

מגמות בחובות של בעלי שליטה בחברה

יוסף גרוס*

המאמר בוחן את ההתפתחות שחלה בהחלת חובות האמון על בעלי שליטה בחברה, תוך ניסיון לתחום את גבולותיהן הרצויים של חובות אלה. המאמר מציג את חובת האמון המוטלת בדין הישראלי על בעלי השליטה, הן בעת הפעלת כוח השליטה והן בעת מכירת המניות, תוך השוואה לדין האמריקאי. עוד מתאר המאמר את אופי החובות ואת ההצדקות לקיומן, החל בפרשת קוסוי ודרך חקיקתם של סעיפים 192 ו-193 לחוק החברות, אשר עיגנו לראשונה בחקיקה את חובותיהם של בעלי המניות לפעול בתום-לב ובדרך מקובלת, ואת חובתם של בעלי השליטה ובעלי כוח ההכרעה לפעול בהגינות. בעקבות פרשת קוט, המאמר בוחן מחדש את אפשרות הרחבתה של חובת ההגינות של בעלי השליטה גם כלפי בעלי מניות יחידים בחברה. המאמר מבקש את החלתה של חובת הזהירות המושגית על בעלי מניות השליטה, כפי שהועלתה לאחרונה בפרשת רייכרט. המאמר מתאר את החובות דלעיל ומראה כי הטלתן של חובות אמון על בעלי מניות השליטה, כמו-גם על בעלי מניות אחרים בתנאים מסוימים, הינה מוצדקת, הן בשל התנהלות התאגיד כקהילה והן בשל העובדה שבעל השליטה מנהל לא רק את משאביו שלו אלא גם את משאביהם של אחרים. עם זה, האפשרות של הרחבת אחריותם של בעלי השליטה, כפי שעולה מפרשת קוט ומפרשת רייכרט, מהווה שינוי מגמה יסודי, ולכן יש להתייחס אליה במשנה זהירות וליישמה בנסיבות ראויות בלבד.

* פרופ' מן המניין (אמריטוס) לדיני חברות ולדיני מיסים באוניברסיטת תל-אביב, הפקולטות למשפטים ולניהול. תודתי נתונה ליפעת פרידנזון על סיועה בעריכת המאמר, ולחברי מערכת "משפט ועסקים" על עבודתם המדויקת והנאמנה.

מבוא

- פרק א: המעבר מהגישה הקניינית לעבר חובת האמון
 פרק ב: ההצדקה לקיום חובת אמון
 פרק ג: חובת אמון בהפעלת שליטה
 פרק ד: חובת אמון במכירת מניות
 פרק ה: האם חובת ההגינות של בעל השליטה מופנית רק כלפי החברה?
 פרק ו: מתי תחול חובת ההגינות על בעלי מניות אחרים בחברה?
 פרק ז: חובת זהירות בהפעלת שליטה
 פרק ח: סיום

מבוא

מאמר זה מבקש לבדוק את המגמות בהתפתחות חובותיהם של בעלי שליטה בחברה, ולבחון תוך כדי כך את שאלת הלגיטימיות של עצם החלתן של חובות האמון והזהירות על בעלי המניות, ואת שאלת הלגיטימיות של הרחבתן.

בחברה בעירבון מוגבל, בעלי המניות מופקדים על ההחלטות האסטרטגיות בכובעם כאספה הכללית, המהווה את אחד האורגנים של החברה. האספה הכללית היא הממנה את הדירקטוריון, שהינו האורגן האחראי בדרך-כלל להחלטות ברמה האופרטיבית. אף-על-פי שסמכויות הניהול נמצאות בידי הדירקטוריון וההנהלה, והדירקטוריון אינו כפוף בשיקול-דעתו אלא לדין ולטובת התאגיד, בפועל בעלי השליטה בתאגיד משפיעים על החלטות הדירקטוריון, ולפעמים הם עלולים להביא לידי כך שהחברה תפעל באופן המיטיב עימם בלבד, ולא עם התאגיד כולו.

לקביעה כי פלוני הינו בעל שליטה יש השלכות רבות על החובות המוטלות עליו, לרבות: האפשרות לביצוע עסקות בינו לבין החברה הציבורית או החברה הפרטית; השלכות פליליות והשלכות על צד ג בנוגע לתקפותן של עסקות שנעשו עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש עניין בהן; הרחבת חובות הדיווח ועוד. בעלי השליטה בתאגיד שולטים בו במובן זה שהם מתווים את קווי-היסוד שהתאגיד חייב לפעול לפיהם. הם קובעים את מטרות החברה בתקנונה, הם משפיעים על פעילות החברה מכוח הצבעתם באספה הכללית, והם הבוחרים את הדירקטוריון של החברה. מצב זה מקנה לבעל השליטה יתרון, וחושף גורמים אחרים הקשורים לתאגיד לסכנה של קיפוח, העלול להקטין את התועלת המצרפית של הגורמים המעורבים בתאגיד, ומכאן להוביל לחוסר יעילות חברתית.

אחד הפתרונות האפשריים לבעיה זו הוא הטלת חובת אמון על בעל השליטה כלפי

התאגיד.¹ אנו נשתמש במונח "חובת אמון", ולא במונח "חובת אמונים", שכן החובה המתאימה להסדרת היחסים בין בעל מניות לתאגיד אינה זהה בהכרח בתוכנה לחובה שנושא-משרה חב לתאגיד לפי סעיף 254 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.² חובת האמון שמאמר זה מתייחס אליה כוללת, בין היתר, את חובתם של בעלי המניות לפעול בתום-לב ובדרך מקובלת, להימנע מניצול לרעה של כוחם בחברה ולהימנע מקיפוח לפי סעיף 192 לחוק החברות.³ היא כוללת גם את חובתו של בעל השליטה וכוח ההכרעה לפעול בהגינות כלפי החברה לפי סעיף 193 לחוק החברות.

התזה המוצגת במאמר זה היא שהטלתן של חובות אמון על בעלי מניות-השליטה, כמו-גם על בעלי מניות אחרים בתנאים מסוימים, הינה מוצדקת ויעילה, בין היתר בשל התנהלות התאגיד כקהילה ובשל העובדה שבעל השליטה מנהל לא רק את משאביו שלו אלא גם את משאביהם של האחרים.⁴ עם זה, אפשרות הרחבתה של חובת ההגינות לא רק כלפי החברה אלא גם כלפי בעלי מניות יחידים, כמו-גם אפשרות החלתה של חובת הזהירות המושגית על בעל השליטה - כפי שעולות לאחורונה מפסיקתם של בתי-המשפט - מורות על שינוי מגמה, ולפיכך יש להתייחס אליהן במשנה זהירות וליישמן בנסיבות ראויות בלבד.

בפרק א נסקור את הגישה הקניינית ששלטה בעבר באשר לזכויות של בעל מניה הנובעות ממנייתו. בהמשך ננסה להסביר ולבסס את המעבר לעבר ביסוסן של חובות האמון של בעל המניות כחובות עצמאיות במסגרת דיני התאגידים. בפרק ב יובאו טיעונים אחדים המצדיקים הטלת חובות אמון על בעלי המניות, ואילו בפרקים ג ו-ד נפרט את חובות האמון השונות המיושמות בעת הפעלת שליטה (תוך הפרדה בין חובותיהם של כלל בעלי המניות לבין חובותיהם של בעלי השליטה) ובעת מכירת המניות. פרקים ה ו-ו יוקדשו הן לבחינת הרחבתן של חובות האמון כלפי נהנים נוספים והן לבחינת החלתן של חובות אלה על נושאים נוספים בהן. בין היתר נבחן את אפשרות הרחבתה של חובת ההגינות כלפי נהנים נוספים מעבר לחברה, ונטען כי יש לעשות כן במשנה זהירות ובמקרים מיוחדים בלבד. כמו-כן ייבחן ההיגיון שביסוד הטלת חובת ההגינות על בעלי מניות נוספים שאינם בעלי שליטה. לבסוף, בפרק ז תיבחן גם אפשרות החלתה של חובת הזהירות בעת הפעלת שליטה.

1 יוסף גרוס ואמיתי אבירם "חובת האמון של בעל-מניות" עיוני משפט יט(2) (תשנ"ה) 309.

2 חוק החברות, התשנ"ט-1999, ס"ח 189 (להלן: חוק החברות).

3 סעיף 192(ב) לחוק החברות קובע, במסגרת הדיון ב"חובות בעלי מניות", כי "בעל מניה יימנע מלקפח בעלי מניות אחרים". סעיף זה חוזר למעשה על הסעד במקרה של קיפוח שנקבע בסעיף 191 לחוק החברות, ללמדנו כי איסור הקיפוח הינו נגזרת של חובות האמון של בעלי המניות. זו חובה שהוכרה בפסיקה האנגלית והישראלית במשך מאות שנים, ואשר קיבלה ביטוי תחיקתי בסעיף 235 לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, ג"ח 764 (להלן: פקודת החברות).

4 שהרי יש בכוחו של בעל השליטה להתוות את מדיניות החברה, ובכך להשפיע אף על משאביהם של בעלי המניות האחרים.

פרק א: המעבר מהגישה הקניינית לעבר חובת האמון

נקודת המוצא של בתי-המשפט בעבר הייתה התפיסה הקניינית המוחלטת של המניה, על מכלול הזכויות הנובעות ממנה. תפיסה זו הדגישה את השליטה הקניינית המוחלטת בנכס, שלפיה בעל מניות יכול לעשות בזכויותיו הנובעות מן המניה ככל העולה על רוחו. פסק-דין המייצג גישה זו הוא פסק-הדין האנגלי בעניין *Beatty*.⁵ בעניין זה נפסק כי בעל מניות יכול להצביע בניגוד לאינטרסים של התאגיד, אף אם הוא גם דירקטור של התאגיד, בשם-לב כי כלל זה יחול רק על פעולותיו כבעל מניות, ולא על פעולותיו כדירקטור. גישה זו הובעה גם על-ידי שופט אנגלי בכיר, *Jessel M.R.*, בהחלטתו בפסק-הדין בעניין *Pender*:⁶

"In all cases of this kind, where men exercise their rights of property, they exercise their rights from some motive adequate or inadequate, and I have always considered the law to be that those who have the rights of property are entitled to exercise them whatever their motives may be for such exercise – that is as regards a court of law and distinguished from a court of morality, if such a court exists... A man may be actuated in giving his vote by interests entirely adverse to the interests of the company as a whole. He may think it more for his particular interest that a certain course may be taken which may be in the opinion of others very adverse to the interest of the company as a whole, but he cannot be restrained from giving his vote in what way he pleases because he is influenced by that motive. There is... no obligation on a shareholder of a company to give his vote merely with a view to what other persons may consider the interests of the company at large. He has a right, if he thinks fit, to give his vote from motives or prompting of what he considers his own individual interests."

בארצות-הברית אוזכרה גישה דומה בעניין *Du Pont*,⁷ שם נקבע כי אין מתקיימים יחסים של אמון בין בעלי מניות.

