט הפלילי עניינו חירות הנאשם מזה ואינטרס הנפגע ואינטרס הציבור מזה... אכן, בכל שיטת משפט בה הוענק לזכויות האדם מעמד חוקתי, הדבר השפיע בראש ובראשונה, על הדוקטרינות המרכזיות (כגון עקרון החוקיות, עקרון האשמה, דרכי הענישה) של המשפט הפלילי המהותי... (עמ' 79 לפסק הדין).

חוק-היסוד קובע (בסעיף 8 – 'פסקת ההגבלה') כי רק פגיעה בזכויות-יסוד, המתחשבת בערכיה של מדינת ישראל, שנועדה לתכלית ראויה ושאינה פוגעת בזכויות-אדם מעבר למידה הדרושה היא פגיעה שחוק-היסוד מתיר אותה. לענייננו, ההליך הפלילי הוא הליך הפוגע יותר מהליכים אחרים (אזרחיים ומנהליים) באזרח. על-כן, במקום שניתן להשיג אותם יעדים שלא על דרך הענישה הפלילית, יש לעשות כן.

נוסף על מה שנאמר על ההצדקה העניינית לחקיקה פלילית בתחומים המנהליים, נמתחה גם ביקורת על יעילות המשפט הפלילי לאכיפת הוראות "טכניות" מעין

⁴³ "Developments in the Law — Corporate Crime: Regulating Corporate Behavior Through Criminal Sanctions" 92 *Harvard L. Rev.* (1979) 1227, 1369.

⁴⁴ על הטשטוש בין המשפט הפלילי למשפט האזרחי בתחום דיני-החברות ראה ק' מן "אפיונים מיוחדים של עבריינות הצווארון הלבן" עיוני משפט טו (תש"ן) 415, 427.

⁴⁵ "Civil Law and Social Control" 33 *Glanville Williams Criminal Law* (2nd ed., 1983) Sec. 1.9.

אלו, בכלל, ושל הוראות דיני-החברות, בפרט⁴⁶. שיטת אכיפה פלילית מטילה למעשה את האחריות לאכיפת הוראות חוק על המשטרה והפרקליטות ואת עלותה על הציבור בכללותו. אכיפה פלילית מניחה, כי ישנה מערכת-אכיפה ציבורית יעילה. בפועל, בעולם כולו, ובמיוחד בארץ, עמוסת הבעיות הבטחוניות, רשויות אכיפת החוק הפלילי – המשטרה והפרקליטות – ממונות על מגוון רחב של נושאים, ועליהן לדרג את חשיבות אכיפתם בסולם-עדיפויות. ברור, שתשומת-הלב והמשאבים יופנו בראש-יבראשונה לאותן עבירות שהן חמורות מבחינת ההשלכות החברתיות שלהן. דהיינו: פגיעה בחיים ובביטחון המדינה, ורק לאחר-מכן פגיעה ברכושם של הפרטים בחברה. התוצאה היא, כי בתחומים רבים שבהם נקבעו איסורים אשר מטרתם היתה להסדיר או להבטיח פעילויות בחברה בעידן המודרני, החוק לא נאכף⁴⁷. לסיכום יש לציין ולהדגיש את האפקט החינוכי השלילי שיש בהפרת הוראות חוק פליליות ללא ענישה – דבר העשוי להביא לאי-אמון של הציבור בשלטון החוק ולזלזול בשמירת החוק.

גורם נוסף לחוסר יעילותו של המשפט הפלילי לאכיפת הוראות "מנהליות" הוא מורכבות ההליך הפלילי. כיוון שהליכים פליליים נועדו להטיל על אדם כתם של הרשעה פלילית, לשלול את רכושו ולעיתים – אף את חרותו, הרי שמטיבם הם ארוכים יותר, מחייבים נטל הוכחה גבוה יותר ומקנים הגנות רבות לנאשם. אמנם, ניתן היה לטעון כי כיוון שמדובר בעבירות עם אחריות חמורה או אף אחריות מוחלטת, הרי שההליך אינו מורכב. לדעתנו, קשה לקבל טענה זו. עדיין מופעלים גלגלי התביעה הפלילית. עדיין מדובר בפרוצדורה מורכבת שמטרתה הגנה על הנאשם (שלפי האמור בפסק-דין גנימאת הנ"ל ייתכן כי תוחמר עוד). לכאורה ניתן לומר, כי כיוון שמדובר בעבירות שבהן האחריות היא חמורה או מוחלטת, הרי שקל להוכיחן ועל-כן ההליך הפלילי אינו בגדר מכשול, אולם עדיין מדובר בהליך אדברסרי בפני שופט. עדיין אנו פונים למערכת בתי-המשפט הכורעת תחת עומס התיקים ושבה יש להמתין לעתים זמן רב, כיוון שמדובר בעבירות "קלות"-יחסית, עד תחילת הדיונים. הליך זה, גם כשהוא מתייחס לעבירות "קלות"-יחסית להוכחה, הוא עדיין הליך מסורבל ובלתי-מתאים לסוג זה של מעשים. הליך מורכב זה מוצדק רק במקום שמדובר בהתנהגות שהחברה מעוניינת להוקיע בדרך של הטלת עונש של ממש. להליך מורכב וארוך כזה אין מקום כשמדובר בעבירות מנהליות. על-כן, קביעת אותם איסורים טכניים כעבירות פליליות מביא לכך שמעשה טכני ביסודו

46 L.S. Sealy *Company Law and Commercial Reality* (London, 1984) 21

47 R.M. Jackson *Enforcing the Law* (England, Revised ed., 1971) 4, 55

the Council of the Law Society in 1965 Prepared for the Royal Commission on the Penal System.

נדרן בהליך ארוך, יקר ומסורבל שאין הצדקה חברתית לנקיטתו, מה שמביא בסופו של דבר לכך שפחות הוראות נאכפות.⁴⁸

1. ההסדר המוצע

בקביעת דרכי האכיפה בהצעת החוק התבססה הוועדה על כמה עקרונות המשולבים זה בזה: הראשון, שיש להימנע ככל האפשר מסנקציות פליליות, בשל הבעייתיות באכיפה הפלילית והרצון לעבור לאכיפה אזרחית.⁴⁹ (יש לציין כי החוק המוצע אינו כולל פרק על פירוק חברות, שם קיימים שיקולים שונים במקצת. כך, למשל, הנטייה של חברה במצב חדלות-פירעון תהיה להעדיף את בעלי-המניות על הנושים. נטייה זו, שבה טמון תמריץ לבעלי-המניות לפעול לטובתם-הם ועלולה להביאם לפעול שלא כדין, מחייבת הוראות שונות מאשר במצב שבו החברה סולבנטית והכול מעוניינים בשגשוגה). הנטייה הכללית בחקיקה, מהסיבות שהזכרנו, היא לדקרימינליזציה של המשפט⁵⁰, להפרדה בין העבירות הפליליות ה"קלסיות", שמקומן בחוקי העונשין, לעבירות הטכניות-מנהליות המאפיינות את צורכי החיים המודרניים.⁵¹ עבירות אחרונות אלו ייאכפו באופן מנהלי, היינו: בידי הרשויות המנהליות המתאימות.⁵²

גם בתחום דיני-החברות המגמה דומה. כאמור, אין בכך כדי להשליך על עבירות פליליות ממש, כגון מרמה, המבוצעות בתחום דיני-החברות. בחוק החדש ייקבעו הוראות שמטרתן להבטיח התנהגות עסקית נאותה, כיוון שבתחום דיני-החברות חקיקה פלילית "קלסית" אינה הולמת את ראיית החברה כאזרח בקהילה העסקית.

48 A.S. Goldstein "White-Collar Crime and Civil Sanctions" 101 *Yale L. Jr.* (1992) 1895, 1899.

49 S. Shavell "The Optimal Structure of אכיפה שונות במשפט באופן כללי ראה" *Law Enforcement* 36 *The Jr. of Law & Economics* (1993) 255.

50 K. Mann "Punitive Civil Sanctions — The Middleground Between Criminal and Civil Law" 101 *Yale Law Jr.* (1992) 1795, 1844.

51 כך הצעת חוק העבירות המינהליות החשמ"ה-1985 (להלן: חוק העבירות המינהליות) מבהירה את ההבדל בין שני סוגי העבירות (ה"קלסיות", מזה, וה"מנהליות", מזה) ומציעה להוציא את העבירות מהסוג השני מהתחום הפלילי. ראה ה"ח 1708, עמ' 62. בהצעת החוק מופיעה רשימת חוקים שבהן הסנקציה היא קנס, כופר, קנסות המוטלים בידי ועדות בתחומי החקלאות וקנסות מנהליים (לעיל, עמ' 63-64).

52 C.D. Stone "Large Organizations and the Law at the Pass: Toward a General Theory of Compliance Strategy" *Wisconsin L. Rev.* (1981) 861, 864.

החברה ופעילויותיה הן במהותן חלק מהמשפט האזרחי-מסחרי וראוי כי מרבית מנגנוני-האכיפה יימצאו במישור האזרחי.

העיקרון השני הוא עדיפותה של האכיפה ה"עצמית" או ה"פנימית", בכל מקום שבו ניתן להבטיח מילוי חובות ושמירה על זכויות שהחוק מקנה באמצעות הבטחת פעולתם של מנגנוני-שוק, מתן תמריצים למעורבים בחברה וקביעת מנגנוני-פיקוח בתוך החברה שיבטיחו קיום ההוראות מראש (בניגוד לסנקציות ישירות על הפרת חובות לאחר מעשה)⁵³.

נראה היה לוועדה, כי זו הדרך הראויה בגלל כמה סיבות: הראשונה היא, כי מהכחינה החברתית ראוי להטיל את האחריות לאכיפת התנהגות עסקית ראויה על מי שהקים את החברה, שותף בה, נהנה ממנה או שמוקנות לו זכויות בדיני-החברות. לעתים האוכפים יהיו בעלי-המניות, והנאכפים – המנהלים. לעתים האוכפים יהיו המנהלים, והנאכפים – בעלי מניות-השליטה, אולם המשותף הוא שהמעורבים בחברה הם אלו שעליהם לדאוג לאכיפת ההתנהגות הראויה בה. בנסיבות אלו ספק אם יש הצדקה למנגנוני-אכיפה חיצוניים אשר הבסיס הרעיוני העומד ביסודם הוא בין השאר עקרון פיזור הנזק.

השנייה, שכפי שאמרנו, מתן תמריצים לבעלי-האינטרסים הישירים בפעולה או בתוצאה מבטיחים אכיפה יעילה יותר מכל אדם אחר⁵⁴. השלישית קשורה ביעילות הקצאת המשאבים. במקום שניתן היה, נבחרו מנגנונים פנימיים, שכן עלותם של אלה נמוכה יותר⁵⁵.

העיקרון השלישי שלפיו נקבעו דרכי האכיפה בהצעת החוק הוא, כי מקום שיש להטיל סנקציות ישירות-מנהליות בשל הפרת הוראות החוק, מן הראוי שאלו ייאכפו בידי הרשויות העוסקות בפעילותן השוטפת של חברות – רשם-החברות ורשות ניירות-ערך. הרשויות המנהליות המופקדות על תחום מסוים רואות את תפקידן

53 יש הטוענים, כי אכיפה מכוח חוק יעילה יותר מאכיפה עצמית. לעניין זה ראה מאמר בנושא האפליה במועדונים, אך הדיון מתמקד ביתרונות ובחסרונות אכיפה מכוח חוק לעומת אכיפה עצמית: 15 M. Chen "Self Regulation or State Regulation? Discrimination in Clubs" *New Zealand Universities L. Rev.* (1993) 421, 443.

54 A.A. Alchian & H. Demsetz "Production Information Costs and Economic Organization", in: L. Putterman & R. Kroszner (eds.) *The Economic Nature of the Firm* (Cambridge, 1986). במאמר זה טוענים המחברים כי פיקוח יעיל נעשה על-ידי מתן תמריצים אישיים. כפי שהערנו, התמריצים משתנים לפי הקהילות בתוך החברה וכך גם האכיפה. אך הרעיון הוא שמתן תמריצים למי שבידו הכלים לאכוף מבפנים תביא לאכיפה טובה יותר מאשר אכיפה "חיצונית".

