

## על חברה וחברה, ועל מעמדו של סעיף 11 לחוק החברות במשפט הישראלי\*

### עלי בוקשפן\*\*

המאמר מוקדש לדיון במעמדה ותכליתה המצויים והרצויים של החברה העסקית במסגרת התמורה החברתית המתפתחת בישראל. הטלת אחריות חברתית על תאגידים, ככל שהדבר נוגע בחברות עסקיות, אינה בלתי־קשורה למתח הישן־נושן בדיני החברות ביחס לתכליתה של החברה העסקית – האם זו צריכה להיות "כלכלית" ומכוונת להשאת רווחים או שמא אמורות להיות לחברה, במיוחד בעידן המודרני, תכליות חברתיות נרחבות יותר. לפיכך, המאמר עוסק בעיון ובדיון ביחס־הגומלין בין התפיסה החברתית והתפיסה הכלכלית של דיני החברות. המאמר חושף את מורכבותה הבלתי־נמנעת של שאלה זו, ומציע לאמץ ראייה אינטגרטיבית יותר בשאלת תכליתה של החברה העסקית, שכן כיצד תושג, כבר מהבחינה הקיומית, ההתחשבות החברתית המתבקשת מהחברה העסקית אם זו לא תשרוד ותרוויח כספים לאורך זמן? וכיצד, מאידך גיסא, תוכל החברה העסקית להתמיד בהשאת רווחיה אם היא תימצא זונחת לאורך זמן את עניינם של אלה – דוגמת העובדים, הספקים, הנושים והקהילה בכללותה – אשר מיטיבים ומתבקשים לשתף פעולה עימה? המאמר מציע גם להעצים את מקומה של התפיסה הכלכלית של דיני החברות כ"מצפן" וכמורת־דרך במסגרת התמורה החברתית והאחריות המוטלת מכוחה על חברות עסקיות במשפט הישראלי. הצעה זו מקבלת משנה דחיפות לנוכח העובדה שהגישה החברתית המתפתחת כיום בישראל נוטה – כפי שעולה, בין היתר, מהרטוריקה השיפוטית בשלוש הלכות עקרוניות בדיני החברות אשר התקבלו זה לא כבר בבית־המשפט העליון – לא להתחשב בצורה מספקת בתכליתה החברתית המרכזית של החברה העסקית, המוצהרת כיום בסעיף 11 לחוק החברות החדש, לפעול על־פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה. לפיכך, דווקא בתקופה הנוכחית, שבה החל חוק החברות את דרכו ומתחוללות

---

\* מאמר זה הינו חלק ממחקר רחב יותר הנושא את הכותרת (הזמנית) "חליפות ותמורות חברתיות בדיני החוזים ובדיני החברות בישראל", אשר מצוי בשלבי כתיבתו הסופיים.  
\*\* מרצה מן המניין, בית ספר רדוינר למשפטים, המרכז הבינתחומי הרצליה.

תמורות חברתיות משמעותיות וראויות במשפט הישראלי, ראוי שישמע ביתר שאת קול אחריותה החברתית-הכלכלית של החברה העסקית להשאת רווחיה.

מבוא

- פרק א: התפיסה הכלכלית והתפיסה החברתית של דיני החברות – קץ ההיסטוריה או פיצול אישיותה (המשפטית) של החברה העסקית?
1. סקירה תמציתית של המחלוקת ההיסטורית
  2. מודל עדיפותם של בעלי המניות – מאמרם של Kraakman ו־ Hansmann
  3. קיומן הברזמני של התפיסה הכלכלית והתפיסה החברתית – מאמרו של Allen
  4. על השילוב, האיזון והמינון בשאלת תכליתה של החברה
- פרק ב: מעמדו החברתי המצוי של סעיף 11 לחוק החברות
1. על ההתעלמות מסעיף 11 לחוק החברות ועל התערבות רגולטיבית לצורך השאת רווחיה של החברה העסקית – עניין איגוד קופות-הגמל
  2. על ההתעלמות מסעיף 11 לחוק החברות בהקשרן של חובות האמונים והזהירות – עניין בוכבינדר וזוסמן ועניין קוט
- פרק ג: מעמדו החברתי הרצוי של סעיף 11 לחוק החברות בראי התמורה החברתית המתחוללת במשפט הישראלי – התפיסה הכלכלית כ"מצפן" וכמורת-דרך
- פרק ד: הערה לסיום

## מבוא

המשפט ה"פרטי" בישראל עובר בשנים האחרונות תמורה חברתית משמעותית. ביסוד התמורה עומדת גישה המבססת את חירויות הפרט, אך גם – בצורה משלימה ובלתי-נמנעת – את אחריותם של כלל המעורבים באינטראקציות החברתיות להתחשבות מקיפה בציפיותיו המוצדקות של הזולת וממילא לכיבוד חירויותיו.<sup>1</sup> "המהפכה החברתית"

1 גישה כוללנית זו – בעיקר בהקשרן של זכויות-היסוד – בוטאה בצורה צלולה על-ידי השופט ברק (כתוארו אז) בע"א 294/91 חברת קדישא גחש"א "קהילת ירושלים" נ' קסטנבאום, פ"ד מו(2) 464. בפסק-הדין, שנתפס כנקודת-ציון במשפט הישראלי, כתב השופט ברק: "דומה כי מובן וברור הוא שעקרונות היסוד של השיטה בכלל, וזכויות היסוד