⁵ *North-West Transportation Company v. Beatty*, (1887) 12 App. Cas. 589

⁶ *Pender v. Washington*, (1877) 6 Ch. D. 70

⁷ *Du Pont v. Du Pont*, 251 F.2d 937 (1918)

על הגישה הקניינית אבד הכלה. גישה זו התגבשה בתקופה שבה טרם התפתחו דיני התאגידים כמערכת עצמאית וכדיסציפלינה נפרדת, והשופטים נאלצו לשאוב פתרונות ממערכות דין אחרות המוכרות להם, כגון דיני החוזים ודיני הקניין.⁸ כיום, עם התפתחות דיני התאגידים, ניתן ורצוי ליצור את הפתרונות הרצויים במסגרתם,⁹ אף שגם חוק החברות החדש מצמיד עדיין מערכות שונות של דיני התאגידים לדיני החוזים.¹⁰ זאת ועוד, במהלך השנים חל שינוי גם בדיני הקניין, והבעלות חדלה להיות זכות מוחלטת. סעיף 14 לחוק המקרקעין, התשכ"ט-1969,¹¹ קובע כי אין בבעלות כשלעצמה כדי להצדיק עשיית דבר הגורם נזק לאחר.¹² ברם, אין גם בגישה הקניינית המודרנית כדי לפתור את הבעיות המתעוררות בתחום דיני התאגידים: גורמים רבים מושפעים מפעילות התאגיד ועלולים להיפגע מפעולותיו (בעלי המניות של התאגיד, עובדיו, נושיו ועוד). במצב־דברים זה, כמעט כל פעולה שיעשה התאגיד תפגע במאן שהוא, ולכן אין די בפתרון הקנייני, לרבות סעיף 14 לחוק המקרקעין. התפיסה הבסיסית בקניין, שלפיה כל אדם משפיע על נכסיו, אינה תואמת את התפיסה של שלטון הרוב (בסייגים מסוימים), שהינה התפיסה השלטת בדיני התאגידים. דיני התאגידים מתאימים למסגרת שיתופית ולניהול פעיל של נכסים, ואילו דיני הקניין מתאימים יותר לניהול פעיל של נכסים על־ידי יחיד או לניהול משותף אך סביל של נכסים.¹³

הטלת הגבלות על רכושו של בעל השליטה בבואו להפעיל את זכויותיו בחברה מעוררת שאלות נכבדות של פגיעה בזכות הקניין של בעל המניות לפעול כראות עיניו בעת עשותו שימוש בזכות ההצבעה שלו. החוק מכיר בזכותו של בעל מניות לערוך הסכמי

- 8 השימוש בענף משפטי קיים ומבוסס לפיתוח דוקטרינות בדיני התאגידים היה מקובל בעבר. כך החילו את דיני החוזים על מסמכי־היסוד של התאגיד, ואת דיני השליחות והנאמנות על דירקטורים. מאוחר יותר התפתחה תורת ה־"sui generis", הרואה את דיני התאגידים כמסגרת עצמאית וייחודית, בעלת דינים נפרדים מן הדין הכללי. בעניין זה ראו גם: אוריאל פרוקצ'יה דיני חברות חדשים לישראל (מהדורה שנייה, תשנ"ד) 12-14; יוסף גרוס "לבעיית החוזים המקדמיים" הפרקליט כא (תשכ"ה) 38.
- 9 ראו אירית חביב־סגל "מגמות חדשות בהלכות הרמת המסך" עיוני משפט יז (תשנ"ב) 197.
- 10 ראו יוסף גרוס חוק החברות החדש (מהדורה שלישית, תשס"ג) 13-14.
- 11 חוק המקרקעין, התשכ"ט-1969, ס"ח 575.
- 12 לדיון רחב, בהרכב של שבעה שופטים, בסוגיית תחולתו של סעיף 14 לחוק המקרקעין, ראו רע"א 6339/97 רוקר ואח' נ' סלומון ואח', פ"ד נה(1) 199. פסק־הדין מבהיר כי "שירות הבעלים" כפופה לחובתו לא לעשות "שימוש לרעה בזכות" (abuse of right). הנשיא ברק מציין כי סעיף 14 לחוק המקרקעין מהווה למעשה יישום פרטני של דוקטרינת־העל של חובת תום־הלב.
- 13 עם זה, יש גישות הגורסות כי גם במסגרת דיני הקניין ניתן לראות קשת של מצבים המייצרים מודלים קנייניים שונים. כך, מודל קנייני של הקניין כשיתוף (להבדיל ממודל הקניין כשליטה) עשוי אולי להתאים לניהול חברה. ראו חנוך דגן "פרשנות בדיני קניין, הבית המשותף ובעיית הפעולה המשותפת" עיוני משפט כ (תשנ"ו) 45.

הצבעה,¹⁴ אך בהיבט אסור עריכת הסכמי הצבעה בין הדירקטורים,¹⁵ ורואה בהסכם הצבעה כזה הפרת חובת אמונים. כלומר, ברמת בעלי המניות החוק מבקש התערבות מינימלית, ולפיכך מקום שבעל השליטה עשוי להכריע בהצבעה בנושא עקרוני, כגון הגדלת הון המניות הרשום של החברה, והוא מתנגד להחלטה כזו רק משום שהוא רוצה לשמר את שליטתו בחברה, אין לראות בכך הפרה של חובת האמון,¹⁶ שכן לשם כך שימר לעצמו את מרכיב השליטה. היות שבכוחם של הדירקטורים לעשות את פעולת ההקצאה עד הגבול של הון המניות הרשום של החברה,¹⁷ זכותו של בעל השליטה להגביל כוח זה לפי שיקולו. עם זה, ייתכנו מקרים שבהם החברה זקוקה להון עצמי נוסף, ובעל השליטה מתנגד לכך תוך שהוא פוגע בחברה. במקרים מסוג זה ניתן לטעון כי בעל השליטה אינו פועל בהגינות כלפי החברה. הדבר דומה לכוח הנתון בידי הדירקטוריון להקצות מניות בחברה. בעת הפעילו כוח זה, הדירקטוריון חייב לפעול לשם הגדלת ההון הנדרש לחברה משיקולים של טובת החברה, וכל שיקול אחר, אף אם נעשה בתום-לב, יפסול את פעילות הדירקטורים.¹⁸

לדעתה של חביב-סגל, הטלת חובות אמון על בעלי המניות ממירה את התובנה הקניינית בתובנה של אמון.¹⁹ התובנה של אמון אינה דטרמיניסטית כתובנה הקניינית, אלא בנויה על שיקול-דעתו של השופט, כאשר הוא בא לבחון אם נחוצה הגנה על המיעוט. לדעתה, השיקול הרלוונטי לבחינת המידה שבה הרוב רשאי לשנות לרעה את מצבו של המיעוט נגוד מההיגיון שביסוד הפקדת הכוח בידי הרוב. כאשר פעולתו של הרוב יעילה, עליה לעמוד במבחן המידתיות. לפיכך הפגיעה בשוויון צריכה להיות במידה שאינה עולה על הנדרש.

14 חוק החברות, לעיל הערה 2, בסעיף 189.

15 שם, בסעיף 106; המ' 100/52 חברה ירושלמית לתעשייה בע"מ נ' אגיון, פ"ד ו(2) 887; ע"א 365/54, 369/54 מן נ' איון, פ"ד יא(3) 1612.

16 Zipora Cohen "Fiduciary Duties of Controlling Shareholders: A Comparative View" 12 *U. Pa. J. Int'l Bus. L.* (1991) 379.

17 חוק החברות, לעיל הערה 2, בסעיפים 92(א) ו-288.

18 *Howard Smith Ltd. v. Ampol Petroleum Ltd.*, (1974) A.C. 821.

19 אירית חביב-סגל "דיני חברות, והמטריה החוקתית שנפרשה בחוקי היסוד" ספר השנה של המשפט בישראל (אריאל רוזן-צבי עורך, תשנ"ו) 105.

פרק ב: ההצדקה לקיום חובת אמון

קיימים כמה טיעונים מרכזיים המצדיקים החלת חובות אמון על בעלי שליטה, כפי שיפורט להלן.²⁰

הטיעון הראשון והמרכזי בעד הטלת חובות מעין אלה הוא הטיעון הקהילתי. חובת ההגנות של בעלי המניות נובעת מהתנהלות התאגיד לטובת קבוצות נוספות מלבד בעלי המניות, ומן הרצון להטיל חובה הדדית בין התאגיד לבין הקבוצות הקשורות אליו.²¹ בעלי המניות נמנים עם קבוצה כזאת, ומשום כך בלבד היה ניתן להטיל עליהם חובת אמון. אומנם, לפי הטיעון הקהילתי, יש אולי מקום להחלת חובות אמון אף על קבוצות אחרות הקשורות לתאגיד, כגון קבוצת העובדים או קבוצת הנושים, אולם המקרה של בעלי המניות פשוט יותר. בעלי המניות, בהפעילם שליטה בתאגיד, פועלים כאורגן שלו ולכן הם חייבים בחובת האמון שחלה על התאגיד. ניתן אף לטעון לפעמים כי בעל המניות הינו מעין "דירקטור דה־פקטו" של התאגיד, אם יש ביכולתו לקבוע את מהלכי התאגיד. "דירקטור" מוגדר בחוק החברות לרבות "מי שמשמש בפועל בתפקיד דירקטור, יהא תוארו אשר יהא".²² הדירקטוריון הוא הגוף המתווה את מדיניות החברה, ולמעשה ניתן לראות את הדירקטור כמפעיל שליטה בתאגיד. לפיכך בעל מניות שיש לו שליטה אפקטיבית בתאגיד²³ יכול שייחשב ל"דירקטור דה־פקטו", ואז תחול עליו חובת האמונים המוטלת על נושאי־משרה בתאגיד.²⁴

20 בעוד שבעבר היה מקור החובה נעוץ במשפט המקובל האנגלי, כיום מקורה גם בסעיפים 192-193 לחוק החברות, לעיל הערה 2, הקובעים את חובת תום־הלב ואת חובת ההגנות של בעלי מניות ובעלי שליטה.

21 אות הזינוק לחובה הרחבה מצוי כבר בסעיף 11 לחוק החברות, שם, הקובע כי ניתן להביא בחשבון במסגרת השיקולים העסקיים את ענייניהם של נושים, עובדיה ואף את ענייניו של הציבור.

22 חוק החברות, שם, בסעיף 1. הגדרה דומה הופיעה גם בפקודת החברות, לעיל הערה 3.

23 כגון בעל מניות שיש לו את הכוח למנות או למנוע מינוי נושא־משרה בחברה.

24 בית־המשפט האמריקאי קיבל טיעון זה בפסק־הדין *Southern Pacific Co. v. Bogert*, 250 U.S. 483 (1919); בישראל סירבה השופטת אבנור למחוק על הסף תביעה על־פי סעיף 373 לפקודת החברות, לעיל הערה 3, שהוגשה נגד "הפניקס", שהייתה בעלת מניות בחברת פ.י.ט. אך לא דירקטור בה, בקובעה כי "חברת פ.י.ט. הייתה כעין שותפות... כאשר כל צד מינה לעצמו מנהלים, ולכאורה נראה הדבר כי המנהלים ייצגו את ענייני הצד הממנה ועל כן פעלו לפי הוראותיו או הנחיותיו". ת"א 728/86 (ת"א) פ.י.ט. חברה פיננסית לתעשייה ומסחר בע"מ (בפירוק) נ' חכמי (לא פורסם, ניתן ביום 31.12.1986). לעניין זה ראוי להשוות להוראות סעיף 50(ב) לחוק החברות, לעיל הערה 2, הקובע כי אם נטלה האספה הכללית ממכויות הניתנות לפי חוק החברות לדירקטוריון, יהיו בעלי המניות אחראים וחבים

טיעון שני בעד החלת חובות אמון על בעלי שליטה מקורו בהתייחסות למושג "שליטה". לפי טיעון זה, השליטה הינה נכס של התאגיד המוחזק בנאמנות על-ידי בעלי המניות, ולכן הפעלת השליטה מחייבת את בעל המניות בחובות אמון כלפי התאגיד. הטיעון הועלה במקור על-ידי Berle,²⁵ והתקבל בארצות-הברית בעניין *Perlman*.²⁶ עם זה, ההלכה בארצות-הברית בנוגע לטיעון זה אינה ברורה, שכן קיימות שתי גישות נוספות הנוגדות את גישתו של Berle. הגישה האחת גורסת שהשליטה צמודה למניה, ובעל המניה מחזיק בזכות לשליטה בנכס שלו (אם כי הוא כפוף להגבלות, ואולי אף תוטל עליו חובת אמון מטעמים שונים שחלק מהם קשורים לבעלות על זכות השליטה). הגישה האחרת סוברת שהשליטה שייכת לכלל בעלי המניות, במעמדם כאנשים פרטיים, ולא כאורגן של התאגיד. גישה זאת הועלתה על-ידי Andrews,²⁷ אך נדחתה בעניין *Zetlin*.²⁸ ככלל, נראה שהדין האמריקאי גורס כי השליטה צמודה למניה, והוא מאמץ את הגישות האחרות, המגבילות את עקרון העבירות, רק במקרים מיוחדים.²⁹ לכן, בהעדר נסיבות חריגות, יבחר כנראה גם בית-המשפט הישראלי ללכת בעקבות הדין האמריקאי, ויקבע שהזכות לשליטה בתאגיד הינה נכסו של בעל המניה. ניתן להסיק זאת כנראה גם מדברי השופט ברק (כתוארו אז) בעניין קוסי.³⁰ לפיכך אין אנו מאמצים את הטיעון כי השליטה הינה נכס של התאגיד, ואיננו מטילים חובת אמון על בעלי השליטה מכוחו. עם זה, ניתן להצדיק את החלת חובת האמון אף מכוח הגישה שלפיה הזכות לשליטה הינה נכסו של בעל המניה. גישה זו אין בה כדי לגזור מסקנות אוטומטיות לגבי חסינותם של בעלי המניות, בין היתר בשל התפתחות מושג הקניין בחקיקה,³¹ במיוחד כאשר עסקינן בזכויות קניין מתנגשות.³² טיעון שלישי המושמע בענייננו הוא טיעון הכוח, כדברי השופט ברק (כתוארו אז)