55 א' חביב-סגל "זכויות הצבעה והפיקוח על מנהלי חברות ציבוריות" עיוני משפט טו (תש"ן) 517, 509.

באכיפת החוק שהן ממונות עליו. ולהן גם הידע והכלים לעשות זאת. לגביהן אותו תחום נמצא ויהיה תמיד ראשון או יחיד בסדר-העדיפויות⁵⁶. נוסף על כך, רשויות אלו מטפלות בחברה מרגע לידתה ולאורך חייה השוטפים הן אמונות על קיום מטרות החוק, שבעיקרן ניהולן התקין של חברות. העברת סמכות האכיפה לרשויות אלו תביא לכך, שכל רשות תפעל ללא ליאות לאכיפת ההוראות הנוגעות לחברות שבפיקוחה. הדבר יביא לאכיפה טובה יותר של הוראות החוק כולן⁵⁷.

לפי עקרונות אלו נשקלו דרכי האכיפה מהקל אל הכבד. בכל מקום שבו נדרש מנגנון-אכיפה, נשקלו בוועדה האפשרויות השונות: האם די בהתערבות רחוקה לקביעת דינים שיאפשרו לכוחות השוק לפעול? או שמא יש לקבוע מנגנוני-פיקוח פנימיים ומתן תרופות למעורבים בפעילות החברה שיאפשרו אכיפת זכויותיהם? במקום שלא היה די בדרכים אלו, רק אז נבחרו סנקציות ישירות על הפרת הוראות.

1. מנגנוני-שוק ומנגנונים פנימיים בתוך החברה

רמת האכיפה הראשונה, ה"קלה" ביותר, היא זו שתכליתה לאפשר לכוחות-השוק לפעול כדי שהם יבטיחו את ההתנהגות הראויה בניהול החברה.

(א) שוק השליטה בחברות

עיקרון בסיסי, העומד, כאמור, ביסוד ההצעה הוא, כי בכל מקום שבו מנגנוני-השוק עצמם מסדירים את פעילותן של חברות על החוק להימנע מהתערבות. כך, למשל, ישנם שווקים הפועלים באופן אפקטיבי בלא הסדר חקיקתי כלשהו, כמו שוק המנהלים (מנהל שנכשל לא ימצא מקום-עבודה). שוק זה יוצר תמריץ למנהלים לפעול להצלחתן ולשגשוגן של החברות שבראשן הם עומדים⁵⁸. לעומת זאת, כדי להבטיח שמנגנוני-שוק אחרים יפעלו על החברה, יש צורך לקבוע בחקיקה תנאים מינימליים שיבטיחו את פעולתם. זהו המצב בשוק השליטה בחברות.

בהצעת החוק ישנו פרק מקיף העוסק ברכישת חברות. ההנחה ביסוד מנגנון-שוק זה היא, כי קיים יחס בין יעילות הניהול למחיר המניה⁵⁹. על-כן, חברה שיעילות הניהול בה יורדת, יורד מחיר מניותיה. במצב זה הופכת החברה להיות מטרה

56 Ashworth, לעיל הערה 42, בעמ' 7.

57 F.E. Zimring "The Multiple Middlegrounds Between Civil and Criminal Law" 101

Yale L. Jr. (1992) 1901, 1906

58 O. Williamson "Corporate Governance" 93 *Yale L. Jr.* (1984) 1197

59 L. Putterman & R. Kroszner (eds.), *The Economic Nature of the Firm* (Cambridge, 1986) 193; D.R. Fischel "Efficient Capital Market Theory, The Market for Corporate Control, and the Regulation of Cash Tender Offers" 57 *Texas L. Rev.* (1978) 1

אטרקטיבית לרכישתה בידי גורמים הסבורים שינהלו את החברה טוב יותר, יביאו לעליית ערך המניות וירוויחו מעליית ערך זו.⁶⁰ רכישת החברה במקרה כזה תביא בדרך-כלל להחלפת המנהלים והדירקטוריון ועל-כן יש בקיומו של שוק זה כדי לשמש תמריץ להתנהגותם התקינה של המנהלים. יש הטוענים, כי שוק זה הוא היעיל ביותר ביצירת גורמות-ניהול תקינות ויעילות.⁶¹

בהצעה נקבעו הסדרים חדשים שיאפשרו רכישה יעילה של חברות בין בדרך של מיזוג (רכישה ידדית) בין בדרך של הצעת-רכש (רכישה עוינת).⁶² ייחוד ההסדר של הצעת-רכש הוא בכך שהוא מביא לידי ביטוי את רצונם של בעלי-המניות. פירוט הסדרים אלו חורג מגבולות מאמר זה. נציין רק, כי ניתן להטיל ספק ביעילותו של שוק זה במבנה שוק-ההון הישראלי שבו במרבית החברות לא ניתן לרכוש שליטה בדרך של הצעת-רכש. עם זאת, הגדלת כמות המניות בעלות זכויות-הצבעה שוות בידי הציבור⁶³ ייתכן שתביא לכך כי בעתיד ניתן יהיה לרכוש חברות גם בשוק הישראלי.

(ב) מנגנון-הצבעה של בעלי-מניות – פרוקסי

ברמת האכיפה הראשונה קיימים מנגנוני-אכיפה פנימיים. אחד הבולטים שבהם הוא מנגנון-ההצבעה של בעלי-המניות. השתתפות אקטיבית של בעלי-מניות, שהם בעלי-האינטרס העיקרי בחברה, בתהליך קבלת ההחלטות בה, עשוי למנוע קבלת החלטות הפוגעות בחברה ובעלי-מניותיה. כמו-כן, עצם העובדה שבעלי-המניות עשויים לעשות שימוש בזכויות ההצבעה שלהם עשויה לשמש גורם מרתיע כלפי המנהלים. כידוע, יש בחברה חלוקה מוסדית המובילה לחלוקת סמכויות בין הגופים השונים בחברה – האורגנים בה. הפועל היוצא מכך הוא קיומו של מתח יסודי בחברה בין בעלי-הסמכויות השונים. בהצעה נקבעה מסגרת לחלוקת הסמכויות בין האורגנים בחברה ובה נקבע, כי נושאים עקרוניים יובאו להחלטה או לאישור של האסיפה הכללית. מדובר בשינויים בחלוקת הסמכויות בין האורגנים בחברה;

F.H. Easterbrook & D.R. Fischell "Corporate Control Transactions" 91 *Yale L. Rev.* 60 (1982) 698.

U. Procaccia "Corporate Codification and Corporate Structure — The Case of Israel" 7 *Submitted as a Contribution to the Volume in Honour of Prof. N.A. Deloucas* (1986).

62 יש לציין, כי ההסדר אינו מתערב בהעברת מניות המקנות שליטה מבעל-מניות המחזיק בהן לרכוש.

63 הדבר נקבע בסעיף 46 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך) הקובע: לא תרשום בורסה למסחר בה מניות... אלא אם כן ראתה כי הוכסותו תגאים אלה: (1) לענין חברה שמניותיה נרשמות לראשונה למסחר — בהון החברה יהיה סוג מניות אחד בלבד, המקנה זכויות הצבעה שוות ביחס לערכן הנקוב...

שינויים בתקנון החברה, אופן קבלת ההחלטות בחברה, בחירת הדירקטורים; מינוי רואה-החשבון של החברה; חלוקת רווחי החברה על-פי המלצת הדירקטוריון; שינוי מבני בחברה ואישור פעולות ועסקאות, כאשר יש בעיה של ניגוד עניינים של דירקטור או בעל מניות-שליטה. העמדה שאומצה בהצעה היא, כי מן הראוי שבצמחים עקרוניים אלה בחייה של החברה תינתן סמכות לבעלי-המניות להביע את עמדתם בדרך של הצבעה באסיפה כללית. כך, יכולים בעלי-המניות גם למנוע קבלת החלטות שיפגעו בהם ובחברה⁶⁴.

לכאורה החוק אינו צריך להתערב ועל בעלי-המניות, המעוניינים בהצלחת החברה, להתכבד ולהצביע באסיפה הכללית⁶⁵. התיאוריה היא, שבעלי-מניות שלהם עניין בהצלחת החברה ובידם המידע הרלבנטי, יבטיחו, באמצעות מימוש כוח-ההצבעה שלהם, את שגשוגה של החברה; אולם הדבר אינו כה פשוט, כיוון שבחיי המעשה רואים רוב בעלי-מניות בלתי-מעורבים הנוטים, אם בכלל הם מפעילים את כוח-ההצבעה שבידיהם, לשמש "חותמת-גומי" להחלטות ההנהלה. כהליך ההצבעה יש כשל שוק הגורם לכך שבמרבית המקרים אין בקיומה של הצבעה או בתוצאותיה כדי להיות אינדיקציה אמיתית לרצונם של בעלי-המניות⁶⁶. הדבר נובע מכמה סיבות שבעיקרן פיזור המניות בקרב הציבור, הרואה את עצמו כמשקיע ולא כבעלים של רכוש המעוניין לנהל⁶⁷. בחברות ציבוריות כל אחד מבעלי-המניות (שאינם בעלי-מניות שליטה), מחזיק בשיעור קטן מאוד ממניות החברה, וכתוצאה מכך אין להם עניין או זמן להשתתף באופן כלשהו בהליך קבלת ההחלטות באסיפה הכללית. בעל-המניות רואה את השקעתו במניות החברה כאפיק-השקעה בלבד ולא כאמצעי להשתתף בניהולה או בפיקוח על ניהולה של אותה חברה. המשקיע מעוניין להפיק רווחים מהשקעתו, אך אינו מעוניין להשקיע זמן בשיבות ובדיונים שהתועלת העשויה לצמוח לו מהם, אם בכלל, קטנה בשל אחוז ההחזקה הנמוך שיש בידיו. מצב זה אף מחריף בשוק הישראלי שבו המשקיע אינו מחזיק ישירות במניותיו או מנהל את המסחר בהן, אלא עושה כן באמצעות משקיעים מוסדיים שונים (קרנות-נאמנות, קופות-גמל וכיו"ב). עובדה זו מדגישה

64 Easterbrook & Fischel, *supra* note 6, p. 395; R. Wolfson *The Modern Corporation* 64 (London, 1984) ch. 8 — "The Illusions of Shareholder Democracy".

65 B.S. Black "Shareholder Passivity Reexamined" 89 *Michigan L. Rev.* (1990) במאמר 520 טוען המחבר כי אכן כך הוא. זאת בניגוד לביקורת ולכשלים המובאים להלן כנגד האפקטיביות של הצבעת בעל-המניות כמכשיר פיקוח על המנהלים.

66 לבעייתיות במנגנון ההצבעה ראה ז' גושן "הצבעה אסטרטגית בדיני-חברות — מדיקטורה לדמוקרטיה" משפטים כג (תשנ"ד) 109, 114.

67 Bebchuk, *supra* note 9, p. 1820; L.A. Bebchuk "The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law" 89 *Columbia L. Rev.* (1989) 1395.

את היותם של בעלי-המניות משקיעים ולא "בעלים" המעוניינים בניהול החברה.⁶⁸ מצב דברים זה הוצג בפסק-הדין בעניין ברנוביץ'⁶⁹, שבו נאמר:

יש גם לזכור כי חלק ניכר מההשקעה בבורסה לגיירות-עורך אינה נעשית על-ידי החזקה ישירה של המשקיע אלא דרך משקיעים מוסדיים שונים (קרנות נאמנות, קופות גמל, חברות ביטוח וכיו"ב).