בפסיקתו של בית-המשפט העליון מתרחשת כיום בעיקר באמצעות דוקטרינות המעוגנות בדיני החוזים – ממלכת המשפט הפרטי והרצוני – על גבם של גופים מאוגדים ועסקיים. למעשה, מבט שטחי על זהות הצדדים ברובם המכריע של פסקי-הדין המנחים אשר דנו בעקרון תום-הלב,<sup>1</sup> וכן בפסקי-הדין המנחים שבהם נידונה שאלת תחולתו של המשפט הציבורי במשפט הפרטי באמצעות עקרון תקנת הציבור,<sup>3</sup> די בו להראות כי מדובר במחלוקות שבהן לפחות אחד הצדדים הינו גוף מאוגד. יתר על כן, ברוב-רובן של פרשות אלה הטיל בית-המשפט – או לכל-הפחות שקל להטיל – אחריות חברתית על הגוף המאוגד, ולא על הפרט.<sup>4</sup>

של האדם בפרט, אינם מוגבלים אך למשפט הציבורי... זכויות היסוד של האדם אינן מכוונות רק כנגד השלטון, הן מתפרסות גם ביחסים ההדדיים שבין הפרטים לבין עצמם" (שם, בעמ' 530). לאחרונה בוטאה גישה זו גם בדנג"ץ 4191/97 רקנט ואח' נ' בית הדין הארצי לעבודה, פ"ד נד(5) 330, 362 (להלן: עניין רקנט): "אכן, עקרונות היסוד אינם נחלתו של המשפט הציבורי בלבד. הם חלק מהשיטה כולה, והם מכוונים את ההתנהגות האנושית בכל היבטיה".

2 ד"נ 7/81 פנידר חברה להשקעות פתוח ובניה בע"מ ואח' נ' קסטרו, פ"ד לו(4) 673 (להלן עניין פנידר); ד"נ 22/82 בית יולס בע"מ נ' משה רביב ושות' בע"מ ואח', פ"ד מג(1) 441; ע"א 846/76 עטיה נ' ארט חברה לביטוח בע"מ ואח', פ"ד לא(2) 781; ע"א 6370/00 קל בניין בע"מ נ' ע.ר.מ. רעננה לבנייה והשכרה בע"מ, פ"ד נו(3) 289; ע"א 4819/92 אליהו חב' לביטוח בע"מ ואח' נ' ישר, פ"ד מט(2) 749; ע"א 5893/91 טפחות בנק משכנתאות לישראל בע"מ נ' צבאח ואח', פ"ד מח(2) 573; ע"א 3912/90 Eximin S.A. תאגיד בלגי נ' טקסטיל והנעלה איטל סטייל פרארי בע"מ, פ"ד מז(4) 64.

3 ראו לעיל הערה 1, וכן: בג"ץ 6845/00 ניב ואח' נ' בית הדין הארצי לעבודה ואח', פ"ד נו(6) 663; ע"א 239/92 "אגד" אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ נ' משיח ואח', פ"ד מח(2) 66; ע"א 3414/93 און נ' מפעלי בורסת היהלומים (1965) בע"מ, פ"ד מט(3) 196; ע"א 6601/96 Aes System Inc. נ' סער, פ"ד נד(3) 850.

4 הבחנה אחרונה זו עומדת בניגוד-מה לגישתם של עלי זלצברגר ואלכסנדר (סנדי) קדר "המהפכה השקטה – עוד על הביקורת השיפוטית לפי חוקי היסוד החדשים" משפט וממשל ד (תשנ"ח) 489, 520. לפי גישתם, פסקי-הדין בג"ץ 1715/97 לשכת מנהלי ההשקעות בישראל ואח' נ' שר האוצר ואח', פ"ד נא(4) 367 (להלן: עניין לשכת מנהלי ההשקעות בישראל) – שהיה פסקי-הדין הראשון של בית-המשפט העליון שבו בוטל חוק של הכנסת כנוגד את חקיקת-היסוד שחוקקה בשנות התשעים (חוקי-יסוד: חופש העיסוק, ס"ח התשנ"ד 90) – מדגים כיצד "המהפכה החוקתית" משמשת למעשה "מכפיל עוצמה" של הקבוצות החזקות והמאורגנות במשק, שכן במקרה זה חזקו, בין היתר, חירותם של תאגידיים ואנשים שהוטלו עליהם הגבלות מסוימות ביחס ליכולת עיסוקם. אסמכתה אנקדוטית זו אינה משקפת לדעתנו את ההתייחסות הכללית במשפט הישראלי, המטילה אחריות נרחבת על תאגידיים, בין היתר בזכות האמצעים המשפטיים שהושרשו בעניין לשכת מנהלי ההשקעות בישראל. מכל מקום, גם עמדתם של זלצברגר וקדר מחזקת את הסברה כי התמורה החברתית נעשית עדיין בעיקר בהקשר התאגידי. את ההצדקה ה"אסטרטגית" לכך