-
- באחריות ובהובות של הדירקטורים לעניין הפעלת אותן סמכויות. לגבי דירקטורים דה-פקטו, ראו יוסף גרוס דירקטורים ונושאי משרה בחברה (תשנ"ט) 117.
- 25 Adolf A. Berle Jr. "Corporate Powers As Powers in Trust" 44 *Harv. L. Rev.* (1931) 25
1049.
- 26 *Perlman v. Feldman*, 129 F. Supp. 162 (1952), rev'd 219 F. 2nd 173 (1955)
- 27 William. D. Andrews "The Stockholder's Right to Equal Opportunity in the Sale
of Shares" 78 *Harv. L. Rev.* (1965) 505
- 28 *Zetlin v. Hanson Holding, Inc.*, 48 N.Y. 2nd 684, 421 N.Y. Supp. 2nd 877, 397
.N.E. 2nd 387 (1979)
- 29 ראו: *Brown v. Halbert*, 76 Cal. 781 (1969).
- 30 ע"א 817/79 קוסי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253 (להלן: עניין קוסי; לתיאור מפורט של המקרה, ראו להלן הטקסט הנלווה להערה 69). ראו גם אירית חביבי-סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש (תשנ"ט) 286.
- 31 ראו לעיל הערות 11-12.
- 32 ראו מאמרו של חנוך דגן, לעיל הערה 13, הן במודלים קנייניים שונים בקשת שבין הקניין כשליטה לבין הקניין כשיתוף, תוך התייחסות לזכויות קנייניות מתחרות. יכול שהשליטה בחברה תיכנס תחת כנפי המודל האחרון ויוטלו הגבלות שונות מכוחו.

בעניין קוסוי: "כוח ללא אחריות משול להפקרות".³³ מכאן הצורך לגבש מערכת דינים שיהיה בכוחה לרסן את הכוח. בעיה זו אינה מיוחדת למערכת היחסים הקיימת בין מנהל לבין חברה. יחסי כוח-כפיפות דומים קיימים במצבים נוספים, בין מתחום המשפט הפרטי (כגון שלוח-שולח, אפוטרופוס-פסול-דין, נאמן-נהנה, יזם-חברה) ובין מתחום המשפט הציבורי (עובד-הציבור מול הרשות הציבורית).³⁴ המשפט מטיל על בעל הכוח חובת אמון, ובכך מסייע ליצור פיקוח ולהטיל ריסון על בעל הכוח בהפעלתו של הכוח. כאשר לצד האחד (השולט) יש כוח על הצד האחר (הנשלט), ולנשלט אין יכולת להשפיע על השולט, יפעיל השולט את הנשלט למען מטרותיו, גם כאשר הנזק לנשלט כתוצאה מן ההפעלה גדול עשרות מונים מן התועלת לשולט. במינוח כלכלי, השולט לא יפנים את העלות של הפעלת הנשלט, ותיווצר בעיית "החצנה". כתוצאה מכך, סך התועלת של השולט והנשלט יחדיו עלול להיות נמוך מן התועלת המרבית האפשרית. יתר על כן, נוסף על שיקולי היעילות, יש מקום להפעיל שיקולים אחרים שנכנה אותם "שיקולי חלוקה": עם הפעלת השליטה, היחס בין נכסי השולט לנכסי הנשלט עלול לגדול לאין שיעור. בדרך-כלל נהיה מעוניינים ליצור שוויוניות בחלוקת הנכסים בשל עקרון התועלת השולית הפוחתת.³⁵ השוויוניות חשובה כאשר כוח הרוב שבידי השולט מאפשר לו לכוון את פעילות התאגיד וכן ליהנות מפירותיו בצורה עדיפה. עם זה, מובן שעקרון השוויון ייאלץ לעיתים תכופות לסגת מפני שיקולים כבדי-משקל נגד כפיית שוויון, כגון עידוד יזמות, מערכת תגמול יעילה וכיוצא בהם.

פרק ג: חובת אמון בהפעלת שליטה

חובת אמון של בעל מניות הוטלה לראשונה בארצות-הברית בעניין *Jackson*,³⁶ לגבי נזקים שנגרמו לרכוש התאגיד כתוצאה משימוש בסמכויות שליטה. מאוחר יותר, בעניין *Wheeler*,³⁷ נפסק שבעת הפעלת שליטה בתאגיד יש להתחשב בבעלי מניות המיעוט.

33 עניין קוסוי, לעיל הערה 30. ראו גם אירית חביב-סגל, לעיל הערה 30, בעמ' 277; וכן ראו התייחסות ספציפית לבעלי מניות, שם, בעמ' 284.

34 לעניין ניצול מעמדו של עובד-ציבור לרעה, ראו, לדוגמה, בג"ץ 1065/89 יעקב גולני נ' דב שמש, פ"ד מה(1) 144; ובקשר לדיני החוזים, ראו ת"א (י"ם) 1638/97 קידמה עזרא נ' סם מור, תק"מ 2001(3) 3954.

35 סביר להניח, בהתבסס על עקומת התועלת, כי תוספת של שקל לנכסיו של אדם עני תסב לו תועלת רבה יותר מהתועלת שתסב אותה תוספת לאדם עשיר, והרי מטרנתו היא להגדיל את התועלת המצרפית.

Jackson v. Ludeling, 88 U.S. 616 (1874) 36

Wheeler v. Abilene National Bank Building Company, 159 F. 391 (1908) 37

פסק־הדין עסק במכירת רכוש התאגיד לבעל מניות מסוים במחיר שאינו משקף את מחיר השוק של המניות. במקום לתקוף את העניין במסגרת האיסור על עושיק המיעוט, בחר בית־המשפט לפתח את חובת האמון, תוך שהוא קובע שבעל מניות הינו חלק מקהילה של בעלי אינטרסים ברכוש המשותף של התאגיד, ולכן אסור לו לפגוע בהנאת אחר (המשתתף לקהילה) מן הרכוש. בית־המשפט המשיך וקבע כי הכוח שניתן בידי בעל השליטה בתאגיד מחייב להטיל עליו חובת אמון, מכיוון שאם לא ייעשה כן, בעל השליטה עלול לנצל את מעמדו לרעה.

חובת האמון שנקבעה בעניין *Wheeler* אינה מוגבלת לכאורה להפעלת שליטה בתאגיד. כפי שנראה, אומצה החובה גם בתחום של מכירת מניות לגורם שפגע בתאגיד. עם זה, ההלכה בעניין *Wheeler* ערערה את הקונסנזוס בקרב המשפטנים האמריקאיים בשל היקפה הרחב. בעוד שבת־המשפט במדינות אחדות בארצות־הברית הרחיבו את חובת האמון אל מעבר להפעלת שליטה בתאגיד, מצאו לנכון בת־המשפט של מדינות אחרות (במיוחד במדינת ניו־יורק) לצמצם את ההלכה. כך נפסק בעניין *Blaustein*³⁸ (שנידון במדינת ניו־יורק) כי חובת אמון חלה רק בעת הפעלת שליטה, ולא מעצם היות אדם בעל מניות־שליטה.

בישראל, הדין הנוהג קבע עוד מקדמת דנא כי נושאי־משרה בחברה חבים חובות זהירות ואמון כלפי החברה, ובמקרים מסוימים גם כלפי כל קבוצה או יחיד מבין בעלי מניותיה. מקורה של חובת האמון בעבר היה נעוץ במשפט המקובל האנגלי. פריצת־הדרך בנושא נעשתה בעניין קוסוי,³⁹ שם נזהר בית־המשפט מלקבוע הלכה כללית בדבר חובת אמון של בעל מניות־השליטה, אך הכיר בקיומה של חובה כזו בעת מכירת השליטה. פסק־הדין בעניין קוסוי היווה ציון־דרך בהטלת חובות אמון על בעלי מניות, שכן עד אותה עת הכירה הפסיקה בישראל ובאנגליה בחובת התנהגות של בעלי מניות בנושאים ספציפיים בלבד, כגון בנושא שינוי תקנון.⁴⁰ תמוה הדבר כי למן פסק־הדין בעניין קוסוי לא נידון הנושא שוב בפסיקה, פרט להתייחסות כללית, ללא דיון, בעניין גרייבר,⁴¹ שם ראה בית־המשפט כדבר מובן מאליה את החובה הכללית המוטלת על בעלי מניות־הרוב להפעיל את כוח השליטה שבידיהם בתום־לב ולטובת החברה.

ברק דן בסוגיה זו וקובע כי כל אדם, לרבות מנהל ובעל מניה, חייב לקיים בתום־לב חיוב הנובע מחוזה.⁴² חובה זו הורחבה אל מעבר לחיוב חוזה, וחלה על כל פעולה משפטית ועל כל חיוב, וזאת מכוח סעיף 61(ב) לחוק החוזים. בעל מניה, קובע ברק, חייב לפעול בתום־לב ולמען החברה. חובה זו, המטילה על בעל המניות לפעול לטובת החברה על־דרך החיוב, ולא רק להימנע מפגיעה בה, הינה במידת־מה חידוש מבית־מדרשו של הנשיא ברק,

³⁸ *Blaustein v. Pan American Petroleum Company*, 31 N.Y. Supp. 2d 934 (1941)

³⁹ עניין קוסוי, לעיל הערה 30.

⁴⁰ ראו בעניין זה ערן רוזמן בעלי מניות בחברה (תשנ"ט) 62.

⁴¹ ע"א 271/83 גרייבר נ' פקיד שומה, פ"ד לט(2) 678, 688.

⁴² אהרן ברק שיקול דעת שיפוטי (תשמ"ז) 495.

שכן מעטה היא הפסיקה⁴³ שקדמה להלכת קוסוי, אותה הלכה שבה טבע השופט ברק (כתוארו אז) לראשונה עיקרון זה. בספרו שיקול דעת שיפוטי הוא שואל:⁴⁴

"האם חובת אמון זו וזה לחובת תום הלב הנובעת מחוק החוזים? לדעתי, התשובה על שאלות אלה היא בשלילה. חובת תום הלב 'החוזית' לחוד, וחובת האמון לחוד. כל אחת משתי חובות אלה קובעת רמת התנהגות שונה. חובת תום הלב החוזית קובעת סטנדרט מינימלי של התנהגות ראוייה, בחינת אדם לאדם - אדם. לעומת זאת, חובת האמון קובעת סטנדרט גבוה של התנהגות ראוייה, בחינת אדם לאדם - מלאך. חובת תום הלב החוזית מבוססת על כללי משחק הוגן בין יריבים. חובת האמון בחברות אינה מבוססת על יריבות בין המנהל לבין החברה. חובת האמון מבוססת על אינטרס אחד ויחיד, ובעל החובה צריך להגן על האינטרס של זולתו, המופקד בידו ולהגשימו. מבחינה זו, דומה חובת האמון בחברות לחובת ההגנות במשפט המנהלי. שתיהן קובעות רמת התנהגות גבוהה מהמינימאלית. שתיהן מבוססות על ההנחה כי בעל החובה אינו דואג לאינטרס עצמי משלו, אלא מופקד הוא על אינטרס של זולתו. עם זאת, אף חובות אלה אינן זהות זו לזו. לא הרי האינטרס הציבורי של המשפט המנהלי, כהרי האינטרס המסחרי של דיני החברות. השוני במהות האינטרס מצמיח שוני בהיקפן של החובות המוכרות על פי הדין." [ההדגשה אינה במקור]

לכאורה, ברק משווה את חובת האמון של בעל השליטה לחובת האמון של דירקטור, אולם בהמשך הוא מסתייג מהשוואה זו בקובעו כי לא הרי זה כהרי זה. מנהל משרת אינטרס של החברה. תפקידו הוא להגשים את האינטרס של זולתו, ולשם כך ניתן כוח בידיו. הוא חייב להפעיל את כוחו באמון, תמורת תשלום הוגן. האינטרס האישי הלגיטימי שלו הוא בהבטחת הגינותו של התשלום המוסכם, ולא מעבר לכך. לא כן בעל המניה. הוא משקיע את הונו בחברה, ולפיכך החברה הינה, במובן מסוים, "שלו". בפעילותו הוא מבקש להגשים את האינטרס העצמי שלו. זהו אינטרס לגיטימי המוגן על ידי השיטה. מבחינה זו, בעל מניה דומה יותר לבעל חוזה ביחסיו עם הצד האחר לחוזה מאשר למנהל ביחסיו עם החברה. כמו צד רגיל לחוזה, גם בעל מניה מצוי "בחווה" עם החברה ועם בעלי מניות אחרים, ועליו לקיים חוזה זה בתום-לב. עם זה, לא הרי בעל מניה כהרי צד חוזי רגיל. השוני מתבטא, בין היתר, בכך שלבעל מניות שליטה יש כוח ביחס לחברה וביחס לבעלי

43 ת"א (ת"א) 546/51 אוסטר נ' עס.פ.סי., פס"מ ג 442.