ממצב דברים זה, כפי שתואר לעיל, מתבהרות גם סיבות נוספות לכשל השוק הקיים בהליך ההצבעה ובקבלת ההחלטות של בעלי-המניות, ואלה והן:

ראשית, רוב בעלי-המניות אדישים רציונלית (bounded rationality או rational apathy) ולא קוראים כלל חומר הנשלח אליהם. אדישות זו נובעת מכך שבחברות ציבוריות, לקולו של בעל-מניות יחיד לא תהיה השפעה רבה גם אם יעשה בו שימוש, וכך גם הנזק העשוי להיגרם לבעל-המניות מהחלטה הפוגעת בחברה הוא קטן-יחסית (בעיקר אם יש לו תיק ניירות-עורך מגוון). במצב דברים זה נוטים בעלי-המניות שלא להשתתף כלל בהליך ההצבעה ואם הם משתתפים, הם נוטים להיענות להצעות ההנהלה.⁷⁰ שנית, לבעלי-המניות חסר מידע שיש למנהלים באשר לטיבה של ההחלטה. במצב האדישות שתואר הם אף לא יטרחו להשיג מידע זה בעצמם. גם שוק המניות לא יהיה במקרה זה מקור מידע, שכן מרבית הצעות ההחלטה לא יובילו לתגובת השוק בשיעור מחיר המניה.⁷¹

שלישית, לבעלי-המניות יש קושי לפעול בצורה קולקטיבית לגיבוש קבוצת בעלי-מניות שיהיו אופוזיציה משמעותית.⁷² הבעייתיות בפעולה קולקטיבית נובעת הן מכך שעצם ההתארגנות דורשת משאבים שבעל-המניות האדיש אינו מוכן להשקיע, הן מכך שכל בעל-מניות סומך על בעלי-המניות האחרים בחושבו, שהם יאספו מידע ויצביעו באופן המתאים, בעוד שהוא יתמוך בהצבעתם וכדרך זו יקטוף את הפירות (the free rider problem).

68 א' פרוקצ'יה "הפיקוח על חלוקת זכויות ההצבעה בחברות" משפטים יג (תשמ"ד) 357, 363. על היתרונות בהשתתפות המשקיעים המוסדיים באסיפות הכלליות ראה להלן.

69 ברנוביץ', לעיל הערה 20, בעמ' 837.

70 B.S. Black "Shareholder Passivity Reexamined" 89 *Michigan L. Rev.* (1990) 520, 527. והאסמכתאות שם, בהערה 10.

71 Bebachuk, *supra* note 11, p. 1820.

72 לעניין פעולה קולקטיבית של בעלי-המניות ראה U. Proccaccia "The Corporate Code as a Standard Form Contract — General Theoretical Remarks and Implications for German Law" *ZGR* (1990) 169, 184; א' פרוקצ'יה "ארבעים שנה לדיני החברות" משפטים יט (תש"ן) 729, 732; וכן א' ירון "ארבעים שנה לדיני החברות (תגובה להוצאתו של פרופ' פרוקצ'יה) שם, בעמ' 747, 749.

רביעית, המנהלים שולטים בסדר-היום באסיפה הכללית והם עשויים לשלב שתי הצעות זו בזו – האחת המרעה עם בעלי-המניות, וחברתה "סוכריה" המיטיבה עמם. בעלי-המניות יתפתו לקבל את ה"סוכריה" ועמה יאמצו גם אותה החלטה המרעה את מצבם באופן כלשהו.⁷³

ולבסוף, אף אם הופרו זכויותיו של בעל-המניות או נפגע ניהולה התקין של החברה, קל יותר לבעל-המניות למכור את מניותיו (בעיקר בשוק משוכלל), גם אם בהפסד מסוים – ("to exit"), מאשר לפתוח במאבק יקר נגד המנהלים לאכיפת זכויותיו.⁷⁴ מכל הסיבות הללו התופעה הרווחת היא, שבעלי-מניות (שאינן בידם גרעין-שליטה) אינם מצביעים באסיפות כלליות בחברות בכלל, ובעיקר בחברות ציבוריות שם שיעור ההחזקות של בעל-מניות יחיד נמוך יותר.

בעיה נוספת המיוחדת לישראל היא, שנוסף על היעדר התמריצים שתיארנו, מבחינה משפטית המשקיע במניות אינו בעל-המניה. חברת-הרישומים היא הבעלים של המניות. על-כן, מחזיק המעוניין להצביע צריך לטרוח, לפנות ולקבל מחברת הרישומים אישור להצביע. במצב דברים זה אין כמעט כל סיכוי שמנגנון-ההצבעה בחברה ישמש מנגנון-אכיפה.

כדי לענות על חלק מבעיות אלו, הציעה הוועדה לכלול בחוק החדש פרק שיעסוק בהצבעה באמצעות כתב-הרשאה – "פרוקסי". במדינות רבות יש מנגנון דומה, לפחות בכל הנוגע לחברות שניירות-הערך שלהן נסחרים בשוקי ניירות-ערך ומוחזקים בידי הציבור. כך, למשל, בקנדה⁷⁵, במדינות רבות בארצות-הברית⁷⁶,

73 Eisenberg, *supra* note 19, p. 1332.

74 ה"פ (ת"א) 275/84 ברקי פטה המפרים (ישראל) בע"מ נ' טמפו תעשיות בירה בע"מ ואח', פס"ם תשמ"ז (1) 84, 86. השופט מציין שבשל המסחר היעיל ואפשרות הרכישה והמכירה של מניות בחברה שמניותיה נסחרות בבורסה, בית-המשפט יפעיל את הוראות ה"עושה" בצמצום. 75 בקנדה קובע ה-Canada Business Corporation Act את מנגנון הפרוקסי (ראה, למשל, סעיף 131, המקנה זכות לבעל-מניות לשלוח בקשה לייפוי-כוח על חשבון החברה). לסקירת המצב החקיקתי בעניין זה בפרובינציות השונות בקנדה ראה B. Welling *Corporate Law in Canada* — *The Governing Principles* (Toronto, 1984) 466–467.

76 בארצות-הברית נקבעת הזכות להצביע באמצעות פרוקסי במרבית חוקי החברות במדינות השונות. ראה, למשל, סעיף 7.22 ל-Model Business Corporation Act; סעיף 705 ל-California General Corporation Law; סעיף 212 ל-General Corporation Law of Delaware; סעיף 609 ל-New York Business Corporation Law. פרטי מנגנון הפרוקסי בחברות נסחרות, היינו: הפרטים שיש לכלול בבקשה להתמנות וכיו"ב, נקבעים בכללים שמציאה רשות ניירות-הערך מכוח ה-Securities Exchange Act, 1934. כך קובע ה-S.E.C. rule 14a–8 את מנגנון הפרוקסי.

באנגליה⁷⁷ ובצרפת⁷⁸. בכל המדינות הללו נחקקו או נקבעו בתקנות הוראות בדבר מנגנון הפרוקסי, כדי לפתור את כשל השוק שהצבענו עליו. מנגנון הפרוקסי הוא מנגנון המאפשר לבעלי-המניות להצביע באמצעות שלוח להצבעה ומאפשר בכך להנהלה, מזה, ולבעלי-המניות, מזה, לארגן תמיכה של בעלי-מניות במדיניות או בהחלטה שהם תומכים בה, מבלי שבעלי-המניות יאלצו לטרוח ולהצביע בעצמם באסיפה הכללית – דבר שאין כמעט כל סיכוי שיעשו, מכל הסיבות שהזכרנו.

בארץ פקודת החברות אינה קובעת דבר לגבי האפשרות של בעלי-המניות להצביע באמצעות שלוח באסיפה הכללית. בכך משאירה הפקודה נושא זה לדין הכללי, בכלל, ולחוק השליחות, בפרט. חוק השליחות קובע, כי ככלל פעולה משפטית יכול שתיעשה בידי שלוח עבור השולח, וקובע את דין-השליחות. אם נניח, כי הצבעה באסיפה כללית היא פעולה שחל עליה חוק השליחות (ולא הכול מסכימים להנחה זו)⁷⁹, הרי שבעל-מניות רשאי למנות שלוח מטעמו ועל שלוח זה יחולו דיני-השליחות הרגילים. לכאורה די בכך: יבקש בעל-מניות או מנהל להיות שלוח של כל אחד מבעלי-המניות וכך יארגן תמיכה בעמדתו, אולם, כפי שנראה, דיני-השליחות הרגילים אינם מתאימים למנגנון זה. כך, למשל, חוק השליחות קובע כי השלוח רשאי לבטל את השליחות בכל עת. על-כך, מי שינסה לארגן קבוצת בעלי-מניות שתתמוך בעמדתו ויקבל תשובות שליליות, יימנע מהפעלת יפוי-הכוח נגד עמדתו-הוא על-ידי ביטול השליחות. לכן, כדי לאפשר התארגנות של בעלי-מניות ולייעל את הליך ההצבעה ואת האפשרות לפקח על פעולת המנהלים באמצעות הליך זה, יש לקבוע בחוק הוראות מיוחדות הנוגעות להצבעה באמצעות שלוח.

מוצע לקבוע בחקיקה מנגנון-הצבעה משוכלל בחוק החדש שהוראותיו כמובן

77 סעיף 372 לפקודת החברות משנת 1989 קובע את זכותו של בעל-המניות להצביע באמצעות פרוקסי. כללים מפורטים לעניין פרוקסי, המנסים לתת מענה לבעיות שהזכרנו, קבועים בכללי הבורסה (סעיפים 9.26 ו-13.28-13.29 ל-The Listing Rules of the London Stock Exchange).

78 בצרפת קבוע מנגנון הפרוקסי בחקיקה. על כך ראה Jean-Pierre Le Gall & P. Morel French, *Company Law* (Paris, 2nd ed., 1992) 132-136.

79 ליחס בין שליח, שעליו לא חלות הוראות חוק השליחות (שכן הוא משמש כלי להבעת דעתו של השולח, כמו מכתב) ובין שלוח הנכנס בגדר חוק השליחות (שכן הוא מבצע פעולה משפטית המחייבת את השולח), ראה א' ברק חוק השליחות – תשכ"ה-1965 (חלק א' תשנ"ו) 383-412.

קוגנטיות⁸⁰. כמורכב, מוצע לקבוע כי מי שרכש מניות, יהיה מעתה הבעלים האמיתי של מניותיו, גם אם אלו רשומות בספרי החברה על שם החברה לרישומים. מכוח בעלותו זו הוא זכאי להצביע את מניותיו. לכך יש חשיבות רבה לעניין עידוד ההצבעה. החוק המוצע קובע את העיקרון, שלפיו בעל-מניות יהיה רשאי להצביע את מניותיו בכל עניין העולה באסיפה כללית באמצעות כתב-הרשאה (פרוקסי). בכתב-ההרשאה רשאי בעל-המניה להורות כיצד להצביע את מניותיו. כתב-ההרשאה כזה שונה מייפוי-כוח רגיל כיוון שההצעה משנה חלק גדול מדיני-השליחות לגבי⁸¹.

כדי להקל על בעל-המניות את אפשרות השימוש בכתב-ההרשאה, מוטלת בהצעה חובה על החברה לצרף להזמנה לאסיפה כללית נוסח של כתב-ההרשאה (במקרה של פרסום הודעה בעיתון על קיום אסיפה, יפורסם נוסח כתב-ההרשאה; ובמקרה שבו נשלח חומר בנוגע לאסיפה לבעל-המניות באמצעות חברי הבורסה, יצורף לו נוסח של כתב-ההרשאה). כל מה שנותן לבעל-המניות, המעוניין להביע את דעתו ולהצביע, הוא להודיע על החלטתו ישירות לחברה (בצירוף אישור על החזקתו במניות). הליך זה הוא פשוט וקל, ואנו מקווים כי בעל-המניות יעשו בו שימוש.

נוסף על כך, מוצע בחוק החדש לאפשר – להנהלה, מזה, ולבעל-המניות, מזה – להציע הצעות החלטה לכלל בעל-המניות בדרך של בקשת פרוקסי (או בלשון ההצעה – בקשה לכתב-ההרשאה).

מנגנון הפרוקסי מאפשר הבעת עמדה עצמאית של בעל-המניות לגבי ההצעות העומדות על סדר-יומה של האסיפה הכללית⁸². ההסדר המוצע בחוק החדש מאפשר, מצד אחד, התארגנות של בעל-המניות ככאלה, ומצד אחר, אפשרות של ההנהלה לגבש קבוצה תומכת מבין בעל-המניות. כמורכב, מאפשר מנגנון זה לבעל-המניות להילחם בהצעות של ההנהלה (קרבות-פרוקסי) באמצעות משלוח בקשה לכתב-ההרשאה מטעמם, ומשמש מנגנון-אכיפה יעיל של חובות המנהלים לפעול לטובת החברה. אמנם, יש הטוענים כי לא רצוי שבעל-המניות בעלי שיעור החזקה נמוך יצביעו באסיפות כלליות בשל החשש מדיקטטורה בתאגיד. בין השאר נטען, כי מתן אפשרות לכל בעל-המניות לארגן קבוצה שתתמוך בו על חשבון החברה

80 להוראות בנוגע לפרוקסי ראה L.A. Bebchuk & M. Kahan "A Framework for Analyzing Legal Policy Towards Proxy Contests" 78 *California L. Rev.* (1990) 1071, 1129.