הסיבות למעמדם של התאגידים כמנוף מרכזי בתהליך התפתחותה של התמורה החברתית במשפט הישראלי נעוצות בשיקולים ניטרליים, בשיקולים מהותיים ובשיקולים התפתחותיים: השיקולים הניטרליים נוגעים בשכיחותם של התאגידים בהקשר החברתי הכלכלי; השיקולים המהותיים קשורים לכוחם העדיף בדרך כלל של התאגידים בהשוואה לפרט, למשמעותם החברתית הכלכלית, להיותם "חוד חנית" ומתווכים חברתיים משפטיים, ולהעדר אפיון אנושי לתאגיד, דבר המקל התערבות בחופש החוזים ובאוטונומיית הרצון הפרטי שלו; ואילו הנימוקים ההתפתחותיים, שעשויים לספק הסבר ל"שימוש" בתאגידים כבשחקנים מרכזיים בתהליך התפתחותה של התמורה החברתית בישראל ובהכפפתם של התאגידים לעקרונות היסוד, מוסברים כהמשך טבעי של דוקטרינת "הדואליות הנורמטיבית", אשר קירבה בין המשפט הציבורי לפרטי באמצעות החלה של הדין המנהלי על גופים פרטיים בעלי צביון ציבורי. תופעה זו אינה חופפת אומנם במלואה את הרטוריקה המכפיפה את כלל מרכיבי השיטה המשפטית לעקרונות היסוד של השיטה,<sup>5</sup> אולם ניתן להניח כי מדובר בשלב מעבר התפתחותי חיוני בהתגבשותה של התמורה החברתית במשפט הישראלי, שיש בו כדי לסלול את הדרך להטמעתה, הלכה למעשה, של אחריות חברתית מוצקה וכוללת יותר גם ביחסיהם של

ניתן למצוא במקום אחר במאמרם של השניים, שבו הם גורסים כי "ניתן לטעון, כי בית המשפט העליון ביצע מהלך מחושב שמטרתו העיקרית (ואולי הבלעדית) היא ביסוס סמכותו לבצע ביקורת שיפוטית על חוקיותם של חוקים. לשם כך בחר לו במכוון מקרה 'קל' ועניין 'שולי' שלא יעורר סערות ציבוריות והתנגדות מכיוון הרשות המבצעת והמחוקקת. בסך הכל בית המשפט ביטל מתוך מכלול הוראות חוק, שגם כך אינו טעון במיוחד מבחינה פוליטית, רק חלק מהוראות המעבר. על-פי קו הטיעון האמור, נועד מהלך זה ליצור לגיטימציה או תקדים שיאפשר ביקורת מעמיקה יותר בעתיד. מהלך דומה ננקט בפרשה המפורסמת *Marbury v. Madison* שבה בית המשפט העליון האמריקני נטל לעצמו את סמכות הביקורת השיפוטית על חוקיותם של חוקים במקרה שבו תוצאות ההחלטה פגעו דווקא בו" (ולצברגר וקדר, שם, בעמ' 513).

5 ניצן למגמה זו ניתן לראות בהחלטה בבג"ץ 1683/93 יבין פלסט בע"מ נ' בית הדין הארצי לעבודה בירושלים, פ"ד מז(4) 702, אשר לא הטילה בנסיבות המקרה את האחריות החברתית על התאגיד, אלא דווקא על הפרט. במקרה זה דובר בסכסוך חוזי-תאגידי בין עובד לבין מעסיקו, אשר היה מאוגד כחברה בע"מ. על-אף מיהות הצדדים, העדיף בית המשפט את זכותו של המעסיק, המאוגד כחברה, על זכותו של העובד לחופש העיסוק, וזאת בשל חוסר תום-הלב המשמעותי שגילה העובד: "אכן, המקרה שלפנינו הוא קיצוני בעובדותיו. המעביד החדש התקשר עם העובד משום שביקש לדעת את הסודות המקצועיים של המעביד המקורי (בעיקר רשימת ספקים ולקוחות). בעבודתו החדשה אכן עשה העובד שימוש בידע הסודי, והתקשר עם ספקים ולקוחות של מעבידו המקורי. כל אלה יוצרים פגיעה קשה בזכויותיו של המעביד המקורי, ומזכים אותו בסעדים עליהם עמדו בתי הדין לעבודה." (שם, בעמ' 709, פסקה 9 לפסק-דינו של השופט ברק (כתוארו אז)). ראו גם ע"ע (ארצי) 189/03 גרית בע"מ נ' אביב (טרם פורסם, ניתן ביום 18.12.2003).