44 ברק, לעיל הערה 42, 495-496; הנשיא ברק חוזר על עמדה זו בע"א 610/94, 1989/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נו(4) 289 (להלן: ערעור בנק צפון אמריקה).

מניות-המיעוט מעבר לכוח החוזי הרגיל של צדדים לחוזה. כוח מתבטא בעצם שליטתו בחברה. פעילויותיו נהפכות, בעניינים מסוימים, לפעולות של החברה. בעל מניות-שליטה אינו פועל רק כלפי החברה; הוא פועל גם בתוך החברה. מעבר זה, ממצב "חיצוני" למצב "פנימי", כורך עימו שינוי תפקיד. במעבר זה בעל המניה נהפך למי שצריך לדאוג לאינטרסים של אחרים - החברה ובעלי המניות האחרים - ועל-כן גם למי שחייב לשאת בחובת אמון.

חוק החברות עיגן לראשונה בדבר חקיקה את חובותיהם של בעלי המניות,⁴⁵ ואימץ את העמדה העקרונית המקובלת זה זמן רב בשיטות משפט אחרות.⁴⁶ לפי חוק החברות, בעלי מניות בחברה חייבים לפעול בתום-לב ובדרך מקובלת, להימנע מניצול לרעה של כוחם בחברה וכן להימנע מקיפוח.⁴⁷ נוסף על כך, חוק החברות מטיל על בעלי השליטה וכן על בעלי כוח ההכרעה את החובה לפעול בהגינות.⁴⁸ סעיף 192 לחוק החברות קובע, בהתייחסו לכל בעלי המניות בתאגיד, לרבות בעלי מניות-השליטה:

- "(א) בעל מניה ינהג בהפעלת זכויותיו ובמילוי חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים בתום לב ובדרך מקובלת, ויימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה, בין היתר, בהצבעתו באסיפה הכללית ובאסיפות סוג, בעניינים האלה:
- (1) שינוי התקנון;
 - (2) הגדלת הון המניות הרשום;
 - (3) מיווג;
 - (4) אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275.
- (ב) בעל מניה יימנע מלקפח בעלי מניות אחרים.
- (ג) על הפרת הוראות סעיפים קטנים (א) ו-(ב) יחולו הדינים החלים על

45 חוק החברות, לעיל הערה 2, בסעיפים 192, 193. פקודת החברות, לעיל הערה 3, לא התייחסה לחובותיהם של בעלי מניות שאינם נושאי-משרה בחברה, פרט לחובה הכללית לא לנהל את ענייני החברה באופן שיש בו משום קיפוח של המיעוט (סעיף 235). סעיף זה נוסח מחדש ובהרחבה בחוק החברות, שם, בסעיף 191. לא נרחיב להלן בנושא סעיף 191 מכיוון שסעיף זה מציין את הזכות במקרה של קיפוח, ואינו מתמקד בחובותיהם של בעלי המניות בהקשר זה (הנידונות בסעיף 192 לחוק החברות).

46 לעניין המצב בארצות-הברית, ראו: *Weinberger v. UOP Inc.*, 457 A. 2d. 701 (Del. Sup. Ct. 1983). ראו גם ע"א 111/87 אברהם רובנשטיין ושות' נ' פקיד השומה למפעלים גדולים, תק"על 95(2) 1333.

47 חוק החברות, לעיל הערה 2, בסעיף 192.

48 שם, בסעיף 193.

הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, ועל הפרת הוראת סעיף קטן (ב),
 יחולו גם הוראות סעיף 191, בשינויים המחויבים."

ברישא של הסעיף אין כל חידוש שכן הוא קובע את החובה לפעול בתום-לב ובדרך מקובלת, החלה ממילא על כל "פעולה משפטית" מכוח חוק החוזים (חלק כללי),⁴⁹ כקבוע בסעיף 12 ובסעיף 39 לחוק החוזים. הוראה זו משתלבת עם עקרונות של מוסר, נאמנות והגינות. הציפייה היא כי בעלי המניות יפעלו על-פי קנה-מידה של סבירות, בבחינת "אדם לאדם – אדם",⁵⁰ דהיינו, על-פי סטנדרט מינימלי מקובל של התנהגות ראויה, המבוססת על כללי משחק הוגנים. החובה להימנע מניצול לרעה של זכות (abuse of right) דומה גם להוראה המתייחסת לבעלי הקניין העושים שימוש לרעה בזכויותיהם, כקבוע בסעיף 14 לחוק המקרקעין. משתלבת עימה גם החובה לפעול בדרך מקובלת, הצמודה לביטוי "תום-הלב" בדיני החוזים, כאשר הכוונה היא לדרכי מסחר ואורחות התנהגות שאנשי מסחר נוהגים לפיהם ואשר ניתן לצפות כי ימשיכו להתנהג לפיהם.

המחוקק מצא לנכון לחזור ולהדגיש את החובה להימנע מלקפח בעלי מניות אחרים בסעיף 192(ב) לחוק החברות, וזאת נוסף על ההוראה הכללית המופיעה בסעיף 191 לחוק החברות. החוק אינו מגדיר קיפוח מהו,⁵¹ ומותר בידי בית-המשפט פתח רחב לפרשנות ולקביעת העקרונות בסוגיה חשובה זו. בית-המשפט העליון הגדיר מצב זה כמצב של חלוקת משאבים לא-הוגנת במתחם היחסים שבין בעלי השליטה בחברה לבין בעלי מניות-המיעוט בה. זוהי, למעשה, טוויית רשת של הוראות "אתיות" בחוק.⁵²

על בעל שליטה החוק מטיל חובה בדרגה גבוהה יותר, היא חובת ההגינות. חובת ההגינות מוטלת גם על בעל מניה היודע שאופן הצבעתו יכריע בעניין החלטה של אספה כללית או של אספת סוג של החברה, וכן על בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא-משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה. סעיף 193 לחוק החברות קובע:

"(א) על המפורטים להלן מוטלת החובה לפעול בהגינות כלפי החברה:

- (1) בעל השליטה בחברה;
- (2) בעל מניה היודע שאופן הצבעתו יכריע בעניין החלטת אסיפה כללית או אסיפת סוג של החברה;

49 מכוח ה"צינור" שבסעיף 61(ב) לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973, ס"ח 118.

50 ברק, לעיל הערה 42, בעמ' 495.

51 עילת הקיפוח לא פורטה במקורה בפקודת החברות, לעיל הערה 3, אלא נכללה בדרך של תיקון חקיקה, על-ידי הוספת סעיף 235 לפקודת החברות.

52 ע"א 2699/92 בכר נ' ת.מ.מ. תעשיות מזון מטוסים (נתב"ג) בע"מ ואח', פ"ד (1) 249 (להלן: עניין בכר).

- (3) בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה.
- (ב) דין הפרה של חובת ההגיונות כדין הפרה של חובת האמונים של נושא משרה, בשינויים המחויבים.

לדעתנו, החובה לפעול בהגיונות מצויה בדרגה נורמטיבית גבוהה מחובת תום-הלב ומהחובה לפעול בדרך מקובלת. היא מחייבת התחשבות בבעלי המניות האחרים והבאה בחשבון של הפגיעה בבעלי מניות המיעוט. ניתן לומר כי חובת ההגיונות הינה דרגת-הביניים בין חובת תום-הלב, המוטלת על כל בעלי המניות, לבין חובת האמונים המוטלת על נושאי-משרה בחברה, המהווה חובה מוגברת במדרג החבויות.⁵³ ייתכן שהיה עדיף לכנותה בשל כך "חובת אמונים מוחלשת".⁵⁴ המחוקק החמיר עם בעלי השליטה ביחסם כלפי החברה, והעלה את רמת החובה המוטלת עליהם מתום-לב להגיונות, תוך שהוא משווה הפרת חובה זו להפרת חובת האמונים שנושאי-משרה חבים בה.⁵⁵ ודוק, לא נאמר כי חובה זו היא "חובת אמונים", אלא רק כי דין הפרתה כדין הפרת חובת אמונים.⁵⁶ חביב-סגל משווה את המונח "הגיונות" למונח "fairness" האמריקאי, המהווה מבחן של שוויון. פעולה נחשבת ל"הוגנת" כאשר היא מזכה את כלל בעלי המניות בהשתתפות שוויונית ברווחים הנובעים מן הפעולה.⁵⁷ לנו נראה כי חובת ההגיונות מחייבת דרגה גבוהה יותר של התנהגות, שכן חובת השוויון חלה על כל בעלי המניות, ולא על בעלי מניות-השליטה בלבד. סעיף 192(ב) לחוק החברות מונה בין חובותיהם של בעלי המניות את החובה "בעל מניה יימנע מלקפח בעלי מניות אחרים", וזאת נוסף על החובה הכללית הקבועה כבר בסעיף 191 בדבר הסרת קיפוח. התנהגות של קבוצת בעלי מניות בחוסר שוויוניות הינה בגדר קיפוח של קבוצת בעלי מניות אחרת,⁵⁸ ואיננו נזקקים לשם כך לחובת ההגיונות, שהינה בדרגה גבוהה יותר. בתי-המשפט הרחיבו את המושג "קיפוח", בקובעם כי קיפוח מתקיים "כל אימת שתהיה פגיעה בציפיות הלגיטימיות של הצדדים, אפילו אין בהתנהגות המשמשת בסיס לתביעה – משום הפרת זכות".⁵⁹ מכאן, שתרופתה

53 לדיון רחב בחובת האמון, ראו גרוס, לעיל הערה 10, בעמ' 326.

54 חביב-סגל, לעיל הערה 30, בעמ' 524.

55 חוק החברות, לעיל הערה 2, בסעיף 254.

56 אם בעלי השליטה ייטלו את סמכויות הדירקטוריון, אזי מכוח סעיף 50(ב) לחוק החברות, שם, הם יישאו באחריות ובחובות של הדירקטורים.

57 חביב-סגל, לעיל הערה 30, בעמ' 524.

58 ראו גם ידידיה שטרן רכישת חברות (תשנ"ו) 96, וכן ה"פ (ת"א) 485/03 עטר מאיר ואח' נ' נצבא חברה להתנחלות בע"מ ואח', דנ"מח לג(10) 892: "השוויון משתרע גם על הצעות רכש, דהיינו, על הרוכש להציע תמורות המחולקות באופן שוויוני בין כל בעלי המניות בחברה הנרכשת."

59 ע"א 275/89 דוידזון נ' אורנשטיין, פ"ד מו(1) 125, 131; עניין בכר, לעיל הערה 52; ה"פ (ת"א) 485/03 עטר מאיר ואח' נ' נצבא חברה להתנחלות בע"מ ואח', שם.