81 א' גנאל זכויות הצבעה של בעלי מניות, חיבור לשם קבלת דוקטור למשפטים, הוגש לסנאט אוניברסיטת תל-אביב בשנת תשמ"א, עמ' 123-208; א' גנאל דיני חברות – רכישות ומאבקי שליטה (תשנ"ב-1991) 137.

82 הכוונה היא הן להחלטות שעל האסיפה הכללית לקבל מכוח החוק, כמו החובה למנות רואה-חשבון, הן להחלטות שיוזמו בעל-המניות או המנהלים.

הוא דיקטטורה של המיעוט, שכן על הרוב לממן את המיעוט⁸³. אולם הוועדה סברה כי יתרונותיו של הסדר זה עולים על החסרונות הנטענים. כן ניתן לפתור חלק מהחששות. כך, למשל, ניתן לקבוע כי מימון יינתן רק במקרה שמבקש הפרוקסי יזכה או ישיג רוב מסוים. בארצות-הברית מתנהלים כל שנה כמה קרבות-פרוקסי של ממש – דבר המצביע על יעילותו של מכשיר זה⁸⁴.

כדי להבטיח שההצבעה באמצעות פרוקסי אכן תשקף את רצונם של בעלי-המניות, נקבעו בהצעה כמה כללים: הכלל המרכזי קובע את החובה לציין בפני בעלי-המניות את האפשרות להצביע בעד ההחלטה או נגדה (Two way proxy). מבקש כתב-ההרשאה חייב כמובן להצביע בהתאם להוראות בעלי-המניות גם אם ההוראה שקיבל היא להצביע נגד ההצעה שהציע⁸⁵. כמו-כן נקבע, כי מי שמבקש כתב-ההרשאה אינו רשאי לחזור בו מבקשתו במקרה שבו הורה בעלי-המניות להצביע נגד הצעתו של המבקש (בניגוד לשלוח הרשאי לבטל את השליחות)⁸⁶. כלל זה נקבע בהצעה במטרה להתגבר על אפשרות ההנהלה לשלוט בהליך ההצבעה. כך, ההנהלה לא תהיה רשאית לחזור בה מהצעה שלא נתקבלה ולא תוכל לכרוך הצעות גורעות ובצדן "סוכריות", שכן בעלי-המניות יהיו רשאים להצביע נגד ההצעה הגורעת ועם זאת לקבל את ה"סוכריה".

ההצעה מוסיפה ומקנה לבעל-מניות את האפשרות לשלוח על חשבון החברה בקשה לכתב-ההרשאה מטעמו, כדי להשוות את מצבו ככל האפשר למצבם של המנהלים המממנים את משלוח כתב-ההרשאה להצעותיהם מקופת החברה, מתוקף היותם אורגנים של החברה; בעוד שבעלי-מניות המעוניינים להתנגד להצעת המנהלים או להציע הצעה משלהם היו צריכים לשאת בנטל המימון של משלוח כתב-ההרשאה מכיסם. מובן שכאשר שיעור ההחזקות של בעל-מניות הוא נמוך, לא יהיה זה כלכלי עבורו להוציא הוצאות מעין אלו; שכן הרווח היחסי שיצמח לו גם אם תתקבל עמדתו (וכמובן שיש סיכון כי היא לא תתקבל) יהיה בדרך-כלל קטן מהשקעתו. עם זאת, לצד אפשרות קבלת המימון למשלוח כתב-ההרשאה מוצע להטיל כמה מגבלות במטרה למנוע שימוש-לרעה במימון זה. כך, מוצע להגביל את הבקשות לכתב-ההרשאה להחלטות בנושאים שראוי שיידונו בפני בעלי-המניות באסיפה כללית (proper subject for security holders) ולהצגה תמציתית של הדברים. מקובל לחשוב, כי נושא מתאים להכרעת בעלי-המניות כאשר, מחד גיסא, הוא קשור לחברה (ולא כאשר מדובר, למשל, בהבעת עמדה לגבי הסכם-השלום),

83 לטענות על דיקטטורה בתאגיד ראה Easterbrook & Fischel, *supra* note 6, p. 423; גושן, לעיל הערה 66.

84 חביב סגל, לעיל הערה 55, בעמ' 513.

85 Bebachuk & Kahan, *supra* note 80, p. 1129.

86 סעיף 14 לחוק השליחות, תשכ"ה-1965.

ומאידך גיסא, אינו כה טריביאלי עד שיש לראות בו נושא המצוי באופן טבעי בתחום סמכותה של ההנהלה המעשית (כמו, למשל, בשאלת סדרי עבודתו של הצוות המנהלי)⁸⁷.

אמנם, ניתן לטעון כי גם אם יכוסו העלויות של בעל-המניות במשלוח הבקשה לכתב-הרשאה, מבחינתו המשאבים שעליו להשקיע עדיין אינם שווים את הרווח שיצמח לו. כן נטען, כי בעלי-מניות-שליטה עשויים להשתמש במנגנון זה לטובתם האישית. על-אף בעיות אלו נראה, שיתרונותיה של ההצעה גוברים על חסרונותיה. ההקלה בהליך ההצבעה באסיפה הכללית אינו מבטיח את מעורבותם של בעלי-המניות בניהולה של החברה ובדאגה לאכיפת זכויותיהם, שכן ייתכן כי למשקיע יחיד יהיה כדאי יותר למכור את מניותיו. עם זאת, יש לקוות כי בעזרת מנגנון הפרוקסי יהפוך הליך ההצבעה למכשיר-אכיפה רב-עוצמה עם עלייה במעורבותם של משקיעים מוסדיים בשוק, בכלל ובהצבעה באסיפות כלליות, בפרט. המשקיעים המוסדיים מחזיקים בכמויות גדולות של ניירות-ערך ולכן הצבעתם היא משמעותית. דוגמא לכך ניתן לראות בעניין לאומי-פיא⁸⁸, שבו משקיע מוסדי (קרנות-נאמנות של בנק לאומי) השתתף באסיפה כללית והתנגד להצעות ההנהלה בנוגע לפיצוי בגין השוואת זכויות הצבעה. המחקק מצא לנכון לעודד מגמה זו וקבע בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 (להלן: חוק השקעות משותפות בנאמנות), כי מנהל-הקרן והנאמן יפעלו לטובת בעלי-היחידות (סעיפים 74-75 לאותו חוק), ובכלל זה:

77. (א) מנהל קרן... ישתתף ויצביע באסיפה הכללית של התאגיד,

אם לדעתו מתקיים אחד מאלה:

(1) יש בהצעת החלטה המובאת לאישור האסיפה הכללית

משום פגיעה אפשרית בענינם של בעלי היחידות; לענין

פסקה זו, פגיעה אפשרית בענינם של בעלי היחידות

— לרבות עסקה עם בעל ענין;

(2) יש בהצעת החלטה כדי לקדם את ענינם של בעלי

היחידות.

(ב) ...

יש לקוות כי חובה זו, המוטלת במישורין מכוח החוק, תביא להשתתפות פעילה יותר

87 סעיף 14a-8(c) לכללי רשות ניירות-הערך בארצות-הברית מקנה זכות להנהלה שלא לשלוח בקשה לפרוקסי בנושאים שאינם קשורים מהותית לעסקי החברה, מזה, ובנושאים הקשורים אך בענייני היומיום, מזה.

88 ע"א 70/92; ר"ע 5932/91 כלל תעשיות בע"מ ואח' נ' לאומי-פיא, חברה לניהול קרנות נאמנות בע"מ, פ"ד מז(2) 329.

של משקיעים מוסדיים באסיפות כלליות, מה שעשוי לתרום לכך שמנגנון ההצבעה יהיה כלי-אכיפה יעיל⁸⁹.

(ג) דירקטורים חיצוניים

מנגנון-פיקוח פנימי נוסף הוא כהונה בדירקטוריון של דירקטורים שאינם קשורים קשר עסקי להנהלת החברה או לבעלי-השליטה בה. בפקודה יש הסדר מפורט לעניין כהונתם של דירקטורים מסוג זה בחברה, הנקראים בפקודה "דירקטורים מקרב הציבור". בתיקון מס' 2 לפקודת החברות נקבעה החובה על כל חברה ציבורית למנות מקרב הציבור שני דירקטורים לדירקטוריון (סעיף 96ב לפקודה). הפקודה קובעת, כי על דירקטורים אלו להיות בלתי-תלויים בהנהלתה של החברה ואף קובעת קריטריונים לכך (סעיפים 96ב-96ה לפקודה). כן קבע המחוקק, כי תוקם ועדה בראשות שופט שחבריה יהיו יושבי-ראש רשות ניירות-הערך ויושבי-ראש הבורסה (סעיף 169 לפקודה). על החברה להציע לוועדה מועמדים לכהונת דירקטור מקרב הציבור ועל הוועדה לאשר את המינוי אם עמדו בתנאי הסימן. הוועדה שהוקמה מכוח סימן זה התקשתה לאתר קשרים בין המועמדים לכהונת דירקטורים ובין החברה. נוסף על כך, החברות קבלו על עיכוב במינויים ועל קשיים מנהליים נוספים.

ועדת-ברק המליצה לסטות מן המצב הקיים. עקרונית, ההצעה אינה משנה את הדרישות לאי-תלותו של הדירקטור החיצוני. בשני המקרים מדובר בדירקטור שאין לו קשר להנהלה העסקית של החברה, אם כי ההצעה החדשה מפרטת יותר וייתכן כי מחמירה מעט את תנאי הכשירות; אולם בעוד שבדין הקיים מינויו של הדירקטור מקרב הציבור בידי החברה טעון אישורה של ועדה מנהלית, הרי שעל-פי ההצעה אין צורך באישור, כאמור. החברה היא הבוחרת וממנה את הדירקטור ועליה מוטלת האחריות שיעמוד בתנאי אי-התלות. אם החברה תמנה דירקטורים שאינם עומדים בתנאי אי-התלות, תהיה בכך הפרת חובה שהאחריות לה מוטלת על החברה. לחברה לא יהיה "הכשר" של הוועדה כדי להתהדר בו, ויפתרו הקשיים המנהליים שהתלוו לעבודתה.

הרעיון העומד בבסיס המוסד של דירקטור חיצוני הוא, כי יש חשש שדירקטורים הקשורים קשר הדוק להנהלה העסקית או לבעלי-השליטה לא יפקחו על ההנהלה ולא ידאגו לטובת החברה⁹⁰. לעומתם, הדירקטורים החיצוניים מרוחקים מהעשייה היומיומית בחברה (בשל דרישת אי-התלות) — דבר שיאפשר להם לראות את

89 לעניין המשקיעים המוסדיים כמגבירים את אכיפת הנורמות הראויות בידי האסיפה הכללית ראה Welling, *supra* note 75, p. 469.

90 חביב-סגל, לעיל הערה 55, בעמ' 515.

החלטות ההנהלה מנקודת-מבט אובייקטיבית יותר. נוסף על כך, יוכלו הדירקטורים החיצוניים, בשל אי-תלותם, לאזן ולפשר בין אינטרסים שונים של חברי הדירקטוריון האחרים.

בארצות-הברית מקובל, אף ללא חקיקה מחייבת, לשלב דירקטורים חיצוניים בדירקטוריון ובוועדות העוסקות בכספים ובביקורת. ה-American Law Institute פרסם המלצות לגבי מבנה השליטה בחברה ובין שאר ההמלצות הציע שהדירקטוריון יהיה מורכב ברובו מדירקטורים חיצוניים וכי ועדות המינויים, השכר והתקציב יהיו מורכבות מדירקטורים חיצוניים בלבד⁹¹. גם באנגליה יש מגמה למנות דירקטורים חיצוניים לדירקטוריון ללא חקיקה מחייבת⁹². לעומת זאת, בקנדה קבועה בחקיקה החובה למנות שני דירקטורים חיצוניים בחברות נסחרות⁹³.