הפרטים בינם לבין עצמם. מכל מקום, מאחר שמוסדות משפטיים אלה, של חוזים וחברות, נתפסו באופן מסורתי כנציגיו המובהקים של המשפט הפרטי, אשר ממוקדים באינטרס העצמי של הגשמת אוטונומיית הפרט (דיני החוזים) ובעידודם של שיקולים עסקיים המיועדים להשאת רווחים (דיני החברות), נראה על פני הדברים כי המשפט הישראלי חווה תמורה של ממש בהתייחסות ליעדיהם הבין-אישיים והחברתיים של הדינים הנוגעים בחוזים ובחברות ובמחויבותם החברתית של כלל מרכיבי השיטה המשפטית זה כלפי זה. זאת ועוד, הטמעת אחריות חברתית, במיוחד כאשר היא נעשית במסגרת דיני החוזים ודיני החברות, מאתגרת לא רק את יעדיהם הקלסיים של דינים אלה, אלא גם את ההבחנה המסורתית בין משפט "ציבורי" ומשפט "פרטי", אך על כל אלה יורחב הדיון במקום אחר.<sup>6</sup>

מאמר זה מוקדש לדיון במעמדה ותכליתה המצויים והרצויים של החברה העסקית במסגרת התמורה החברתית המתפתחת בישראל. הטלת אחריות חברתית על תאגידים, ככל שהדבר נוגע בחברות עסקיות, אינה בלתי-קשורה למתח הישן-נושן בדיני החברות ביחס לתכליתה של החברה העסקית – האם זו צריכה להיות "כלכלית" ומכוונת להשאת רווחים או שמא אמורות להיות לחברה, במיוחד בעידן המודרני, תכליות חברתיות נרחבות יותר. לפיכך יעסוק המאמר, בחלקו הראשון, בעיון ובדיון ביחסי-הגומלין בין התפיסה החברתית והתפיסה הכלכלית של דיני החברות, תוך חשיפת מורכבותה הבלתי-נמנעת של שאלה זו ותוך ניסיון ליצור ראייה אינטגרטיבית יותר בשאלת תכליתה של החברה העסקית. דיון זה ישמש תשתית להצעתנו, אשר תובא בחלקו השלישי והאחרון של המאמר, להעצים את מקומה של התפיסה הכלכלית של דיני החברות כ"מצפן" וכמורת-דרך במסגרת התמורה החברתית והאחריות המוטלת מכותה על חברות עסקיות במשפט הישראלי. הצעה זו מקבלת משנה דחיפות לנוכח העובדה שהגישה החברתית המתפתחת כיום בישראל טרם גובשה, ונוטה לא להתחשב בצורה מספקת בתכליתה החברתית המרכזית של החברה העסקית, המוצהרת כיום בסעיף 11 לחוק החברות החדש, לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה. במקום אחר הדגמנו נטייה זו בהקשרם של דיני העבודה,<sup>7</sup> ובחלקו השני של המאמר הנוכחי נראה כי היא עולה גם מהרטוריקה השיפוטית בשלוש הלכות עקרוניות בדיני החברות שהתקבלו זה לא כבר בבית-המשפט העליון. גישה זו עלולה למהול יתר על המידה את העקרונות החברתיים שבבסיסם של דיני החברות, כמו-גם את חירותם של מרכיבי השיטה המשפטית, ולהקשות את ההזדהות עם כיווני התפתחותה של התמורה החברתית במשפט הישראלי.

6 בוקשפן, לעיל החיבור המוזכר בהערות-השוליים המסומנת בכוכבית בראשית המאמר.  
7 עלי בוקשפן "על תכליתה של החברה העסקית מבעד למשקפיהם של דיני העבודה" עבודה, חברה ומשפט י (תשס"ד) 163. וראו, לאחרונה, בג"צ 8111/96, 922/97 הסתדרות העובדים החדשה נ' התעשייה האווירית לישראל בע"מ (טרם פורסם; ניתן ביום 2.6.04) (להלן: עניין התעשייה האווירית).

## פרק א: התפיסה הכלכלית והתפיסה החברתית של דיני החברות – קץ ההיסטוריה או פיצול אישיותה (המשפטית) של החברה העסקית?

### 1. סקירה תמציתית של המחלוקת ההיסטורית

בצורה כללית (ופשטנית קמעה) ניתן לומר כי בדיני החברות קיימת מחלוקת עתיקת-יומין בין אלה המצדדים בעמדה כי תכלית החברה העסקית הינה תכלית "כלכלית" (או בשמה האחר – "קניינית"), המחוברת בדרך-כלל לעניינם של בעלי המניות, לבין אלה הסוברים כי לחברה העסקית יש תכלית חברתית רחבה יותר המקרינה על עניינם של "קהילות" שונות הקשורות אליה, דוגמת עובדים, נושים, מנהלים, צרכנים והציבור בכללותו.<sup>8</sup> הצגת דברים זו הינה מוקצנת, כפי שנראה מייד, ובפועל קיימת דיפוזיה הדדית גם בעיניהם של התומכים בכל אחת מהגישות. לפיכך יהיה נכון יותר לומר כי ההבדל בין הגישות נעוץ בעיקר בשאלת מינום הראוי של שיקולים חברתיים מגוונים במסגרתם של דיני החברות. ככלות הכול, גם הגישה הכלכלית-הקניינית ביחס לתכליתה של החברה העסקית מוצדקת בשמם של שיקולים חברתיים, וגם באמצעותה מקודמות במישורין או בעקיפין מטרות חברתיות.<sup>9</sup> מכל מקום, בדומה לבדיחה המוכרת על הרב השומע את המתדיינים לפניו ומשיב לכל אחד בתורו "אתה צודק" (לרבות לרעייתו התמהה כיצד ייתכן שכל אחד מהניצים צודק), כך גם בענייננו, שאלת תכליתה של החברה העסקית תלויה בנקודת-המבט שממנה משקיפים עליה. זאת ועוד, כשאלה מִטְּ-משפטית, שאלת תכליתה של החברה העסקית נגזרת מתפיסת-עולם ערכית ואידיאולוגית, ששורשיה נעוצים לא

8 הגורמים הקשורים אל החברה העסקית נקראים בדרך-כלל "קהילות", אף שנראה כי במובן מסוים החברה העסקית, כפקעת של חוזים, הינה כשלעצמה קהילה בועיר-אנפין (אף אם תכליתית).