של פגיעה בזכות השוויון מעוגנת כבר בסעיף 192 לחוק החברות, ומוחלת על כל בעל מניה (ועל החברה עצמה מכוח סעיף 191), ואילו חובת ההגינות המוטלת על בעלי השליטה מכוח סעיף 193 מדורגת במקום גבוה יותר במדרג ההתנהגותי. חשוב גם לציין את ההבחנה שחוק החברות עושה בין החובות המוטלות על כל בעלי המניות (לרבות חובת תום-הלב ופעולה בדרך מקובלת), המופנות כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים כאחד, לעומת החובה לפעול בהגינות המוטלת על בעל השליטה ועל בעלי מניות אחרים בעלי יכולת הכרעה, אשר מופנית כלפי החברה בלבד. השמטתה של הפניית חובת ההגינות של בעלי השליטה כלפי שאר בעלי המניות מדגישה את עדיפותה של טובת החברה על טובתם של בעלי מניות-המיעוט, ומעלה ספק לגבי זכותם של בעלי מניות-המיעוט לתבוע באופן ישיר את בעלי השליטה מכוח סעיף 193.⁶⁰ עם זה, ההגינות מחייבת סטנדרט גבוה של התנהגות ראויה, המבוססת על אינטרס כלכלי משותף אשר מביא במכלול השיקולים גם את עניינו של הצד האחר, וניתן לצפות כי בתוך כך יובאו בחשבון גם שיקוליהם של בעלי המניות האחרים.

נציין כי שימוש נוסף ב"מבחן ההגינות" ניתן לראות בפרק העוסק בעסקות עם בעלי-עניין. סעיף 283(א) לחוק החברות קובע:

"(א) נושא משרה שלא גילה את ענינו האישי כאמור בסעיף 269 יראו אותו כמי שהפר את חובת האמונים; בעל שליטה בחברה ציבורית שלא גילה את ענינו האישי כאמור באותו סעיף, יראו אותו כמי שהפר את חובת ההגינות."

הסעיף מדרג את חומרת החובה כאשר הוא מקל לגבי בעל שליטה יותר מאשר לגבי נושא-משרה. בעל שליטה שלא קיים את החובה לגלות את ענינו האישי יראה כמי שהפר את חובת ההגינות המוטלת עליו, בעוד הפרת החובה של נושא משרה לגלות עניין אישי מסווגת כהפרת אמונים.⁶¹

לפני סיומו של פרק זה, העוסק בחובות האמון בהפעלת שליטה, ובשיס-לב לדיונו בחוק החברות, ראוי לציין כי הצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995,⁶² דגלה במגמה מרחיבה לגבי חובותיהם של בעלי המניות, אולם מגמה זו צומצמה בחוק החברות עצמו. לדוגמה, סעיף 227 להצעת-החוק קבע כי בעל מניה בחברה יפעל – בעת הפעלת זכויותיו ומילוי חובותיו – בתום-לב ובהגינות כלפי החברה, ויימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה. דהיינו, נקבע כי כל בעל מניות ינהג בהגינות, ולא רק בעלי מניות מסוימים. זאת ועוד, לפי סעיף 230 להצעת-החוק, בעל מניות בחברה יימנע מניצול הזדמנות עסקית של

60 ראו דיון בנושא להלן בפרק ה.

61 לעניין ההשלכות הפליליות של אי-גילוי העניין האישי, ראו לאחרונה ת"פ (ת"א) 40200/99 מדינת ישראל נ' איזנברג ואח', דנ"מ (ג) 10/887.

62 ה"ח תשנ"ו 2.

החברה שנודע לו עליה בתוקף מעמדו בחברה ואשר יש בניצולה כדי לפגוע בטובת החברה. חוק החברות צמצם מגמה זו כפי שהראינו לעיל.

לאחרונה מסתמנת גישה המבקשת לצמצם את החובות המוטלות על בעלי המניות. כך, במסגרת הצעת חוק פרטית לתיקון חוק החברות,⁶³ המציעים מבקשים לצמצם את תחולתם של סעיפים 192-193 כך שתיוותר מסעיף 192 רק ההימנעות מניצול הכוח לרעה. בסעיף 193 אומנם הותירה ההצעה הפרטית את הכותרת המחייבת לפעול בהגנות, אך המילה הגינות אינה מוזכרת כלל במסגרת תיאור חובותיהם של בעלי המניות בסעיף. גם הדרישה לעניין כוח ההכרעה באספה הכללית הושמטה. נוסף על כך, ההצעה הפרטית מוסיפה את סעיף 193א, שלפיו בהליך משפטי שבו נטען כי בעל מניה או בעל שליטה ניצל לרעה את כוחו בחברה, אם הוכיח בעל המניה או בעל השליטה כי היה לו עניין לגיטימי לפעולתו, לא תיחשב פעולתו לניצול לרעה של כוחו בחברה, אף אם היה בה כדי לפגוע בעניינה של החברה. דברי ההסבר להצעה הפרטית מציינים את הצורך לרכך את הסעיפים ולמנוע רק מעשי מרמה של ממש על-מנת לעודד את ההתאגדות בישראל. עמדתנו הברורה היא כי אם תתקבל מגמה זו, יהיה בכך כרסום ניכר ולא-ראוי בחובותיו של בעל השליטה.

פרק ד: חובת אמון במכירת מניות

מדינות שונות פיתחו את חובת האמון והרחיבו את היקפה על מכירת מניות תוך ידיעה – ממשית או קונסטרוקטיבית – שהקונה מתעתד לנצל את שליטתו בתאגיד לרעה. חובת אמון זו באה לפתור מצב ברור של ניגוד אינטרסים בין התאגיד לבין בעל המניות. האחרון אינו מעוניין מן הסתם בטובת התאגיד, אלא בטובתו-הוא, היות שהוא מוכר את מניותיו וככל הנראה מעוניין להתנתק מן התאגיד או להחליש את זיקתו אליו. יתר על כן, רוכש פוטנציאלי המעוניין לנצל תאגיד לרעה יאמוד את שווי בערך גבוה מן הערך שיאמוד את התאגיד משקיע רגיל, ויציע למוכר מחיר עדיף על מחיר השוק. דבר זה יטה את מאזן האינטרסים של המוכר לטובת המכירה לאותו "בוזז", ועלול להוביל לפגיעה בחברה.

כנגד זה עומד עקרון העבירות הנגזר מאופייה הקנייני של המניה, שלפיו יש להימנע ככל האפשר מלהגביל את כוחו של בעל המניות להעביר את מניותיו. מעבר לפן של הזכות הקניינית כזכות הפרט, עומדים שיקולים ציבוריים כבדי-משקל לטובת ההגנה על עקרון העבירות. ראשית, עבירות המניות תאפשר החלפת שליטה ובחירת הנהלה המאמינה ביכולתה ליעל את התאגיד ולהופכו לרווחי יותר (היות שעל-פירוב שווי התאגיד בעיני הקונים יהיה גבוה משווי בעיני המוכרים אם הראשונים יאמינו שתחת ניהולם ירוויח

63 הצעת חוק החברות (תיקון – עידוד ההתאגדות בישראל), התשס"ג-2003.

התאגיד יותר). הגבלת העבירות תייקר מאוד תהליך זה, והוצאות העסקה - כגון העלות של בדיקת כשרותם של מניעי הקונה - עלולות למנוע מעבר רצוי של שליטה. נוסף על כך, חוסר נזילות של מניות של בעל שליטה ייצור תמריץ שלילי להשתלט על חברות. ברם, טובת המשק מחייבת לעודד העברות של שליטה, שבמסגרתן ימונו לתאגידים מנהלים מוכשרים יותר שיגדילו את תוצר המשק וייצרו מקומות עבודה נוספים.

בתי-המשפט בארץ ובעולם ניסו להתמודד עם בעיה זו. פסק-הדין האמריקאי בעניין *Insuranshares*⁶⁴ קבע כי יש להטיל על בעל שליטה המוכר את מניותיו חובת בדיקה נאותה של מיהות הקונה, מטרתו ומצבו הפיננסי בעת מכירת המניות, כנדרש לשם שמירה על נכסי התאגיד. באותו עניין נקבע שחובה זו תחול על בעל השליטה אף אם לא הפעיל סמכויות שליטה. החלטה זו פותחת פתח לחובות אמון גם במכירת מניות, אם כי החובה כאן קרובה יותר לחובת זהירות מאשר לחובת אמון. שנה לאחר עניין *Insuranshares* נפסק עניין *Blaustein*,⁶⁵ ואחריו עניין *Levy*.⁶⁶ שני פסקי-דין אלה קבעו כי חובת האמון קמה רק בשעה שבעל המניות מפעיל שליטה בתאגיד. תגובת-נגד זו על תיאוריית הביזה נקלטה רק בחלק ממדינות ארצות-הברית.

בית-המשפט של מדינת דלאוור יצק בפסק-הדין בעניין *Perlman*⁶⁷ יסוד שני לחובת האמון במכירת מניות, כאשר הטיל חובת אמון, ולא חובת זהירות כבעניין *Insuranshares*,⁶⁸ המגבילה מכירת מניות על-ידי בעל שליטה. מקור החובה נעוץ בתפיסת בית-המשפט את השליטה בתאגיד כנכס של התאגיד עצמו, הנמצא בנאמנות אצל בעל השליטה. מכירת השליטה כפופה לכן לחובת האמון של בעל המניות כלפי התאגיד. מכיוון שהחובה מופנית כלפי התאגיד, סעדם הנאות של בעלי מניות-המיעוט הנפגעים הוא בתביעה נגזרת (בשם החברה). יצוין עם זה כי הדין האמריקאי גורס ככלל כי השליטה צמודה למניה ואינה נכס של התאגיד, ולפיכך הלכה זו אינה ההלכה השלטת בארצות-הברית.

בישראל התפתחה חובת האמון של בעלי המניות כלפי התאגיד בעת מכירת מניותיהם בפרשת קוסוי.⁶⁹ באותו עניין מכרה חברה שהייתה חלק מקבוצת השליטה בבנק את מניותיה בבנק לבעל מניות אחר, אף שהייתה יכולה להסיק שהקונה עלול להשתמש בנכסי הבנק לשם מימון הרכישה באופן שיסכן את כושר הפירעון של הבנק. הקונה אכן לווה מן

Insuranshares Corp. v. Northern Fiscal Corp., 35 F. Supp. 22 (1940) 64

Supra note 38 65

Levy v. American Beverage Corp., 38 N.Y. Supp. 2nd 517 (1942) 66

Supra note 26 67

Supra note 64 68

69 לעיל הערה 30. הלכת קוסוי הכירה בקיומה של חובת אמון בכל מקום שמתקיימים בו יחסי כוח-כפיפות. על חובת האמון של בעל מניות, ראו גם: ציפורה כהן "שחרור דירקטורים מאחריות" עיוני משפט ט (תשמ"ג) 301, 327; ציפורה כהן "שינוי תקנותיה של החברה הרשומה - הדין הקיים והצעות לשיפור" מחקרי משפט ב (תשמ"ב) 82, 108.

הבנק כספים רבים ללא בטחונות נאותים, דבר שהביא את הבנק לידי אי־עמידה בהתחייבויותיו, וכתוצאה מכך תפס בנק ישראל את השליטה בו. הבנק תבע מן החברה המוכרת, שהייתה כאמור חלק מקבוצת השליטה בבנק, לפצותו על הנזקים שנגרמו לו, בטענה שהחברה, כבעלת מניות, חבה לבנק חובת אמון במכירת המניות של הבנק. בית־המשפט קבע שעל בעל מניות מוטלת חובת אמון כאשר הוא מוכר את מניותיו בחברה, ושעל מוכר השליטה מוטלת החובה לא למכור את השליטה לקונה שהמוכר יודע על כוונות הבויה שלו כלפי החברה.

הלכת קוסוי הייתה מהפכנית למדי היות שהיא הרחיבה את חבותו של בעל המניות מחבות צרה המתמצית באיסור לעשוק את המיעוט, בדומה למצב המשפטי הנהוג באנגליה, לחובת אמון כלפי התאגיד במהלך מכירת מניות, בדומה להלכה המרחיבה ביותר המקובלת כיום במשפט האמריקאי.⁷⁰ "קפיצת־מדרגה" זו, שאומצה בתקדים נוסף,⁷¹ נעשתה מבלי לבסס תחילה את קיומה של חובת האמון בהפעלת שליטה בתאגיד. כאמור, להלכת קוסוי לא היה המשך פסיקתי,⁷² ייתכן שבשל אותה "קפיצת־מדרגה". בתי־המשפט העדיפו לא להיזקק לחובת האמון, וביססו את הכרעותיהם על האיסור לקפח את המיעוט. היה נוח לשופטים למצוא את התרופה במסגרת הנרחבת של "קיפוח".