אולם למרות היתרונות האמורים יש ביקורת על הצורך בדירקטורים חיצוניים, בכלל, ועל היותם רוב, בפרט. הטענה העיקרית היא, שכתוצאה מאי-התלות של הדירקטור הוא יהיה מנותק מהעשייה בחברה ויצטמצם בעשייה פסיבית שעיקרה מניעת בעיות, ולא דווקא עשייה אקטיבית שמטרתה קידום החברה⁹⁴. עוד נטען, כי דירקטורים חיצוניים מכהנים בתפקיד זה בכמה חברות ובדרך-כלל מכהנים גם כדירקטורים רגילים בחברות אחרות, כך שכלל עיסוקיהם אינם מאפשרים להיות מעורבים במידה הדרושה בניהולה של החברה⁹⁵.

91 The American Law Institute *Principles of Corporate Governance — Analysis and Recommendations* (1992). בסעיף 3A.01 נקבע, כי רוב הדירקטורים יהיו דירקטורים חיצוניים. סעיפים 3A.04 ו-3A.05 מציעים כי בוועדת-המינויים ובוועדת-הביקורת יהיו רק דירקטורים חיצוניים.

92 לעניין מגמה זו ראה Farrar, Furey & Hannigan, *supra* note 14, p. 317, אם כי המחבר סבור שהחברות עושות כן רק כדי להציג "חלון-ראווה" מושך יותר, כיוון שלדעתו, אותם דירקטורים חיצוניים הם פסיבים ומצטרפים לדעת הדירקטורים האחרים.

93 החובה הקבועה בסעיף 5.97(2) ל-Canada Business Corporation Act. לעניין הוראות חוק דומות כפירובינציות השונות ראה Welling, *supra* note 75, p. 309.

94 על חסרונות שבכהונת דירקטורים חיצוניים ראה Brudney "The Independent Director — Heavenly City or Potemkin Village?" 95 *Harvard L. Rev.* (1982) 597; Solomon "Restructuring the Corporate Board of Directors — Fond Hope Faint Promise?" 76 *Michigan L. Rev.* (1978) 581. ביקורת זו הושמעה בין השאר מפי דירקטורים שהשתתפו במחקרים שנעשו בנושא. ראה י' אהרונ' דרכי פעולתם של דירקטוריונים בישראל (מחקר שפורסם בידי המכון לפרויקט העבודה והייצור, 1969).

95 M.L. Mace *Directors — Myth and Reality* (Boston, 1986). המחבר מביא מדבריו של דירקטור חיצוני שאמר: "The reason I don't get involved, as an outside board member, is that I don't have time to get the facts, and I prefer not to look stupid. Silence is a marvelous cover".

בהצעה נעשה ניסיון לצמצם חסרונות אלו: מצד אחד, ההצעה מחייבת מינוי שני דירקטורים חיצוניים לדירקטוריון, כיוון שנראה היה לוועדה כי עצם השתתפותם של דירקטורים שאינם מעורבים בעניינים הפנימיים עשוי לתרום מימד אובייקטיבי ואף להרתיע דירקטורים אחרים משימוש־לרעה בכוחם, בשים לב לזכויות התביעה שההצעה מקנה לדירקטורים. עם זאת, ההצעה אינה מרחיקה לכת מעבר לכך ואינה קובעת כי מרבית הדירקטורים יהיו דירקטורים חיצוניים. כן לא מוצע לקבוע, כי הדירקטורים החיצוניים יהיו רוב בוועדות מסוימות (אם כי כל הדירקטורים החיצוניים חייבים להיות חברים בוועדות המאזן והביקורת), בשים לב לביקורת הנוגעת לחוסר־המעורבות שנטען כי הוא הפך השני של עקרון אי־התלות. נראה לנו, כי הצעה זו מספקת מנגנון־אכיפה נוסף, המשתלב ביתר המנגנונים שמטרתם להבטיח את פעילותה התקינה של ההנהלה.

2. תרופות אזרחיות להפרת הוראות החוק

עד כאן הוצגו ההסדרים שמטרתם לאפשר את פעולתם של כוחות השוק והסדרים הקובעים מנגנונים פנימיים, שיש בהם כדי להביא לאכיפה של הוראות החוק. רמת־האכיפה השנייה היא הקניית תרופות אזרחיות, כמו זכות לפיצויים, לאכיפה, לצווי־עשה ולצווי־מניעה, למי שהחוק מקנה לו זכות ולמי שעשוי להיפגע מהפרת חובה הקבוצה בחוק⁹⁶. בהצעה נקבעו תרופות אזרחיות לאכיפת חובות וזכויות כלפי בעלי־המניות של החברה, נושיה והציבור בכללותו.

(א) תרופות לנושים

התפישה הבסיסית בדיני־החברות היא כי בעלי־המניות הם בעלי־החברה. תפישה זו היא נכונה כל עוד החברה היא בת־פירעון; ואולם משיש חשש לחדלות־פירעון, הופכים הנושים לבעלי האינטרס השיווי בחברה וזכותם של בעלי־המניות נדחית בפניהם. גם במהלך העסקים השוטפים של החברה לנושים יש זכויות כלפיה, אם בשל שיעבודים שבידם על נכסיה, אם בשל קיומן של זכויות חוזיות לפירעון חובותיה כלפיהם. לפיכך, נכון יהיה לראות בנושים קהילה מיוחדת, שעל־אף היותה כלולה ב"מעגל החיצוני" יש להבטיח כי במסגרת דיני־החברות תינתן הגנה לזכויותיהם הלגיטימיות כלפי החברה. לפי דברים אלה, אף שלא נקבעה בהצעה תרופה מסוימת לנושה שזכותו נפגעה או הופרה, ניתן למצוא ביטוי מסוים לחובות כלפי הנושים בחובות הזהירות והאמונים שאכן מוטלות על נושאי־משרה כלפי

96 לדיון בשאלה מהי תרופה ראה P. Harris *An Introduction to Law* (London, 1980) Ch. 12. — "Remedies in English Law", p. 230.

החברה, אך זאת מבלי לשלול את אפשרות קיומן כלפי צדדים נוספים. הסיבה שלא נקבעה חובה מפורשת של המנהלים כלפי הנושים אינה בשל כך שחברי הוועדה סברו כי המנהלים אינם חבים חובה כזו. ההיפך הוא הנכון: מקובל לחשוב כי יש חובה של המנהלים כלפי נושי החברה⁹⁷; אולם כיוון שהיו קהילות נוספות כמו העובדים והציבור בכללותו שלגביהם היה ספק מהו היקף החובה, וכיוון שתיקון מס' 4 לא דן בשאלה זו, בחרה הוועדה להשאיר שאלה זו פתוחה⁹⁸.

נוסף על כך, ניתן למצוא כמה הגנות ותרופות עקיפות לנושים, כגון ההסדר בדבר הפחתת ההון וחלוקת הרווחים. הפרתן של ההוראות בעניינים אלה גוררת אחריות על החברה, לעתים אחריות אישית על הדירקטורים, ובמקרים מסוימים אף ביטול הפעולה שנעשתה בניגוד לאיסור זה. הרציונל לגישה מחמירה זו הוא בהיעדר תמריצים פנימיים אלטרנטיביים לקיום ההסדר וכן בשל הנזק החמור אשר הפרת הוראות כגון אלו עלולה לגרום לנושים. כן עוגן בהצעה מעמדו המיוחד של רואה-החשבון של החברה. ההצעה קובעת את החובה כי רואה-החשבון יהיה בלתי-תלוי בחברה באופן כלשהו, במטרה שיוכל לבקר ולפקח על ניהול החשבונות בחברה בין השאר לטובת הנושים.

(ב) תרופות לבעלי-המניות

התרופות העיקריות שההצעה מעניקה לבעל-מניות שנפגע מהפרת חובה כלפי הן תרופות חוזיות מחוקי החוזים. כפי שהזכרנו, בעל-מניות, בעיקר בחברות ציבוריות, רואה את המניות שבבעלותו כהשקעה בלבד. למרות זאת, בחוק המוצע התפישת הבסיסית היא של בעל-המניות כבעל-הזכויות העיקרי בחברה. לפי הקביעה המפורשת בהצעה כי תקנון החברה הוא חוזה בין החברה לבעלי-מניותיה ובינם לבין עצמם בשל היות החברה "פקעת חוזית", מוצע לקבוע כי בשל הפרת זכות המוקנית לבעל-מניות ככזה (בין אם החובה מוטלת על החברה, על נושא-משרה בה, בין אם היא מוטלת על בעל-מניות אחר) יעמדו לו אותן תרופות הניתנות לנפגע מהפרת חוזה בשינויים המתחייבים מכך שמדובר בחוזה מיוחד – תקנון החברה⁹⁹. כך, למשל, הפרת זכות העיון שהוקנתה לבעל-המניות במסמכים שונים של החברה, לרבות בהחלטות הדירקטוריון, תקנה לבעל-מניות תרופות דומות לאלו

97 לעניין השאלה למי חייבים הדירקטורים את תובותיהם ראה Ferrar, Furey & Hannigan, *supra* note 14, pp. 383–391.

98 בדברי ההסבר לסעיף 96 להצעת חוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4), התש"ן-1990, נאמר כי "עם זאת מודגש בסעיף קטן (ב) שאין בכך למנוע קיומה של תובת זהירות... כלפי אדם אחר, לרבות בעל מניות, נושה או עובד של החברה, מאחר והיחסים ביניהם לבין נושא המשרה אינם נידונים בפרק זה". ה"ח 1981 (התש"ן-1990) 136, 139.

99 לעניין תקנון חברה כחוזה ראה ע"א 524/88; 525/88 "פרי העמק" אגודה חקלאית שיתופית

העומדות לו בשל הפרת חוזה כלפיו, לרבות אכיפת ביצוע אותה חובה או פיצויים במקרה שנגרם לו נזק.

תרופה נוספת המוענקת לעתים לבעלי-מניות ושאותה בחרה הוועדה שלא לכלול בהצעה, היא תרופת ההערכה, שמטרתה להבטיח הגנה נאותה על בעלי מניות-המיעוט¹⁰⁰. תרופת ההערכה היא מתן האפשרות לבעלי-המניות למכור את מניותיהם לחברה בערכם ערב שינוי מסוים שנעשה בחברה, כגון מיזוגה עם חברה אחרת, כאשר קיים חשש לפגיעה בתמורה שיקבלו בעלי-המניות של אחת החברות המתמזגות¹⁰¹.

החסרונות של תרופת ההערכה הם רבים. ראשית, אין היא מיושמת; שכן בעלי-המניות שנפגעו אינם מממשים את זכותם לקבלה, כשל הצורך לנקוט הליך משפטי ארוך, מסובך וממילא גם יקר. שנית, יש חשש כי בית-המשפט ייטה לפסוק תרופה זו במקום לדון בפגיעה בבעלי-המניות לגופה. אך הבעיה המרכזית בתרופה זו, שבעיקר בשלה נמנעה הוועדה מאימוצה, היא כי קשה ביותר להעריך את מחיר המניה ערב השינוי, בגלל כמה סיבות: האחת, קשה לבודד את השפעת האירוע על מחיר המניה מכלל השינוי במחירים בשוק. השנייה, לאנשי-פנים יש יכולת להשפיע על מחיר השוק על-ידי העברת מידע לשוק קודם להודעה הפורמלית – דבר שיגרם לכך שהמחיר לא יושפע עם ההודעה הפורמלית. לחלופין ניתן לשחרר מידע בדבר מאורעות נוספים באותו מועד ובכך לטשטש את השפעת השינוי על המחיר.

נוסף על כך, יש לחשוש שעניגון תרופת ההערכה בחקיקה תאפשר למיעוט המתנגד לשינוי לדרוש "מס" כבד מהחברה, עד כדי כך שלחברה (או למעשה לרוב), לא יהיה כדאי ליזום שינוי, והדבר יביא למעשה להשלטת רצונו של המיעוט, בניגוד לעיקרון של שלטון הרוב, העומד בבסיס דיני-החברות.