9 המחשה לתועלת החברתית העקיפה המופקת מפעילותן של חברות ניתן לראות בנתונים על הכנסות המדינה ממיסים לשנים 2001 ו-2002. הנתונים מראים כי נתח מס ההכנסה שהתקבל כתוצאה מפעילותן של חברות הינו משמעותי ביותר. בשנת 2001 נגבו 73,765 מיליון שקלים מס הכנסה, מתוכם 19,138 מיליון שקלים מחברות, 9,423 מיליון שקלים ממנהלי חברות ו-34,880 מיליון שקלים משכירים (היתר מעצמאים). בשנת 2002 נגבו 68,180 מיליון שקלים מס הכנסה, מתוכם 15,900 מיליון שקלים מחברות, 9,300 מיליון שקלים ממנהלי חברות ו-34,200 מיליון שקלים משכירים (היתר מעצמאים). בהתחשב בכך שרבים מבין השכירים מועסקים בחברות, נתחו של מס ההכנסה המתקבל כתוצאה מפעילותן של חברות הינו משמעותי אף יותר (הנתונים מבוססים על דו"ח של מנהל הכנסות המדינה – ראו: (4.4.2004) <http://www.mof.gov.il/hachnasot/>).

מעט בעמדות ובגישות פילוסופיות, חברתיות וכלכליות התלויות בזמן ובהקשר, אשר המשפט משמש להן אך בית-קיבול אינסטרומנטלי. אף-על-פי-כן, נציע בהמשך הדברים כי המשפט הישראלי ההלכתי כיום, במיוחד לאחר חקיקתו של סעיף 11 לחוק החברות, מזניח את שאיפת המחוקק לראות בפעילותה של החברה העסקית על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה את מטרתה החברתית העיקרית של החברה העסקית, אף אם זו עשויה להידחק לעיתים מפאת התחשבות בשיקולים חברתיים אחרים.

מטבע הדברים, שאלת תכליתה של החברה העסקית הינה שאלה טעונה ובעלת חשיבות מעין-אקסיומטית, אשר יש בה כדי להשליך על סוגיות דוקטרינריות רבות בדיני החברות ומחוץ להם.<sup>10</sup> לפיכך, אין פלא ששאלה זו מרחפת ברקעם של דיני החברות מקדמת דנא. בעוד ההשקפה המקובלת בתחום המימון רואה את תכליתה המרכזית של החברה העסקית בהשאת רווחיהם של בעלי המניות (stockholders) – להבדיל מיתר בעלי-העניין הקשורים לחברה, דוגמת נושיה, עובדיה ואף הציבור (stakeholders)<sup>11</sup> – הכתיבה המשפטית נעה בגלים בעניין זה.<sup>12</sup> כמדגם מייצג לכתיבה ענפה ומגוונת זו ניתן להתמקד ב"ויכוח" הקלסי בין Berle ו-Dodd, אשר החל בשנות השלושים ונמשך עד שנות השישים,<sup>13</sup> וכן בשני מאמרים מהעת האחרונה, אשר די בכותרותיהם ללמד על מקומה

10 דוגמת סוגיות הנוגעות במבנה החברה ובמשטרה, בתוכנן של חובות האמונים והזהירות וכלפי מי הן מופנות, בהיקפן של חובות תום-הלב החוזיות בהקשר של חברות עסקיות ועוד.

11 ראו, לדוגמה: Richard A. Brealey & Stewart C. Meyers *Principles of Corporate Finance* (Boston, 7th ed., 2003). בספר זה, שהינו אחד מספרי הלימוד של תורת המימון המקובלים בתוכניות ה-MBA בארצות-הברית, נאמר: "The fundamental financial objective of the firm is to maximize the value of the cash invested in the firm by its stockholders" (*ibid.*, at p. 5).

12 ראו: Michael Bradley, Cindy A. Schipani, Anat K. Sundra & James P. Walsh "The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society – Corporate Governance at a Crossroads" 62 *L. & Contemp. Probs.* (1999) 9.