עם זה, אין להתעלם מכך שהחוק⁷³ מטיל על בעלי השליטה חובת הגינות. מבחינה זו ניתן לטעון כי חובת ההגינות מחייבת לבדוק אם עסקה של מכירת השליטה מעוררת סיכונים של פגיעה בחברה. נוסף על כך, וכפי שהראינו לעיל, אף שחובת ההגינות מופנית כלפי החברה בלבד, ולא בכדי, נראה כי היא מחייבת סטנדרט גבוה של התנהגות ראויה אשר מביא במכלול השיקולים גם את עניינו של הצד האחר. לכן יש שיטענו כי יש לשים לב גם לסיכונים מיוחדים של פגיעה באינטרסים של בעלי מניות־המיעוט, אשר אינם צד לעסקה ואינם יכולים להגן על עצמם, ולאזן באורח הוגן את האינטרסים השונים של כל המושפעים מהעברת השליטה, וזאת נוסף על חובתו של כל בעל מניות לפעול בתום־לב ובדרך מקובלת כלפי בעלי המניות האחרים. בעת בחינה זו יש ליתן את הדעת לדעות

70 יש המערערים על מהפכותו של פסק־הדין, שכן ייתכן שבנסיבות המקרה המסוים היה ניתן לחייב את הנתבע על־סמך הלכות מבוססות יותר, כגון האיסור לקפח את המיעוט. ברם, אין להתעלם מכך שבעניין קוסוי, לעיל הערה 30, פנה בית־המשפט במוצהר אל חובת האמון, ולא אל דוקטרינה אחרת, והשתמש בכלי משפטי זה, ולא בכלים משפטיים אחרים, מבוססים יותר.

71 ראו עניין גרייבר, לעיל הערה 41. פסק־הדין בענין גרייבר יוצא מנקודת־הנחה כי הדין הישראלי מטיל חובת אמון רחבה על בעלי השליטה. כהן סבורה כי למרות לשונו המסויגת של השופט ברק (כתוארו אז) בעניין קוסוי, ההיגיון שביסוד ההכרה בחובת האמון בעת מכירת שליטה יפה במידה שווה גם לכוחות אחרים המופקדים בידי בעלי מניות־שליטה. ראו ציפורנה כהן בעלי מניות בחברה – זכויות, תביעות ותרופות (תשנ"א) 199.

72 פרט להתתייחסות הכללית בעניין גרייבר, לעיל הערה 41.

73 חוק החברות, לעיל הערה 2, בסעיף 193.

הגורסות כי יש להרחיב את חלות הכלל מעניין קוסוי גם למכירה לאדם הידוע כרשלן או למכירה אשר מכל טעם אחר צפויה להטיל על החברה שואה כלכלית.⁷⁴ בכל מקרה, יש להיזהר מהרחבה יתרה של חובות האמון החלות בעת העברת שליטה מקום שיש בהן כדי לפגוע בזכות הקניינית של בעלי המניות ובעיקרון החשוב של עבירות המניות.⁷⁵

פרק ה: האם חובת ההגנות של בעל השליטה מופנית רק כלפי החברה?

כאמור לעיל, סעיף 193 לחוק החברות קובע כי על בעל השליטה בחברה (ועל בעלי כוח הכרעה) "מוטלת החובה לפעול בהגנות כלפי החברה". השמטתה של הפניית חובת ההגנות של בעלי השליטה כלפי שאר בעלי המניות אינה מקרית, והיא נועדה להדגיש את עדיפותה של טובת החברה על טובתם של בעלי מניות המיעוט, תוך הטלת ספק לגבי זכותם של בעלי מניות המיעוט לתבוע באופן ישיר את בעלי השליטה. עם זה, יש לבחון את השלכותיו של פסק-הדין שניתן לאחרונה בבית-המשפט העליון בפרשת קוט.⁷⁶ פסק-דין זה עוסק בשאלה שונה, והיא אם נושאי-המשרה בחברה חבים חובת אמון כלפי החברה בלבד או שמא קיימת אף חובת אמון כלפי בעל מניות יחיד. יש בבסיס ההלכה כדי להשליך גם על ענייננו.⁷⁷

המשפט האנגלי דבק בעיקרון כי חובת האמונים של נושאי-המשרה הינה כלפי החברה בלבד, וכי אין נושאי-המשרה חב חובת אמונים כלפי בעלי מניות יחידים, ובוודאי לא כלפי בעלי מניות עתידיים. גישה זו מקובלת גם בארצות-הברית. בבסיס שלילה זו מונחים כמה שיקולים, כגון: החשש כי התנגשות בין טובת החברה לבין טובתם של בעלי המניות כפרטים עלולה ליצור ניגוד פנימי בין החובות החלות על נושאי-המשרה, דבר שעלול ליצור מעגל שוטה אשר יפגע באינטרס של החברה; החשש כי חובת אמון כלפי בעל מניות

74 אוריאל פרוקציה דיני חברות חדשים לישראל (תשמ"ט) 358.

75 והרי גם הצעת חוק החברות משנת תשנ"ו קבעה בדברי ההסבר לפרק "שינויים אורגניים" כי "נקודת המוצא בפרק היא כי החברה היא רכושם של בעלי המניות ולפיכך הם אלו שצריכים להחליט בדבר מכירתה". הצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, לעיל הערה 62, בעמ' 104.

76 ע"א 741/01 קוט נ' עזובן איתן, פ"ד נו(4) 171 (להלן: פרשת קוט).

77 אומנם, כפי שהראינו לעיל, נראה כי ההגנות מחייבת סטנדרט גבוה של התנהגות ראויה, וניתן לצפות כי בתוך כך יובאו בחשבון גם שיקוליהם של בעלי המניות האחרים, אולם פסק-הדין שלפנינו דן בהחלתה של חובת ההגנות ככזו כלפי בעל מניות יחיד. מדובר בהחלה ישירה של חובה, החורגת מן הגבולות שהוגדרו קודם לכן.

יחיד עלולה ליצור אפליה והעדפה בתוך קבוצת בעלי המניות; הרצון להימנע מכפל תביעות ומחבות כפולה של נושא-המשרה הן כלפי בעל המניות והן כלפי החברה.⁷⁸ על שיקולים אלה ניתן להוסיף שיקולי יעילות, כגון האפשרות של תביעות אישיות מצד בעלי המניות, אשר יחשפו את נושאי-המשרה למספר רב של תביעות תוך פגיעה ביעילות תפקודם בחברה. הליכים משפטיים מרובים גם יכבידו על בתי-המשפט ויחייבו הוצאות מנהליות גבוהות.

בפרשת קוט⁷⁹ תבע בעל מניות בחברה פרטית את מנהלי החברה בגין הפרת חובת אמון כלפיו, בשל הערכת שווי נמוכה של החברה בהצעת רכש אשר הובילה לדילול מניותיו. כמו-כן תבע בעל המניות את המנהלים בגין אי-גילוי פרטים מהותיים לבעלי המניות במהלך גיוס הון, דבר שמנע קבלת החלטה מושכלת בכל הקשור לשינוי מבנה ההון של החברה. בית-המשפט חזר על העיקרון כי נושא-משרה חב חובת אמון לחברה בלבד. עם זה, ציין בית-המשפט כי בהתאם לחריגים בפסיקה האנגלו-אמריקאית, בנסיבות מסוימות נושא-משרה עשוי לחוב חובת אמון גם כלפי בעל מניות יחיד. חובת אמון כזו תחול מקום שנוצרת מערכת יחסים מיוחדת המקימה אותה – בין על בסיס הסכמי, בין על רקע יחסי שליחות ובין על רקע נסיבות אחרות שעולה מהן כי נושא-המשרה נטלו בהתנהגותם אחריות כאמור – או מקום ששורת הצדק ועקרונות תום-לב כלליים מחייבים כי תקום אחריות כזו.⁸⁰

על פניו, פסק-הדין עוסק אך בהרחבת היקפה של חובת האמון החלה על נושא-משרה

78 מצב זה ייתכן במקרים שבהם מדובר בנוקים נפרדים, כך שהן בעל המניות והן החברה יתבעו בגין נזקם. ההסדר שלפיו זכות התביעה נגד נושא-המשרה הינה של החברה בלבד (או כתביעה נגזרת של בעל מניות) אמור לפתור בעיה זו, שכן נושא-המשרה מחויב אומנם רק כלפי החברה, אך חיוב זה מעשיר את קופת החברה ומכאן את בעלי המניות. עם זה, פתרון זה אינו יעיל כאשר הנזק נגרם רק לבעל מניות מסוים או במקרה שנוזקים של בעלי המניות שונים זה מזה (והרי אין תלות הכרחית בין אחוזי הבעלות להיקפי הנזק).

79 לעיל הערה 76.

80 בית-המשפט קבע במקרה מסוים זה כי בעלי המניות הסתמכו על המצגים שהונחו לפניהם ושאומו מהם את המידע הנדרש להחלטתם, וכי פעולת המנהלים כרכה עימה אפשרות של פגיעה בקניינם של בעלי המניות. פגיעה אפשרית זו הולידה אחריות של המנהלים לפעול בכל הנוגע לשינוי מבנה ההון של החברה תוך מיצוי חובות הזהירות והאמון. בית-המשפט גם מבהיר כי חובת אמון כלפי בעלי המניות מוגברת בחברות משפחתיות או פרטיות בשל קשר-הגומלין ההדוק בין בעלי המניות ומנהלי החברה. נראה לנו כי היה ניתן להימנע מן הקביעה העקרונית כי בנסיבות מסוימות נושא-משרה חב בחובת אמון כלפי בעל מניות יחיד, ולבחון את הסוגיה שעמדה על הפרק בכלים מתחום דיני החוזים או מתחום דיני הנזיקין (עוולה נזיקית). להבחנה זו יש כמה נפקויות. לדוגמה, אי-אפשר לשפות נושא-משרה או לפטור אותו מאחריותו במקרה של הפרת חובת אמון, ואף לא לבטח אותו למקרה כזה – סעיף 263(2) לחוק החברות, לעיל הערה 2 (אלא אם כן פעל נושא-המשרה בתום-לב והיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת החברה).

בחברה, וניתן לטעון כי הרחבה זו מבוססת על הוראתו המפורשת של סעיף 254(ב) לחוק החברות, הקובע כי אין בחובת האמון נושא-המשרה חב כלפי החברה כדי למנוע קיומה של חובת אמונים כלפי אדם אחר. בית-המשפט אף מציין בפסק-הדין כי "הוראה זו פותחת פתח לייחוס חובת אמונים למנהל לא רק כלפי החברה אלא גם כלפי בעל מניות".⁸¹ מבקשים אנו לחלוק על פרשנות זו. נראה לנו כי יש לצמצם החלטה זו לעובדותיה הספציפיות, וכי אין לה השלכה רחבה מעבר לכך. נוסף כי נראה לנו שלא זו הייתה הכוונה בהמלצותיה של הוועדה בראשותו של השופט אהרן ברק (כתוארו אז) אשר המליצה על חוק החברות החדש.⁸² אין בהוראת סעיף 254(ב) כדי לבסס חובת אמון של נושא-המשרה כלפי בעל מניות. הוספת סעיף קטן (ב) נועדה אך למנוע את חסימת הדלת בפני תובעים כאשר זכות התביעה עומדת להם מכוחו של דין אחר, ואין תכליתה לפתוח פתח להגשת תביעות בגין הפרת חובת אמון על-ידי מגוון תובעים לא-מוגבל וכעילה עצמאית שאינה עומדת מכוח דין חיצוני.

מכאן, שביסוד הנמקתו של בית-המשפט אין עומד נימוק פורמלי, כי אם הנימוק בדבר שיקול-הדעת הרחב הנתון לבית-המשפט, המאפשר לו להרחיב את אחריותו של נושא-המשרה במקרים ראויים. בית-המשפט מציין כי הבסיס המהותי להרחבה טמון בכוח הנתון לפלוני מעצם שליטתו ברכושו של אחר, ובלשון בית-המשפט:⁸³

"מאחר שהמשפט מכיר, ככלל, בעקרון כי כוח לשלוט ברכוש של אחר מוליד מצידו אחריות וחובות אמון, מתבקשת במצבים מתאימים הרחבת האחריות כאמור גם לגורמים שמעבר לחברה."