(ג) תרופות לכלל הציבור

ההצעה רואה בחברה אזרח בקהילה העסקית, וככל אזרח אחר מוטלות עליה חובות כלפי האזרחים האחרים באותה קהילה. לכן, בחוק המוצע הוקנו לחברי הקהילה האזרחים זכויות פוזיטיביות כלפי החברה, כמו, למשל, חובתה של החברה לפתוח

בע"מ ר"ב 30' אה' נ' שדה יעקב מושב עובדים של הפועל המזרחי להתיישבות ואה', פ"ד מה(4) 547, 529.

100 מנגנון-ההערכה אומץ במקרה אחד בלבד של חילוט מגיות בחברה. ראה סעיף 392 להצעה חוק החברות, התשנ"ו-1995. ה"ח חוק החברות: התשנ"ו 1995 2432 כ"ט בתשרי התשנ"ו 23.10.1995.

101 י"צ שטרן "הגנת בעלי המניות במיזוג חברות" משפטים כ (תשנ"א) 377, 423.

לעיון הציבור את תקנונה ואת מרשם בעלי-מניותיה. ההצעה קובעת, שבהפרת הוראות אלו יראו הפרת חובה חקוקה וכי יחולו ההוראות של פקודת הנזיקין. הדבר יאפשר פנייה מראש לבית-המשפט כדי לבקש ביצוע פעולה או הימנעות מביצוע פעולה; וכן אם נגרם נזק, ניתן יהיה לתבוע את החברה, ולעתים אף נושאי-משרה בה.

3. הליכים משפטיים מיוחדים

תרופות משפטיות (כגון אלו שנקבעו בהצעה-פיצויים, אכיפה, צווי-מניעה וכיו"ב) מממשים, ככלל, בהליכים משפטיים הננקטים על-ידי הנפגע; אולם פעמים רבות לנפגע מהפרה של הוראות חוק החברות לא יהיה תמריץ לפתוח בהליכים משפטיים, שכן קל יהיה לו יותר למכור את מניותיו. זאת, כיוון שגם אם יזכה, אם יש לו שיעור החזקות נמוך, לזכייה לא תהיה משמעות כלכלית אמיתית עבורו. החשיבות במימושה של זכות התביעה היא כדי להרתיע בפני הפרות. על-כן, כדי לעודד פנייה לערכאות במקרה של הפרה ולהביא בכך לאכיפת הוראות החוק, הצענו הליכים משפטיים מיוחדים שבהם תמריצים כלכליים לאלו שיפנו לערכאות¹⁰². כך נקבע הסדר מפורש לתביעה נגזרת, לתביעה ייצוגית, ואף הוקנתה זכות לדירקטורים לפנות לבית-המשפט בבקשה שיורה על מניעתה של ההפרה או קיומה של החובה.

(א) תביעה נגזרת

התביעה הנגזרת היא תביעה של החברה המוגשת בידי בעל-מניות בה. תביעה זו פותחה באנגליה בפסיקה ואומצה גם בארץ¹⁰³. בעל-המניות המגלה מעשה שלא כדיון שנעשה בידי המנהלים, רשאי להגיש תביעה בשם החברה, גם אם החברה, בהחלטות שהתקבלו במוסדותיה המוסמכים, מכוח השפעת אותם מנהלים, בוחרת שלא להגיש תביעה כזו. חוסר-יעילותה של התביעה הנגזרת בארץ – בניגוד לארצות-הברית, שם התביעה הנגזרת היא אחד המכשירים היעילים ביותר לפיקוח על הנהלת החברה – נובע מכך שתובע, המגיש תביעה נגזרת וזוכה, זוכה בתביעה

102 על הפנייה לבית-המשפט כתחליף לחקיקה מצווה בדיני-חברות ראה J.C. Coffee Jr. "The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law — An Essay on Judicial Role" 89 *Columbia L. Rev.* (1989) 1618, שבו הוא טוען כי במקרים מסוימים ניתן לקבוע חקיקה מרשה, אך לצרף לה זכות, למי שנפגע מבחירת ההוראות המרשות, לפנות לבית-משפט שיפסול אותן. לדעתו, פתרון זה גמיש יותר ומתאים למגוון העצום של חברות הקיים במשק המודרני.

103 א' ירון "שימוש המנהלים בסמכויותיהם לשם הנצחת שליטתם וזכות התביעה של בעל מניות בחברה" משפטים ד (תשל"ג) 239; פרוקציה, לעיל הערה 6, בעמ' 397.

בשם החברה. לכן, מבחינתו, היתרון היחידי מתביעה כזו הוא שהונהגה של החברה גדל ועמו הערך היחסי של מניותיו. במצב דברים כזה, ובעיקר במקום ששיעור החזקותיו של בעל-המניות נמוך (כפי שקורה בדרך-כלל בחברה ציבורית), אין זה כדאי לו להגיש תביעה.

הצלחת התביעה בארצות-הברית נובעת מכך, שבעל-מניות המגיש תביעה, כאמור, זוכה בה — מקבל חלק מהזכייה. ה-American Law Institute פרסם לאחרונה ניתוח והמלצות לעקרונות בדיני-החברות. בין השאר נקבע פרק על תביעה נגזרת ותביעה ייצוגית. בסעיף 7.17 נקבע, כי תובע המגיש תביעה נגזרת זוכה, זכאי לקבל הוצאות (שניתן לחשבן לפי שכר טרחת עורך-דין או לפי אחוזים מהזכייה). בדברי ההסבר נאמר (הערה c), כי הבסיס הרעיוני לכך הוא מתן תמריץ לבעל-מניות לעשות שימוש במכשיר של התביעה הנגזרת¹⁰⁴. כיוון שברור כי לבעל-מניות לא יהיה כדאי להגיש תביעה, אם יאלץ להוציא לצורך כך הוצאות מכיסו, בעוד שברוח תזכה החברה. הוצאות דומות נקבעו בחוקי החברות במדינות השונות¹⁰⁵.

הרציונל הוא בדיני עשיית עושר. התובע עשה שירות לחברה, הגיש בשמה תביעה זוכה ולכן הוא זכאי לחלק מהתמורה. יש הטוענים, כי למרות קיומו של אותו תמריץ כספי, עדיין יעדיף בעל-מניות למכור את מניותיו; אך נראה כי אם יהיה לו (או למי מטעמו) תמריץ רציני, הוא יגיש תביעה ויביא לאכיפת החוק¹⁰⁶. בהצעת החוק הסדר כולל לגבי הגשת תביעה נגזרת ובו כמה חידושים: הראשון והעיקרי שבהם הוא הענקת חלק מהזכייה לבעל-המניות שניהל זוכה בתביעתה של החברה, כדי ליצור תמריץ לבעל-מניות לעשות שימוש בתביעה זו במקרים המתאימים. כדי לחזק כלי זה כאמצעי-אכיפה, מוצע עוד כי כל בעל-מניות בחברה, אף אם רכש מניות לצורך הגשת התביעה, יהיה רשאי להגיש. זאת בניגוד למצב הקיים, שבו בעל-מניות שרכש מניות לצורך הגשת תביעה נגזרת היה מנוע

104 The American Law Institute *Principles of Corporate Governance — Analysis and Recommendations* (1992) II 204.

105 ראה, למשל, סעיפים 7.40-7.47 ל-Model Business Corporation Act; סעיף 800 ל-General Corporation Law of California; סעיף 327 ל-California General Corporation Law; וסעיף 626 ל-New York Business Corporation Law.

106 על היתרונות והחסרונות בניהול תביעה נגזרת בבית-המשפט מול ניהול בהליכי בוררות בפני טריבונלים מנהליים ראה J.C. Coffee, Jr. "No Exit? Opting Out — The Contractual Theory of the Corporation and the Special Case of Remedies" 53 *Brooklyn L. Rev.* (1988) 919. במאמר מציין המחבר, שה-ALI Corporate Governance Project המליץ להשאיר את בירור התביעה הנגזרת לבתי-המשפט (לעיל, בעמ' 957).

מהגשתה¹⁰⁷. נוסף על כך, כדי לייעל את ההליך עצמו מוצע כי תביעה נגזרת תתברר במסגרת הליך אחד. בתחילתו יכרך בית-המשפט, האם ראוי שהתביעה תוגש כתביעה נגזרת והאם ראוי כי אותו בעל-המניות שהגישה ייצג את החברה. אם יחליט בחיוב, ימשיך בית-המשפט בבירור התביעה כתביעה נגזרת¹⁰⁸. כן מוצע לאפשר באותו אופן גם הליך של הגנה נגזרת¹⁰⁹.

יש הטוענים, כי טמונה סכנה במתן כוח לבעל-מניות להגיש תביעה בשם החברה. החשש הוא, כי יעשה שימוש בכוח זה להגיש תביעות בשל הפרות שוליות של חובות, כדי להביא את החברה לפשרה. חשש זה ישנו אף בית-רשאת, בתביעות ייצוג; שכן כתביעות אלו, במקרה של זכייה, זוכים התובעים בפירות התביעה. הוועדה היתה סבורה (הן לעניין התביעה הנגזרת, הן — כפי שיפורט להלן — לעניין התביעה הייצוגית), כי במצב הדברים היום, שבו כמעט שאין כלל אכיפה של חובות המנהלים ובעלי-השליטה בחברה, יש מקום להוסיף אמצעי זה ורק לאחר ניסיון בהפעלתו — להסיק מסקנות. המשפט ההשוואתי מלמד, כי במדינות שבהן נקבעו תביעות אלו בחקיקה היה שיפור באכיפת החובות של דיגיטל-חברות¹¹⁰. כך נאמר על המצב בקנדה, בעקבות חקיקה שהסדירה את העניין:

The short history and promising future of statutory representative actions in Canada reads like a medical miracle¹¹¹.

107 לעניין מעמדו של מי שרכש מניות לצורך הגשת תביעה ראה ע"א 180/75 לביכ נ' בנק לפיתוח תעשייה לישראל בע"מ, פ"ד ל(3) 225.

108 במצב הקיים התעוררו גם קשיים במישור הפרוצדורלי עם פיצול התביעה לשתי תביעות. על כך ראה ס' גולדשטיין "תביעה נגזרת — דרכי פתיחתה וניהולה" משפטים יד (תשמ"ד) 48.

109 על ההגנה הנגזרת בפסיקה ראה ס' אוטולנגי "ההגנה הנגזרת בהתפתחותה" הפרקליט מ (תשנ"א) 43. במאמרה מצביעה פרופ' אוטולנגי על בעיית התמריץ בהגנה נגזרת (כמו בנזכר לגבי תביעה נגזרת) בהצעת הוועדה נקבע, כי על ההגנה הנגזרת יחולו הוראות התביעה הנגזרת בשינויים המחויבים. שאלה מעניינת היא, מה יהיה התמריץ במקרה של הגנה כזו? ייתכן שיש לשקול קביעה מפורשת, כי בית-המשפט יהיה רשאי לחייב את החברה בתשלום, מקופתה, למי שניהל הגנה נגזרת בשמה והצליח בהגנתו.

110 בר"ח American Law Institute Principles of Corporate Government — Analysis and Recommendations (1992) II 9 מובאים ממצאים אמפיריים לגבי תביעות נגזרות המצביעים על כך, שלא היתה עלייה או הצפה בשימוש במכשיר זה.

111 Welling, *supra* note 75, p. 469. כן ראה לעניין זה שם על החקיקה בפרובינציות השונות בקנדה.

(ב) תביעת ייצוג קבוצתית

תביעת הייצוג הקבוצתית היא תביעה אישית בשל הפרת זכות של בעל נייר-ערך יחיד, המוגשת בשם קבוצה של בעלי ניירות-ערך שנפגעו באותו אופן מהפרת אותה חובה¹¹². גם כאן הרעיון הוא לתת תמריץ לבעלי-מניות, שנפגעו פגיעה קטנה-יחסית, לתבוע את זכויותיהם וכך לאכוף על החברה ונושאי-המשרה בה את קיום חובותיהם. המטרה ביסוד התביעה הקבוצתית היא לאפשר לבעלי-המניות כלי יעיל וזול לשמירה על זכויותיהם אף כאשר הנזק לכל אחד מהם הוא קטן-יחסית ואינו מצדיק הגשת תביעה נפרדת. בעל-מניות יחיד, שאולי לא היה עומד על זכויותיו, יעשה כן אם יוכל להצטרף לקבוצה המנהלת הליכים במשותף¹¹³, כדי לעודד, כאמור, בעלי-מניות אינדיבידואלים להגיש תביעה ולהביא לאכיפת הוראות החוק.