13 ראו: Merrick E. Dodd, Jr. "For Whom Are Corporate Managers Trustees" 45 *Harv. L. Rev.* (1932) 1145, 1148–1150; Adolf A. Berle, Jr. "Corporate Powers As Powers in Trust" 44 *Harv. L. Rev.* (1931) 1404; Adolf A. Berle, Jr. "For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note" 45 *Harv. L. Rev.* (1932) 1365, 1367–1368; Joseph L. Weiner "The Berle-Dodd Dialogue on the Concept of the Corporation" 64 *Colum. L. Rev.* (1968) 1458. לימים הסתיים הויכוח בכך ש-Berle קיבל את עמדתו של Dodd, והסכים, ולו באופן פרגמטי, כי למנהלי החברה מותר לפעול למען החברה בכללותה: Adolf A. Berle, Jr. *Power Without Property – A New Development in American Political Economy* (1959) 107–110; Adolf A. Berle, Jr. "Corporate Decision Making and Social Control" 24 *Bus. Lawyer* (1968) 149, 150.

ומורכבותה של סוגיית תכלית החברה העסקית: המאמר האחד, "Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation", נכתב על-ידי Allen, המוכר כשופט שסייע רבות לפיתוחם של דיני החברות המודרניים במדינת דלאוור בארצות-הברית;<sup>14</sup> והמאמר האחר, "The End of History for Corporate Law", אשר פורסם במשותף על-ידי Kraakman ו-Hansmann, פרופסורים לדיני חברות בבתי-הספר למשפטים של האוניברסיטות ייל והארוורד.<sup>15</sup>

עיון במקורות אלה ואחרים מעלה כי כבר בראשית המאה התשע-עשרה נתפסה החברה כמי שחבה למדינה את קיומה וכמי שמשמשת לה, בין היתר, אמצעי למימוש מטרות חברתיות כלפי כל אלה המעורבים ומושפעים ממנה, קרי: העובדים, הקהילה והמדינה עצמה, ולא רק בעלי המניות.<sup>16</sup> תפיסה זו נקשרה לעובדה שהקמת החברה נזקקה לאישור מן המדינה. בשל עובדה זו נתפסה החברה כפרי יצירתה של המדינה יותר מאשר כפרי יצירתם של הפרטים החברים בה.<sup>17</sup> בסוף המאה התשע-עשרה החלה להתפתח גישה שונה,

---

ראו גם: John K. Galbraith *The New Industrial State* (London, 1967), הנוטה אף הוא לכיוון אחריותה של החברה העסקית כלפי החברה בכללותה.

William T. Allen "Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation" 14 *Cardozo L. Rev.* (1992) 261.

Henry Hansmann & Reinier Kraakman "The End of History for Corporate Law" 89 *Geo. L. J.* (2001) 439. כותרת המאמר, ולמעשה גם תוכנו, שואלים מספרו של Fukuyama, אשר עורר בשעתו סערה בטענת-היסוד שלו שלפיה קץ ההיסטוריה מבטא את נצחונה המוחלט של התפיסה הקפיטליסטית הליברלית, ראו: Francis Fukuyama *The End of History and the Last Man* (New York, 1992). לאזכור חלקי של ספרות בעניין זה, ראו אוריאל פרוקצ'יה "הבעלות על הפירמה וסייגיה – נושים, עובדים, אלמנות ויתומים בדיני חברות" משפטים כב (תשנ"ג) 301; ידידיה צ' שטרן "תכלית החברה העסקית – פרשנות והשפעות מעשיות" משפטים לב (תשס"ב) 327; זהר גושן "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית" משפטים לב (תשס"ב) 381.

ראו: David Millon "Theories of the Corporation" 39 *Duke L. J.* (1990) 201. עמדה זו מתחזקת לנוכח העובדה שבראשית הדרך רוב החברות אשר קיבלו היתר להתאגד היו חברות מעין-ציבוריות, כגון ארגוני צדקה, עיריות, חברות המנהלות משאבים ציבוריים (public utilities) ובנקים. התאגדויות למטרות פרטיות גרידא לא היו שכיחות, ואורגנו בעיקר כשותפויות. ראו: James W. Hurst *The Legitimacy of the Business Corporation in the Law of the United States 1780-1970* (Charlottesville, 1970).

ראו: Hansmann & Kraakman, *supra* note 15. הכותבים מתייחסים בביקורתיות הן לנקודת המוצא של אלה המצדדים בתפקידה החברתי של החברה (שלפיה תפקיד זה נובע מהתפיסה כי המדינה היא המעניקה לחברה את הזכות לפעול) והן לנקודת המוצא של אלה המצדדים בעדיפותם של בעלי המניות במסגרת תכליתה של החברה העסקית (שלפיה החברה מהווה חווה בין המשקיעים בה). דעתם של הכותבים – שנוה להזדהות עימה – היא



שראתה בחברה גוף הדומה לשותפות מוגבלת, אשר רכושה הינו למעשה קניין שביושר של בעלי מניותיה. בעלי המניות הם שבחרים את הדירקטורים, ולמענם על אלה לפעול.<sup>18</sup> גישה זו קיבלה ביטוי מובהק בשנת 1919, בפסק-הדין המפורסם של בית-המשפט העליון במישיגן בעניין *Dodge v. Ford Motor*.<sup>19</sup> בעניין זה רצה הנרי פורד להשקיע בחברה המשיבה את רווחיה, במקום לחלקם לבעלי המניות, כדי שיוכל להעסיק פועלים רבים יותר, במשכורות טובות יותר, וליצור מכוניות רבות יותר תוך הפחתת מחיריהן. וכך צוטט פורד כאומר:<sup>20</sup>

"I do not believe that we should make such an awful profit on our cars. A reasonable profit is right, but not too much. So it has been my policy to force the price of the car down as fast as production would permit, and give the benefits to the users and the labourers, with surprisingly enormous benefits to ourselves."