אם בבסיס ההנמקה עומד הנימוק כי הכוח לשלוט ברכושו של אחר עשוי לחייב במקרים מסוימים הרחבה של האחריות גם כלפי גורמים שמעבר לחברה, אזי ניתן לטעון כי במצבים מסוימים יש להרחיב אף את חובת ההגינות שבעל שליטה חב לחברה גם כלפי בעלי מניות בחברה, כרף גבוה יותר מחובת תום-הלב שבה הוא חב מכוח סעיף 192 לחוק החברות.

81 אין בחוק החברות הוראה דומה המרחיבה את חובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה כלפי החברה גם כלפי אדם אחר.

82 יצוין כי בתזכיר הצעת-החוק לתיקון פקודת החברות (תיקון מס' 4), שהוכן בעקבות המלצת-ביניים של ועדת ברק, נכללה הרחבה של חובת האמון וחובת הזהירות של נושא-המשרה גם כלפי בעלי המניות של החברה. אולם בסופו של הדיון בוועדת ברק הושמטה החובה כלפי בעלי המניות מהנוסח הסופי של תיקון מס' 4 וכן מחוק החברות. כמוצא של פשרה, הוספה ההוראה – הן בסעיף 252(ב) לחוק (חובת זהירות) והן בסעיף 254(ב) (חובת אמונים) – שלפיה אין בקיום חובת הזהירות ו/או חובת האמון כלפי החברה כדי למנוע חובה כלפי אדם אחר. אולם פתח זה לא נועד אלא להותיר אפשרות תביעה ל"אחר" אשר עומדת לו זכות תביעה מכוח דין אחר חיצוני.

83 פרשת קוט, לעיל הערה 76, בעמ' 183.

ציינו כבר בתחילת דברינו כי בעל שליטה, בהפעילו שליטה בתאגיד, פועל למעשה כאורגן של התאגיד, וכי ניתן אולי, בנסיבות מסוימות, לראות בבעל המניות "דירקטור דה־פקטו" של התאגיד, אם הוא יכול לקבוע את מהלכי התאגיד. פועל יוצא מכך הוא כי בהתאם להנמקה המהותית בפרשת קוט,⁸⁴ ייתכנו מקרים שבהם יהיה ניתן להכיר בחובת הגינות של בעל השליטה כלפי בעל מניות יחיד במסגרת ההיגיון הבסיסי של פסק־הדין, קרי, במקרה שמערכת יחסים מיוחדת מקימה חובה כזו – למשל, על בסיס הסכמי בין בעל השליטה לבעל מניות־המיעוט או על רקע נסיבות אחרות שעולה מהן כי בעל השליטה נטל בהתנהגותו אחריות כאמור – או מקום ששורת הצדק ועקרונות תום־לב כלליים מחייבים כי תקום אחריות כזו. ייתכן שניתן לגזור חובה כזו גם מדיני הגילוי וההטעיה שבדיני החוזים, עקב מצג ספציפי שכוון כלפי בעלי מניות מסוימים. יישומם של דיני החוזים במקרה כזה עשוי ליצור חובה של בעל מניות־שליטה או אפילו של כל בעל מניות אחר. ניתן להיעזר לשם כך גם בסעיף 17 לחוק החברות, המחיל את דיני החוזים על מערכת היחסים בין בעלי המניות לבין עצמם.

תוצאה זו יש ליישמה במשנה זהירות ורק במקרים הראויים לכך. דעתנו היא, כאמור, כי לא בכדי ייחס חוק החברות את חובת ההגינות של בעל השליטה רק כלפי החברה, וכי קביעה זו נועדה להדגיש את עדיפותה של טובת החברה על טובת צדדים אחרים, ביניהם בעלי מניות־המיעוט והנושים, תוך הטלת ספק לגבי זכותם לתבוע באופן ישיר את בעלי השליטה. עם זה, בטרם ייתחמו גבולותיה הברורים של הלכת קוט,⁸⁵ יש ליתן את הדעת לאפשרות כי חובת ההגינות שבעל השליטה חב כלפי החברה תורחב גם כלפי בעלי מניות־מיעוט יחידים או צדדים אחרים.

פרק ו: מתי תחול חובת ההגינות על בעלי מניות אחרים בחברה?

בעניין קוסי⁸⁶ נקבע כי גם בעל השליטה בתאגיד נושא בחובת אמון.⁸⁷ לכאורה, ההיגיון תומך בגישה זו: המשקיע הקטן אינו מסוגל בדרך־כלל לגרום נזק חמור כמו זה שבעל שליטה בתאגיד מסוגל לגרום. כמו־כן קיימים בכל תאגיד מספר מצומצם של בעלי שליטה מול מספר גדול בהרבה של בעלי מניות. בית־המשפט אינו רוצה להטיל אחריות אישית על מספר ניכר של משקיעים קטנים, שכן הטלת חובת אמון עליהם עלולה להוביל לריבוי

84 שם, שם.

85 שם.

86 לעיל הערה 30.

87 נוסף על נושאי־משרה ואחרים.

תביעות ולסרבול פעולתה של המערכת המשפטית. הטלת חובת אמון על משקיעים קטנים תרתיע אותם מלהשקיע בשוק ההון או בחברות, משום שבהעדר ייעוץ משפטי זמין וזול לגבי פעולותיהם, יחששו משקיעים קטנים מלחשוף את עצמם לתביעות של הפרת חובת אמון.

עם זה, דיני החברות מזמנים לעיתים גם לקבוצת בעלי מניות שאינם "דומיננטיים" כוח משמעותי לשלוט במה שייעשה ברכושם של בעלי מניות אחרים – למשל, כאשר לקבוצת בעלי מניות יש יכולת להוות רוב או מיעוט "חוסם" בהצבעה, או כאשר היא מהווה לשון-מאזניים בין שתי קבוצות המתחרות ביניהן על השליטה בחברה. החוק קובע כי גם כוחות אלה יופעלו תמיד בתום-לב ובהגינות כלפי החברה. אין לפרש נורמה זו כתובעת מבעלי המניות להפעיל את כוח ההצבעה באופן אלטרואיסטי, או כשוללת את זכותם להביא בחשבון ולקדם את האינטרסים שלהם עצמם. אך גם אסטרטגיות המונעות ביסודן על-ידי אינטרסים עצמיים יש לנהל ביושר ובהגינות. הפרה של כללים אלה עשויה להוות עושק של בעלי המניות האחרים או קיפוחם, ולהקנות לנפגעים סעד מתאים. החוק קושר בכך את הסעד בשל עושק או קיפוח, שהיה קיים שנים רבות גם בדין הנהוג, אל הזכות המהותית לא להיות נעשק או מקופח על-ידי יתר בעלי המניות, יהיה מספרם אשר יהיה.

הנורמה לעיל הינה בעלת אופי כללי, אך החוק מונה מקרים קונקרטיים אחדים שבהם בעלי המניות נתבעים באופן מיוחד להיות רגישים לאופן הפעלת זכויותיהם ולזכויות חבריהם: א. הטלת חובת הגינות על בעל מניה היודע שאופן הצבעתו יכריע בעניין העומד להחלטה של אספה כללית או של אספת סוג של החברה – המאפיין המרכזי של בעל מניות אשר ביכולתו להכריע החלטה של אספה הוא יכולתו להטיל וטו על ההחלטה של רוב בעלי המניות (או בעלי מניות-הרוב). מצב כזה מהווה פתח לסחטנות, ולכן מחייב הטלת חובות מיוחדות. ב. הטלת חובת הגינות על בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות נושא-משרה בחברה, כוח למנוע מינוי כזה או כוח אחר כלפי החברה – זהו סעיף-סל שדן בעמדת כוח בהקשר של מינוי נושא-משרה בחברה, או בכל עמדת כוח אחרת כלפי החברה, המצדיקה הטלת חובות מיוחדות.

נראה כי יש להתייחס גם לבעלי המניות הנידונים לעיל כאל "בעלי שליטה אפקטיבית", אם כי בדרגה נמוכה יותר, שכן ניתן לטעון כי "שליטה" הינה כל מקרה שבו המניות מקנות לבעליהן כוח לקבל החלטות ניהוליות או לשלוט – במישרין או בעקיפין – ברכוש החברה, בדירקטוריון שלה ובעסקיה.

גם לנו נראה כי אין להגביל את הנושאים בחובת ההגינות לחברים בקבוצת השליטה בלבד. אין מקום לחשש שייפגעו משקיעים קטנים שכן, לגישתנו, רצוי להטיל את חובת ההגינות רק בפעולות של הפעלת שליטה בתאגיד. "המשקיע הקטן" הטיפוסי אינו מסוגל להפעיל שליטה בתאגיד ולכן אינו חשוף לאותה חובה. מאידך גיסא, על-ידי הימנעות מהגבלת חובת ההגינות לחברי קבוצת השליטה בלבד, אנו מצליחים ללכוד ברשת החוק גם אותם משקיעים שאינם חברים בקבוצת השליטה – ואשר ייתכן אף שבבעלותם יש רק מיעוט זעום של המניות – אשר מכוח נסיבות שונות מביאים את עצמם למצב שבו יש להם

שליטה בתאגיד או שבהצבעתם יחד עם בעלי מניות אחרים הם יוצרים את תוצאת השליטה. זה המצב, למשל, כאשר בעל מניות-מיעוט מצביע באספה כללית על החלטה כלשהי, בעוד בעלי המניות האחרים נמנעים או נעדרים. הטיעונים שהבאנו כדי להצדיק הטלת חובת אמון על בעלי שליטה בתאגיד תקפים גם לגבי בעלי מניות-מיעוט המפעילים שליטה בתאגיד. המחוקק אכן הטיל על האחרונים חובת תום-לב, בסעיף 192 לחוק החברות, אולם ניתן במצבים מסוימים להחיל את חובת ההגינות שבסעיף 193 גם על בעלי מניות שאינם בעלי שליטה, אם מערך מסוים של תנאים ונסיבות מביא לידי כך שמעמדם דומה לזה של בעלי שליטה. טיעון-הנגד לגבי ריבוי התביעות אינו תקף, שכן מקרים מעין אלה שתוארו לעיל הינם נדירים. נוסף על כך, התביעות אינן רבות גם ככל שמדובר בנושאי-משרה. הטיעון לגבי הרתעת "משקיעים קטנים" דינו להידחות אף הוא, שכן כדי לחוב חובת הגינות, על "המשקיע הקטן" להפעיל שליטה בתאגיד, דבר שביכולתו להימנע מלעשות.

פרק ז: חובת זהירות בהפעלת שליטה

מקובל לחלק את חובותיהם של הדירקטורים ונושאי-המשרה לשתי קטגוריות של אחריות: חובת הזהירות (duty of care) וחובת האמונים (duty of loyalty), ובארצות-הברית – (duty of fiduciary). חובות אלה נבדלות זו מזו. היטיב להדגים זאת הנשיא ברק בערעור בנק צפון אמריקה:⁸⁸

"חובת האמונים נבדלת מחובת הזהירות. חובת האמונים נועדה למנוע ניצול כוחו של הדירקטור לטובתו שלו. חובת הזהירות נועדה למנוע נזק לחברה... על כן תופר חובת האמונים של דירקטור, גם אם בהתנהגותו לא נגרם נזק לחברה. כמו כן תופר חובת הזהירות של דירקטור גם אם הדירקטור לא ניצל את כוחו לרעה. אכן, זהירות לחוד ואמונים לחוד. עם זאת, אין מניעה כי אותה התנהגות עצמה תהא בה גם הפרת חובת הזהירות וגם הפרת חובת אמונים."

נושא-משרה חב כלפי החברה חובת זהירות. עליו לצפות כי התרשלותו עלולה לגרום נזק לחברה. רשלנות של נושא-המשרה תיבחן על-פי העקרונות המפורטים בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנזיקין, שלפיהם ייחשב אדם למתשל אם: א. עשה מעשה שאדם סביר ונבון

88 לעיל הערה 44, בעמ' 333.