הוראות לגבי תביעה זו ישנן כיום בחוק ניירות-ערך, ואלו אומצו (בשינויים קלים בלבד) בהסדר שנקבע בהצעת החוק. חוק ניירות קבע (בסעיף 54א, וההצעה אימצה הסדר זה), כי בעלי ניירות-ערך, שזכותו האישית של כל אחד מהם נפגעה בנסיבות דומות, רשאים להתאחד ולהגיש תביעה משותפת. ההצעה גם מאפשרת (גם-כן בעקבות ההסדר הקיים – סעיף 54 לחוק ניירות-ערך) לרשות לניירות-ערך ליטול לעצמה את מימונו של ההליך, אם – לדעתה – בהליכים הקבוצתיים יש עניין לציבור. כן נקבע בפרק זה (כמו בקבוע בסעיף 54ט לחוק ניירות-ערך) מתן תמריץ לתובע שזכה בתביעתו עבור הקבוצה כולה – גם כאן מטעמים של עשיית עושר – במקרה זה כלפי בעלי המניות האחרים.

הסכנה במתן זכות לבעל נייר-ערך לייצג קבוצה של בעלי ניירות-ערך היא, כמו בנאמר לגבי תביעה נגזרת, שבעלי-מניות יעשו שימוש-לרעה בהליך זה כדי להביא את החברה למצב שבו יהיה לה כדאי יותר לשלם לתובעים סכום מסוים ולהיפטר מהתביעה מאשר לנהל דיונים משפטיים ארוכים, גם אם בסופם היא עשויה לזכות (nuisance or settlement value). הוועדה היתה מודעת לחששות אלו¹¹⁴ ויש לציין כי אלו עלו גם כשנקבע הסדר זה לראשונה בחוק ניירות-ערך; אולם הניסיון מראה,

112 יורן, לעיל הערה 72, בעמ' 749.

113 J.C. Coffee, Jr. "No Soul to Damn, No body to Kick — An Unscandalized Inquiry into the Problem of Corporate Punishment" 79 *Michigan L. Rev.* (1980–1981) 386, 437. המחבר דן במאמר בתביעה הייצוגית ככלי שירחיק חברות מביצוע מעשים שעד כה נחשבו פליליים, אך השיקולים שהוא מביא הם אלו שנזכרו – עידוד האזרח היחיד להגיש תביעה ובכך להביא לאכיפה טובה יותר של החוק.

114 לעניין השיקולים הללו ראה American Law Institute *Principles of Corporate Governance* II 4–17 (1992).

שלא נעשה שימוש רב בהליך שנקבע בחוק ניירות-ערך וכי לא היו הרבה פניות לרשות ניירות-ערך שתסייע במימון התביעות. גם כאן נראה כי עדיף לתת את הכלים, ואם לפי הניסיון יהיה צורך להגביל את השימוש בהם – יהיה אפשר לעשות זאת בשלב מאוחר יותר. התקווה היא, שיעשה בכך שימוש ראוי אשר יביא לאכיפה טובה יותר של חובות החברה.

(ג) זכות לדירקטור לפנות לבית-המשפט

חידוש אחר שנקבע בהצעה הוא מתן אפשרות לדירקטור לפנות לבית-המשפט כדי לאכוף על החברה מילוי חובות מכל הסוגים שהזכרנו. הדין הקיים מאפשר לדירקטור, ובעיקר לדירקטור מקרב הציבור, לפנות לבית-המשפט בעניינים מסוימים (כך, למשל, סעיף 96(ב) לפקודת החברות), כדי לאזן את האחריות המוטלת עליו כדירקטור בדרך של מתן תמריץ להרתעה בפני הפרות ובכך להקטין את האחריות שתוטל עליו אישית. הצעת החוק מחמירה במידה מסוימת באחריות המוטלת על הדירקטורים. כך, למשל, נקבע כי במקרים מסוימים יחובו הדירקטורים באחריות אישית (כמו הפרת ההוראות בדבר חלוקת רווחי החברה, הפרת הוראת דיווח וכן הפרת הוראות בעניינים הנוגעים לרכישת חברות). בשל כל אלה הוחלט בוועדת ברק, כי נכון יהיה להקנות לכל דירקטור, העשוי לחוב אישית להפרת הוראות, זכות לפנות – לאחר שניסה לפעול בתוך החברה (בדרך של פנייה ליושב-ראש הדירקטוריון וניסיון לכנס את הדירקטוריון) – לבית-המשפט בבקשה שיאכוף על החברה את מילוי החובה או ימנע את הפעולה. זאת תוך מתן סמכות לבית-המשפט לתת צו שימנע את הפעולה או כל סעד אחר שייראה לו בנסיבות העניין.

כדי להגביר את התמריץ לדירקטורים לפנות לבית-המשפט, ובדרך זו להגביר את ההרתעה ואת האכיפה, הוספנו והצענו כי החברה תשא בכל ההוצאות שהוציא דירקטור שפנה לבית-המשפט, ללא קשר לתוצאת ההליך; ואולם כדי למנוע שימוש-לרעה בכוחו זה של הדירקטור, קובעת ההצעה כי לבית-המשפט שיקול-דעת לקבוע הוראות אחרות לעניין ההוצאות.

4. סנקציות מנהליות על הפרת הוראות דיווח

עד כה דנו באכיפת אותן הוראות המקנות זכויות מהותיות שלבעליהן אינטרס באכיפתן. אשר על-כן, דרכי האכיפה שהוצגו תלויות בהפעלת מנגנונים שונים על-ידי המעוניינים בכך; אולם ישנם מקרים שבהם לא יהיה די בדרכי אכיפה אלו, אם בשל העובדה שלא סביר שיהיה נפגע ישיר מההפרה שיהיה לו אינטרס אמיתי לתבוע את תיקונה, אם בשל העובדה שלא סביר שייגרם נזק או שייגרם נזק בשיעור שיצדיק פנייה לבית-המשפט. נוסף על כך, כפי שהזכרנו, ישנן דרישות

מינימום שהדין אשר הקים את החברה מטיל עליה, אשר מילויין הוא אינטרס חברתי, שלציבור בכללותו יש עניין באכיפתו, אך אין מי שיעשה זאת במישרין. עיקרן של חובות אלו הן חובות הדיווח.

חובות הדיווח הן מחד גיסא, אלו המוטלות על החברה כמו אלו המוטלות על כל אורה, מעין "תעודת-זהות" עסקית, ומאידך גיסא, אמצעי לקיומו של מידע הדרוש לפעילותו היעילה של השוק. הנשיא שמגר, עמד בעניין ברנוביץ' על חשיבות העיקרון של גילוי נאות:

עיקרו של דבר, מקובל לראות פעלו של הגילוי בשניים: האחד – הספקתו של בסיס מידע נאות למשקיעים באופן המאפשר קבלת החלטות רציונאליות בנוגע להשקעותיהם; השני – הרתעתם של בעלי הכוח בחברות ציבוריות מתרמית והתנהגות מניפולטיבית, תוך אפשרות פיקוח על פעולותיהם...¹¹⁵

חברה, כאורה בקהילה העסקית, חייבת בהגשת פרטים מסוימים, לרבות מאון, דו"ח רווח והפסד ועוד¹¹⁶. דיווחים אלו הם לא רק "תעודת זהות" עסקית, אלא גם אמצעי-הגנה הן על המשקיעים הן על הנושים.

בשל היעדר התמריצים נבחרה במקרים אלו האכיפה הישירה. אך גם בסוג זה של אכיפה – היינו: סנקציות ישירות בניגוד לתמריצים ולמנגנוני-שוק – נשארה ועדת ברק נאמנה לתפישה כי על מרבית הסנקציות להיות מעוגנות בתחום האזרחי. לפיכך, נבחרו אמצעי-אכיפה אזרחיים מנהליים: אי-מתן תוקף לפעולה שלא דווחה כנדרש, עיצומים כספיים ומחיקה מנהלית.

(א) אי-מתן תוקף לפעולה שלא דווחה כנדרש

אחת מדרכי האכיפה בתחום האזרחי היא להתנות תוצאות המוקנות בדין בתנאים שאי-קיומם שולל את אותן תוצאות. כך, למשל, במקרים שבהם החוק נותן תוקף לרצונם של פרטים (דיני חוזים, חברות, צוואות), יש לעמוד בדרישות מפורטות הקבועות בחוק כדי לזכות באותם יתרונות שהחוק מעניק, דהיינו: מתן תוקף משפטי לרצון הפרטי. כך, למשל, בתחום דיני-החברות תנאי מקדמי להקמת חברה הוא עמידה בדרישות הקבועות בחוק החברות להקמתה¹¹⁷. נוסף על כך, נקבעו כמה הוראות השוללות את תוקפן של פעולות שלא דווחו כנדרש. המחוקק קובע,

115 ברנוביץ', לעיל הערה 20, בעמ' 831.

116 יש לציין, כי ההצעה אינה מחייבת עוד בדיווח הכפול, ומעתה חברות פרטיות ידווחו דיווחים שוטפים לרשם החברות, וחברות ציבוריות ידווחו לרשות ניירות-הערך ולבורסה.

117 R.M. Jackson *Enforcing the Law* (England, Revised ed., 1971) 4

כי תוצאה מסוימת (כמו שכלול שיעבוד) מותנית בדיווח על הפעולה. אם הפעולה לא דווחה, התוצאה (שכלול המשכון) לא תושג. דרך אכיפה זו ישנה כיום בפקודה ולפיה קבלת דיווח על פעולה היא הנותנת במקרים המנויים תוקף לאותה פעולה ושולל את התוקף המשפטי של פעולה שלא דווחה כנדרש (כך, למשל, סעיף 147 לפקודה בנוגע להגדלת הון; וסעיף 178 לעניין שיעבודים).

פתרון זה הוא לכאורה היעיל ביותר וניתן היה לנוקטו לגבי כלל הדיווחים, אולם שיטה כזו עלולה לגרום לתוהו-ובוהו, שכן איש לא ידע אם פעולה או החלטה שנעשו בחברה הן בתוקף אם לאו. כך, למשל, יש לדווח פרטים בדבר מינויים בדירקטוריון. לו נקבע שמינוי דירקטור לא ייכנס לתוקף אם לא דווח, מה יהיה גורלן של פעולות שעשה הדירקטור או החלטות שהתקבלו בדירקטוריון מכוח הצבעתו של אותו דירקטור? זאת ועוד: מאחר שעל חלק גדול מהחלטות החברה מסתמכים גם צדדים שלישיים, וזו למעשה המטרה העיקרית העומדת כבסיס חובות הדיווח, וכיוון שאותם צדדים שלישיים לא יודעים ולא יכולים לדעת אם הפעולה דווחה כנדרש – היו אותם צדדים נפגעים מאי-מתן תוקף לפעולה על לא עוול בכפם. יצירת כללי בטלות יחסיים כלפי מי שלא דווח, אך לא כלפי צדדים שלישיים, הוא מנגנון מורכב שאינו סביר במקרים מעין אלו שבהם על תוקפה של פעולה להיות ברור. להסדר מעין זה יש מקום רק ביחסים דו-צדדיים, אשר אין להם השלכה על זכויות צדדים שלישיים.