האחים Dodge, שהיו בעלי מניות-מיעוט באותה חברה, כפרו בהעדפתו של הנרי פורד את העובדים והצרכנים על-חשבון בעלי המניות. טרוניתם הייתה שהנרי פורד, אשר שלט בדירקטוריון, לא התחשב במידה מספקת בעניינם של בעלי המניות, ועל-כן זכותם, כבעלי מניות, לאכוף על המנהלים לשלם חלק מהרווחים הצבורים. בית-המשפט העליון במישיגן קיבל גישה זו, ופסק-דינו נחשב לאיתות החזק ביותר לתפיסה הכלכלית-הקניינית, המעדיפה את התכלית של השאת רווחיהם של בעלי החברה, הם בעלי המניות:<sup>21</sup>

"There should be no confusion... of the duties which Mr. Ford conceives that he and the stockholders owe to the general public and the duties which in law he and his codirectors owe to protesting minority shareholders. A business organization is

שמדובר בהבחנה מטעה, שכן אף אם מקור ההתאגדות חווי, המדינה רשאית להתערב בשמו של אינטרס חברתי.

*Ibid*, *ibid* 18

*Dodge v. Ford Motor Co.* 170 N.W. 668 (1919) 19

James P. Walsh "Business Must Talk About Its Social Role" *Financial Times* – 20  
 2–4 *Mastering Strategy Series* (2000). שטרן, לעיל הערה 15, בהערות-שוליים 7, מציע להביט על עמדתו זו של הנרי פורד כעל עמדה שהונעה משיקולים עסקיים מוסווים. מאידך גיסא, יש הרואים בהנרי פורד את אחד המנהלים הראשונים במאה העשרים שדגלו באופן אותנטי בתפיסה רחבה של בעלי-העניין. יהיה אשר יהיה המניע האמיתי של הנרי פורד, העמדה שהביע הציפה במישרין ובחזקה את שאלת תכליתה של החברה העסקית.

*Dodge v. Ford Motor*, *supra* note 19, at p. 684 21

organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of means to attain that end, and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits, or to the nondistribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes."

גישה זו קיבלה עיגון אקדמי בספרם הקלסי של Berle ו־Means משנת 1932, *The Modern Corporation and Private Property*.<sup>22</sup> ספר זה סייע בחשיפת "בעיית הנציג", המוכרת בהקשרן של חברות עסקיות ואשר עומדת בבסיסה של כתיבה כלכלית ומשפטית ענפה. בבסיסה של בעיית הנציג עומדות הן ההנחה בדבר הבעלות של בעלי המניות על החברה העסקית והן הבעייתיות הנוצרת עקב הניתוק של רובם משליטה בחברה שבבעלותם.

אולם לאחר תקופת השפל והמפולת בשוק ההון בראשית המאה שעברה בארצות־הברית, התעורר מחדש הדיון בדבר תכליתן של החברות העסקיות. אחד המאמרים המרכזיים בנושא זה היה מאמר פרי־עטו של Dodd, אשר פורסם בשנת 1932 כתגובה על מאמרו של Berle משנת 1931.<sup>23</sup> לעומת Berle, שטען כי כוחות החברה צריכים להיות מופנים לתועלתם של בעלי המניות בלבד, הציע Dodd במאמרו את העמדה כי בהיות החברה ישות עצמאית המנותקת מבעלי מניותיה, עליה לפעול גם לאזרחות טובה ולאחריות חברתית. וכך אומר Dodd:<sup>24</sup>

"That the duty of the managers is to employ the funds of the corporate institution which they manage solely for the purposes of their institution is indisputable. That the purpose, both factually and legally, is maximum stockholder profit has commonly been assumed by lawyers. That such is factually the purpose of the stockholders in creating the association may be granted. Nevertheless, the association, once it becomes a going concern, takes its place in a business world with certain ethical standards which appear to be developing in the direction of

22 Adolf A. Berle & Gardiner C. Means *The Modern Corporation and Private Property* (New Brunswick, 1991, originally published in 1932)

23 לעיל הערה 13. למראי־מקום נוספים הנוגעים במחלוקת בין התפיסה החברתית לבין זו הקוראת לעדיפותם של בעלי המניות, ראו: Hansmann & Kraakman, *supra* note 15, at footnotes 5, 6; Allen, *supra* note 14, at footnote 39.

24 Dodd, *supra* note 13, at p. 1161.

increased social responsibility. If we think of it as an institution which differs in the nature of things from the individuals who compose it, we may then readily conceive of it as a person, which, like other persons engaged in business, it affected not only by the laws which regulate business but by the attitude of public and business opinion as to the social obligations of business."