לא היה עושה באותן נסיבות, או; ב. לא עשה מעשה שאדם סביר ונבון היה עושה באותן נסיבות, או; ג. שבמשלחיד פלוני לא השתמש במיומנות או לא נקט מידת זהירות שאדם סביר ונבון וכשיר לפעול באותו משלחיד היה משתמש בה או נוקט אותה באותן נסיבות. החוק אינו מסתפק בהפניה לפקודת הנויקין, אלא קובע גם אמת-מידה אובייקטיבית למיומנות שנושא-המשרה צריך לנקוט, בקובעו כי "נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות".⁸⁹ דהיינו, נדרשת ממנו זהירות בדרגה גבוהה – לא של "אדם סביר", אלא של "נושא-משרה סביר".⁹⁰

האם גם בעל השליטה חב חובת זהירות כלפי החברה? האם הוא חב חובת זהירות כלפי בעלי המניות האחרים? סעיף 193 לחוק החברות מבהיר כי בעל השליטה חב חובת הגינות כלפי החברה, וכי דין הפרה של חובת ההגינות כדין הפרה של חובת האמונים של נושא-המשרה, אולם אין בחוק החלה דומה של חובת הזהירות. סעיף 252 לחוק החברות, הדין בחובת הזהירות, מתייחס אך ורק לחובת הזהירות שנושא-משרה חב כלפי החברה.⁹¹ דיון בשאלת חובת הזהירות של בעל השליטה כלפי החברה ובעלי מניותיה מצוי בפסק-הדין המחוזי בפרשת רייכרט.⁹² פסק-הדין עוסק בתובענה ייצוגית שעניינה נזקיהם של משקיעים בניירות-הערך של חברת רייכרט תעשיות בע"מ, אשר נגרמו כתוצאה מהסתמכות על התשקיף והדו"חות הכספיים של החברה. בין הנתבעים נכללו גם בעלי השליטה בחברה, אשר החזיקו 88% מהון המניות של החברה. ביסוד הפרשה שורה של מעשי מרמה שנעשו בחברה, תוך מתן הטבות ניכרות לבעלי השליטה בחברה. להבדיל מאחריותם של מעורבים אחרים בפרשה, הצטמצמה מעורבותו של אחד מבעלי השליטה בחברה בחוסר פיקוח הולם על הנעשה בחברה על-אף היותו בעל שליטה. אין חולק על כך שהוא לא היה מעורב במעשי המרמה שנעשו בחברה, שהוא לא עשה שימוש בכספי החברה לצרכיו האישיים ושהוא אף לא פיקח על הנהלת החשבונות של החברה. למרות זאת הטיל בית-המשפט המחוזי על בעל השליטה אחריות בגין נזקי המשקיעים, בקובעו כי על בעל שליטה בחברה מוטלת חובת זהירות כלפי החברה ובעלי מניותיה. בית-המשפט ציין כי:⁹³

89 חוק החברות, לעיל הערה 2, בסעיף 253; פקודת החברות, לעיל הערה 3, בסעיף 96כו.

90 להרחבת הרעיון, ראו גרוס, לעיל הערה 10, בעמ' 313.

91 בדומה להוראת סעיף 254(ב) לחוק החברות, לעיל הערה 2, בעניין חובת אמון, סעיף 252(ב) מצייין כי אין בחובת הזהירות של נושא-המשרה כלפי החברה כדי למנוע קיומה של חובת זהירות שלו כלפי אדם אחר. כפי שהבהרנו בעניין חובת האמון (ראו לעיל הערה 82), עמדתנו היא כי גם הוראה זו נועדה אך למנוע את חסימת הדלת בפני תובעים אשר זכות התביעה עומדת להם מכוחו של דין אחר, ואין תכליתה לפתוח פתח להגשת תביעות בגין הפרת חובת זהירות על-ידי צדדים אחרים.

92 ת"א (ת"א) 1134/95 שמש נ' רייכרט, דנ"מח (ג) 839 (להלן: עניין רייכרט).

93 שם, בעמ' 875.

"השליטה מתמצית ביכולת להפעיל כוח. היכולת להפעיל כוח טומנת בחובה שימוש בכוח זה, מקום שהפעולה נדרשת לטובת החברה ובעלי מניותיה. אך בכך לא די. היכולת והשימוש אשר בצידה, מחייבים את בעל השליטה לעמוד על המשמר ולפקח על הנעשה בחברה, על מנת לבחון האם נוצרו התנאים להפעלת כוחו. בעל השליטה אינו רשאי לרחוץ בניקיון כפיו ולומר כי לא השתמש בכוחו, הואיל ולא ידע שסיטואציה מסוימת מחייבת שימוש בכוח. על בעל השליטה מוטלת החובה לנקוט בפעולות של ממש להבהרת הצורך בשימוש בפוטנציאל הכוח הנתון לו... בעל השליטה נהנה מזכויות רבות בחברה. אלא שזכויות אלה מקימות גם חובות מוגברות, הנובעות משליטתו, ביניהן החובה שלא להתעשר על חשבונה של החברה, להימנע מנקיטת מעשים העלולים לפגוע בה ואף חובה לפקח על הנעשה בחברה. עצימת עיניים, תחשב אף היא להפרת חובה. יודגש כי חובת הפיקוח עולה בקנה אחד עם מדיניות שיפוטית ראויה, שהרי בעל השליטה נמצא בתוקף מעמדו, בעמדה הטובה ביותר לפקח על הנעשה בחברה ולהשפיע עליה... לסיכום, דן נמנה על בעלי השליטה בחברה. מכאן מוטלת עליו חובת זהירות מושגית כלפי החברה ובעלי מניותיה... דן נקט בדרך פעולה של 'שב ואל תעשה' שאינה התנהגות ראויה של בעל שליטה בחברה... סיכמו של עניין, בין בפועל ובין בעצימת עיניים, דן אחראי אף הוא לנזקיהם של אלה שבחרו להשקיע את כספם בניירות הערך של החברה. משהוכח כי דן נמנע מהפעלת אמצעי פיקוח נאותים על אף שנמנה על בעלי השליטה בחברה, הפר את חובת הזהירות שהוא חב כלפי החברה ובעלי מניותיה." [ההדגשות אינן במקור]

מעמדת בית המשפט עולה כי על בעל שליטה בחברה מוטלת חובת זהירות מושגית הן כלפי החברה והן כלפי בעלי מניותיה. אנו נוטים להסתייג מעמדה גורפת זו, אף אם ניתן להצדיק את התוצאה שאליה הגיע בית המשפט בנסיבות המסוימות של גרימת נזק למשקיעים בחברה ציבורית תוך הפרת ההוראות של חוק ניירות-ערך. עם זה, קביעת בית המשפט אינה נסמכת על נסיבותיו המסוימות של המקרה, כי אם על "מדיניות שיפוטית ראויה", שלפיה יש להטיל חובת זהירות על בעל השליטה מכוח הימצאותו בעמדה הטובה ביותר לפקח ולהשפיע על הנעשה בחברה.⁹⁴ גישה

94 גישה המכירה בחובת זהירות של בעל שליטה כלפי החברה ניתן למצוא אף בהחלטתו של השופט זפט בבש"א (ת"א) 53611/99 עצמון נ' סער שיאון החזקות בע"מ ואח', תק"מח 2484 (2)99. בפרשה זו דובר במכירת גרעין השליטה בחברת מעטים למתחרה עסקי של החברה. בנסיבות אלה נדרש בית המשפט לשאלה אם יש להעניק צו מניעה נגד העברת מניות השליטה, לנוכח החשש כי המתחרה העסקי שואף להביא למעשה לידי חיסולה של

זו מחייבת בחינה מחודשת, ואין מקום להרחבה כללית בדבר אחריותם של בעלי המניות.⁹⁵

אף אם נסכים כי במצבים מסוימים בעל השליטה עשוי לחוב חובת זהירות כלפי החברה מכוח ההגדרה הרחבה של דירקטור, כפי שנידון בפתח דברינו, אין מתבקש מכך כי הוא חב חובת זהירות גם כלפי בעלי המניות האחרים. כפי שראינו, אפילו חובת הזהירות שנושא-משרה חב הינה כלפי החברה, והקביעה בסעיף 252(ב) לחוק החברות – שלפיה אין בחובת הזהירות שנושא-משרה בחברה חב כדי למנוע קיומה של חובת זהירות כלפי אדם אחר – אינה מקימה חובת זהירות כלפי בעלי המניות. כפי שצינו לעיל, הוראה זו נועדה, לדעתנו, לאפשר זכות תביעה לתובעים אחרים כאשר זכות התביעה עומדת להם מכוחו של דין אחר.⁹⁶

פרק ח: סיום

בעל השליטה אינו מנהל רק את משאביו שלו, אלא גם את משאביהם של כל בעלי המניות בחברה וכן של גורמים חיצוניים נוספים. כפועל יוצא מכך, ובשל התנהלות התאגיד כקהילה, המערכות המשפטיות השונות מטילות על בעל השליטה, נוסף על החובות הספציפיות המוטלות עליו, גם חובות אמון שמיועדות למנוע ניצול לרעה של הכוח הנתון בידיו ולהגדיל את היעילות החברתית המצרפית.

הדין בישראל נוטה להרחיב את חובות האמון והזהירות המוטלות על בעלי השליטה

החברה. בית-המשפט, בנתחו את הלכת קוסוי (לעיל הערה 30) באשר לחובת האמון החלה על בעל שליטה במכירת גרעין השליטה בחברה, קובע כי ניתן ללמוד מהלכת קוסוי כי "מעביר מניות שליטה בחברה חב חובת זהירות כלפי החברה בכל הנוגע לעסקת ההעברה". מכאן למד בית-המשפט כי בגדר חובת הזהירות ניתן לבסס לא רק חבות בפיצויים לאחר שנגרם הנזק, כפי שנעשה בפרשת קוסוי, אלא גם צו מניעה המונע העברה עתידית העתידה להסב נזק. דעתנו היא כי ספק אם ניתן ללמוד מהלכת קוסוי כי בעל שליטה חב גם חובת זהירות בעת העברת מניות-השליטה. בפרשת קוסוי דובר בהפרת חובת אמון של בעל השליטה כלפי החברה, ולפיכך לא נדרש בית-המשפט לשאלה המורכבת אם בעל השליטה חב גם חובת זהירות.

95 נגד פסק-הדין הוגשו כמה ערעורים, ויש להמתין ולבחון את עמדתו של בית-המשפט העליון בסוגיה זו.

96 אם כי ניתן לטעון כי בהתבסס על הלכת קוט, לעיל הערה 76, ניתן לכאורה להכיר גם בחובת זהירות של נושא-משרה גם כלפי בעל מניות. ראו דיון לעיל בפרק ה בעניין חובת ההגנות של בעל שליטה.

ועל בעלי המניות בכלל. החלת חובות האמון על בעלי שליטה החלה בפרשת קוסוי⁹⁷ בהקשר של מכירת מניות, הוסכם עליה בפרשת גרייבר⁹⁸ בהקשר של הפעלת שליטה בתאגיד, ומשם המשיכה והתפתחה דרך חקיקתם של סעיפים 192 ו-193 לחוק החברות. ראינו כי בהקשר של הפעלת שליטה החוק מבחין בין החובות המוטלות על בעל המניות ("בתום לב ובדרך מקובלת") לבין אלה המוטלות על בעל השליטה ("חובת הגינות"). החובות המוטלות על בעל השליטה מחייבות סטנדרט גבוה של התנהגות ראויה, שמבוססת על אינטרס כלכלי משותף המביא בחשבון גם את עניינו של האחר. עוד נזכרנו לדעת כי במקרים רבים בעל השליטה משמש מעין "דירקטור דה־פקטו" של התאגיד, אם יש ביכולתו לקבוע את מהלכי התאגיד. לפיכך אפשר שתחול עליו חובת האמונים המוטלת על נושאי־משרה בתאגיד.

חובות האמון ממשיכות ומתפתחות אף כיום, בשעה שבית־המשפט מרחיב בפרשת קוט⁹⁹ את חובת האמונים של נושאי־משרה גם כלפי בעלי מניות יחידים (הרחבה שניתן להשליך ממנה גם לענייננו), וקובע בעניין רייכרט¹⁰⁰ את החלת חובת הזהירות המושגית על בעל שליטה כלפי החברה ובעלי מניותיה. פסיקות אלה מהוות פתח צר להרחבת האחריות של בעלי שליטה ואף של בעלי מניות. יש בכך שינוי מגמה יסודי מנורמות־היסוד של דיני החברות לגבי אחריותם של בעלי מניות. לפיכך יש להתייחס להרחבות אחרונות אלה במשנה זהירות, וליישמן בנסיבות ראויות בלבד.

97 לעיל הערה 30.

98 לעיל הערה 41.

99 לעיל הערה 76.

100 לעיל הערה 92.