על-כן, למרות היעילות של שיטה זו, בחרו חברי-הוועדה שלא להרבות בהוראות מסוג זה ואף הושמטו מקרים שלגביהם נקבעה הוראה דומה בפקודה. כך, למשל, מוצע לקבוע כי תוקפה של החלטה להגדיל את הון החברה אינו מותנה ברישומה (בניגוד לסעיף 147 לפקודה). לעומת זאת, ההצעה משמרת מקרים שבהם תוקף ההחלטות מותנה ברישום: היאגדה של חברה, פירוקה ומחיקתה; שינוי שם חברה ומטרותיה; חלוקה באישור בית-המשפט; שכלול משכונות; ואישור פשרה או הסדר. הבסיס לקביעה כי תוקפם של עניינים אלו תלוי ברישומם, משתנה. לגבי היאגדה של חברה, פירוקה ומחיקתה – כאן הרישום הוא, למעשה, לידתו ומותו של התאגיד. כיוון שחברה היא יציר הדין, הרי צריך להיות אקט משפטי ברור שיתן חיים לחברה ויסיים את חייה. אלו הם הרישום, המחיקה והחיסול. שמה של חברה הוא חלק מישותה המשפטית ולכן אותו רעיון חל גם לגבי שמה של חברה ושינויו. אשר לשיעבודים, בנושא זה לא עסקה כלל ועדת ברק ולכן נשאר המצב הקיים בפקודה המחייב לפיו תוקפו של משכון תלוי ברישומו. לבסוף, לגבי חלוקה באישור בית-משפט, פשרה והסדר, כאן הסיבה להתליית תוקפה של הפעולה ברישום היא הגנה על הנושים. הרישום הוא שיביא לידיעתם הסדרים אלו שבהם יש להם עניין ושלגביהם הוקנו להם זכויות בהצעה.

(ב) עיצום כספי

אמצעי-אכיפה נוסף של הוראות הדיווח הוא העיצום הכספי. זוהי סנקציה הבאה להחליף את העבירות הפליליות שהיו נוהגות בעניינים מסוג זה. מדובר בתשלום לאוצר-המדינה בגין הפרת הוראות טכניות בעיקרן, שעד היום הסנקציה על הפרתן היתה פלילית. הוראות דומות נכללות כיום בחוק השקעות משותפות בנאמנות (שם נקראת הסנקציה "קנס אזרחי")¹¹⁸.

בהצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות נאמר, כי המטרה של הקנס האזרחי היא "ליצור אמצעי אכיפה מהיר ויעיל להפרות הנובעות מרשלנות בניהול השוטף של הקרן"¹¹⁹. כך גם בהצעת חוק החברות: החוק מקים מערכת-כללים לניהול השוטף של החברה. העניינים שבגינם יוטל עיצום כספי הם ברובם עניינים "טכניים" הנמצאים בשליטת המנהלים ונושאי-המשרה בחברה וביכולתם להימנע מהפרתם, בעיקר בשים לב לכך שהצעת החוק מקלה ומפשטת במידה רבה את הדיווחים. הפרות אלו אינן מתאימות להיקבע כעבירות פליליות מכל הנימוקים שהזכרנו. כיוון שהיה מקום, מהסיבות שתוארו, כי הסנקציה תהיה במישור האזרחי-מנהלי, וכיוון שישנן רשויות המפקדות על ניהול ענייניהן של חברות (רשם-החברות ורשות ניירות-ערך) – מוצע כי סמכות האכיפה תוטל על אותן רשויות. כך, חברה שלא תעמוד בחובות הדיווח וכן נושאי-משרה בה ישלמו סכום-כסף שיוטל עליהם בידי רשם-החברות, בחברות פרטיות, ויושב-ראש רשות ניירות-ערך – בחברות ציבוריות.

ההצעה קובעת, כי במקרה של הפרת הוראה בידי חברה ישאו בתשלום העיצום הכספי החברה וכן כל נושא-משרה שידע, או היה עליו לדעת, על ההפרה בשיעורים שונים. בשיעור הגבוה ביותר תשא חברה ציבורית, לאחריה חברה פרטית ובשיעור הנמוך – נושאי-משרה בחברה.

כן נקבעו שיעורים גדלים והולכים על הפרה חוזרת והפרה נמשכת, שיהפכו הפרה כזו ליקרה ביותר. עם זאת, ההצעה מקנה זכות למפר לתקן את ההפרה וכן זכות ערעור לבית-המשפט. העיצום הכספי ייגבה בהליכים על-פי פקודת המסים, גביה. כן נקבע, כי הרשם לא ירשום מסמך של חברה שהוטל עליה עיצום כספי שהיא לא עמדה בו.

(ג) מחיקה מנהלית

אמצעי-אכיפה שלישי, שהוא אחד החידושים בהצעת החוק, הוא מחיקת החברה.

118 פרק י לחוק השקעות משותפות בנאמנות, סעיפים 114-120.

119 ה"ח 2258 (תשנ"ד) 342.

ההצעה קובעת, כי חברה פרטית שלא הגישה דו"ח שנתי או שלא שילמה עיצום כספי שהוטל עליה, תימחק. מטרת המחיקה כפולה: ראשית, למחוק חברות בלתי-פעילות שלמעשה נזנחו בידי בעליהן. כיוון שחברה היא יציר הדין, הרי שבמקרים בהם אינה מתפקדת עוד, כאשר הסממן הכולט ביותר לכך הוא אי-הגשת דו"ח שנתי ודיווחים אחרים, על הדין לקבוע הוראות למחיקתה. הוראות למחיקת חברה במקרה זה היו גם בפקודה (סעיף 368 לפקודה).

המטרה השנייה של המחיקה – שהיא החידוש בהצעה – היא הגברת יעילות האכיפה של אותן הוראות שהפרתן גוררת עיצום כספי. כפי שראינו במספר רב של סעיפים, העוסקים בעיקרם בעניינים טכניים, נקבע כי הפרת ההוראה היא עבירה שבצדה קנס כספי¹²⁰. כפי שראינו, לא עסקו רשויות-האכיפה בתביעה בגין הפרת אותם סעיפים. נוסף על כך, הדעה בוועדה היתה כי לא די יהיה להמיר את הקנס הכספי, הקיים היום בפקודה, בעיצום כספי אזורי, על-אף שחבריה-הוועדה היו סבורים כי העיצום הכספי יוטל במקרים המתאימים (בניגוד לקנס הפלילי); כיוון שהיה חשש כי גם מנגנוני-הגבייה אינם מבטיחים יעילות אכיפה מירבית. לפיכך נקבע, כי חברה שלא שילמה עיצום כספי (או אגרה) במשך זמן שנקבע, תימחק. חבריה-הוועדה היו סבורים כי השילוב של עיצום כספי, שאי-תשלומו יגרור את מחיקת החברה, יביא לאכיפה יעילה של חובות הדיווח.

חברה שנמחקה תמשיך להתנהל לצורך חיסול עסקיה בחסות הכונס הרשמי, שיפעל מיום המחיקה כמפרק זמני של החברה. בשל חריפותה של סנקציה זו, ההצעה מאפשרת לחברה לתקן את המעשה שבגינה נמחקה וכן מקנה זכות לבעלי-מניות – נושים או מעוניינים אחרים – לבקש ביטול המחיקה במקרים מתאימים תוך שנתיים מיום המחיקה. דוגמא למצב כזה יהיה מקרה שבו צד שלישי מעוניין להגיש תביעה נגד החברה. אם בוטלה המחיקה, יראו את קיומה של החברה כנמשך ברצף וללא הפסקה.

מובן כי הסנקציה של מחיקת חברה תחול מטבעה רק על חברות פרטיות, ואילו בחברות הציבוריות נראה כי הסנקציות בחקיקה הנוגעת לחברות אלו, ובעיקר הסנקציות בחוק ניירות-ערך, מבטיחות אכיפה יעילה של החובות המוטלות על אותן חברות.

120 לשם המחשה ראה הסעיפים הבאים בפקודה: סעיף 30 בנוגע לרישום שינוי מטרות; סעיף 67 לגבי פנקס-חברים; סעיף 97 לעניין המשרד הרשום; סעיף 126 לגבי הדו"ח השנתי; סעיף 131 לגבי הקציית מניות; סעיף 148 לגבי שינויים בהון; סעיף 213 לגבי מאזן. סעיפים אלו הם אך דוגמאות יחידות ויש עוד רבים רבים נוספים.

ז. סיכום

במאמר זה הצבענו על כך, שבסוגיית דרכי האכיפה של הוראות חוק החברות המוצע טמון שינוי מהפכני לעומת המצב הקיים: בפקודה לא הוסדר הנושא של רכישת חברות, מה שגרם לכך ששוק זה, שהוא אחד ממכשירי האכיפה היעילים ביותר, לא בא לידי ביטוי בארץ; הפקודה לא הסדירה את אחד המנגנונים הפנימיים החשובים – מנגנון הפרוקסי; בפקודה לא נקבעו חובות ותרופות לבעלי-המניות; התביעה הנגזרת גם היא לא נקבעה בפקודה. אמנם, תביעה זו הוכרה בפסיקה, אך המרכיב העיקרי – ההופך אותה למכשיר רב-עוצמה – התמריץ לבעלי-המניות התובע, לא נכלל בה. אשר לחובות המנהליות, אלו נקבעו כהוראות שהפרתן היא עבירה פלילית שקנס בצדה.

כאמור, נקודת-המוצא של ועדת ברק היתה שיש לאפשר למנגנוני-השוק לפעול וכי יש הצדקה להתערבות חקיקתית רק באותם מקרים שבהם אין ביטחון כי אותם מנגנונים אכן יפעלו. גם כאשר הוחלט כי יש מקום להתערבות, קביעת דרכי האכיפה נעשתה בצורה הדרגתית מתוך מטרה להמעיט בסנקציות "עונשיות" – פליליות ולהעדיף על-פניהן תרופות מתחום המשפט האזרחי, בכלל, ומתחום דיני-התאגידים בפרט. כך נקבעו הוראות שמטרתן לאפשר למנגנוני-השוק לפעול, ושורה של מנגנונים פנימיים – לפיקוח על פעולות החברה. בהצעה הושם דגש על פיתוחם של תמריצים ושכלולן של תרופות שיוקנו לבעלי-זכויות מכוח החוק, במטרה שאלו יפעלו למימושן. כמו-כן, נקבעו בהצעה הליכים משפטיים ייחודיים, לרבות זכויות תביעה מיוחדות, במגמה ליצור תמריץ לבעלי-הזכויות לפנות לערכאות במקרים המתאימים. אמנם, כפי שהזכרנו, יש חששות באשר לניצול-לרעה ולתופעות-לוואי שליליות של אמצעים אלו, אך אנו סבורות כי בשלב זה, שבו אין כמעט כל אכיפה של החובות המוטלות על החברה והקהילות הקשורות בה, יש לפתח את כל המנגנונים. אם יתגלה לאחר זמן, כי במנגנון מסוים נעשה שימוש לרעה או כי כלל מכשירי-האכיפה גורמים יותר נזק מאשר תועלת, תמיד אפשר יהיה לשקול זאת ולהציע את התיקונים הנדרשים.

לבסוף, במקרים שבהם לא היה די בכל אלה, נקבעו סנקציות אזרחיות-מנהליות שיוטלו בידי הרשויות המטפלות בחברות באופן שוטף – רשם-החברות ורשות ניירות-הערך.

מטרת מאמר זה היתה להבהיר את התפישה הכוללת העומדת ביסוד סוגיית האכיפה ולכן עמדנו על עיקרי ההסדרים באופן כללי בלבד. נמנענו מסקירה מפורטת של פרטי ההסדרים וההוראות מקוצר-היריעה, ובעיקר בשל העובדה שכיוון שבשלב זה מדובר בהצעה בשלבי החקיקה הראשוניים, ייתכן שיתעוררו

ויכוחים לגבי הסדר מסוים וסנקציה מסוימת וכי פרטי ההסדרים המוצעים ישתנו במידת-מה.

לסיכום, המגמה המאפיינת את הוראות האכיפה בהצעה היא אימוץ התפישה של דה-קרימינליזציה של דיני-החברות מתוך רצון להתערב פחות ככל האפשר בדרך של איום וענישה. אמנם, ניתן היה לומר כי "ירדנו מדרגה" – מענישה פלילית, הנחשבת חמורה יותר, למנגנונים פנימיים וענישה אזרחית-מנהלית שלכאורה, הם "קלים" יותר; אולם מכיוון שבפועל הסנקציות הפליליות הקבועות היום בפקודת החברות לא נאכפו הלכה למעשה ולא הביאו לאכיפת הוראות הדין, הרי שאין לקבל את הטענה ש"החלשנו" את מנגנוני-האכיפה.

בסופם של דברים לא נותר לנו אלא לקוות כי הוראות ההצעה, כפי שתוארו במאמר זה, יביאו בסיכומם של דבר לאכיפה טובה יותר של חוק החברות, ומכאן – לניהול ולתפקוד ראויים ותקינים יותר של חברות כפירמות הפועלות במשק ובכלכלה הישראליים.