אף-על-פי שהתפתחויות חקיקתיות בארצות-הברית, ולבסוף גם Berle עצמו, חזקו את גישתו של Dodd בדבר אחריות החברתית של החברה העסקית,<sup>25</sup> חזרה התפיסה הרואה בהשאת רווחיהם של בעלי המניות את תכליתה המרכזית של החברה העסקית לתפוס מקום מרכזי בעשורים האחרונים. בהקשר זה ניתן להזכיר את פיתוחם של המודלים המנתחים את פעילותה של החברה העסקית מבעד למשקפיה של בעיית הנציג, המניחה כאמור את עדיפותם האפריורית של בעלי המניות,<sup>26</sup> את פיתוחה של התפיסה הכלכלית ביחס לדיני החברות,<sup>27</sup> ואת מאמרו של Hansmann ו-Kraakman, שיכול להיחשב לגולת כותרת עדכנית במגמה זו, ולו בשל מעמדם של הכותבים וכותרת מאמרו - The End of History for Corporate Law - המתיימרת לסתום את הגולל על הדיון האמור.<sup>28</sup>

25 ראו: "Pragmatically, Professor Dodd won the debate. I was not convinced as matter of doctrine that social responsibility should not be left to government - but there was no doubt that the event conformed rather to his prediction than to mine." Berle, *Corporate Decision Making and Social Control*, *supra* note 13, at p. 150. לסקירת החיקוקים המרחיבים באחריות החברתית של החברה העסקית, ראו: Bradley & Others, *supra* note 12, at pp. 9, 24-29; וראו גם את הציטוט המובא מפיו של אחד מנושאי-המשרה הבכירים בארצות-הברית בשנות השלושים, Owen D. Young, כפי שמופיע אצל: Dodd, *supra* note 13, at p. 1154.

26 ראו, בועיר אנפין: Michael C. Jensen & William H. Meckling "Theory of the Firm - Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" 3 *J. Fin. Econ.* (1976) 305; Armen A. Alchian & Harold Demsetz "Production, Information Costs, and Economic Organization" 62 *Am. Econ. Rev.* (1972) 777; Eugence F. Fama & Michel C. Jensen "Agency Problem and Residual Claims" 26 *J. L. & Econ.* (1983) 327. ראו גם את עמדתו המוכרת של מילטון פרידמן, אשר טען כי מטרתה החברתית היחידה של החברה היא להשיא רווחים: Milton Friedman "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits" *New York Times Magazine* (1970, September 13) 122.

27 ביטוי מובהק וכוללני לגישה כזו ניתן למצוא אצל: Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge, Mass., 1991)

28 למשמעותה של כותרת זו ראו לעיל הערה 15.

## 2. מודל עדיפותם של בעלי המניות – מאמרם של Kraakman ו־Hansmann

במאמרם של Kraakman ו־Hansmann, המוזכר בסוף הפסקה הקודמת, טוענים המחברים כי אף שקיימת כיום ספרות ענפה העוסקת בהשוואת משטר החברות, מבנה שוק ההון ומשפט החברות החל במדינות שונות (בעיקר במדינות ארצות-הברית, במדינות אירופה וביפן), ועל-אף קיומם של הבדלים כאלה או אחרים בשיטות השונות, קיים כיום מכנה משותף רחב ביחס לתכלית החברה העסקית,<sup>29</sup> שלפיו דיני החברות מיועדים בעיקרם להשאת רווחיהם של בעלי המניות:<sup>30</sup>

"[T]he basic law of corporate governance – indeed, most of corporate law – has achieved a high degree of uniformity across developed market jurisdictions, and continuing convergence toward a single standard model is likely... Chief among these pressures is the recent dominance of a shareholder-centered ideology of corporate law among the business, government, and legal elites in key commercial jurisdictions. There is no longer any serious competitor to the view that corporate law should principally strive to increase long-term shareholder value... [T]he triumph of the shareholder-oriented model of the corporation over its principal competitors is now assured, even if it was problematic as recently as twenty-five years ago."

למעשה, גם להשקפתם של Kraakman ו־Hansmann, ניצניה של הגישה הרואה כתכלית החברה את השאת רווחיהם של בעלי מניותיה נראו כבר בסוף המאה

29 כך, בהרצאה שניתנה במסגרת כנס שבו נכחתי, בנושא: "Using Law to Promote Competitiveness and Enterprise – Will Corporate Law Reform Deliver?" נטען כי בעקבות רפורמה שנערכה ביפן בשנים האחרונות בקוד המסחרי (Commercial Code) – אשר העניקה לחברות יפניות את החופש לבחור את שיטת המשטר הנוהגת בהן – התפסות הנוהגות במשפט האנגלו-אמריקאיות ביחס למבנה החברות ומשטרן תופסות בהדרגה מקום מרכזי גם ביפן (Simon L. Lount "Hierarchical Controls vs. Social Controls: The Role of Employees in the Japanese System of Corporate Governance"; ההרצאה לא פורסמה). הכנס נערך באוניברסיטת קמברידג' בתאריכים 4 ו-5 ביולי 2002 על-ידי ה־Center for Corporate and Commercial Law (לסקירה כללית של ההתפתחויות במשטר החברות ביפן, ראו: L. Miles "Recent Developments in Japanese Corporate Governance" 14 *International Company and Commercial L. Rev.* (2003) 343).  
30 Hansmann & Kraakman, *supra* note 15, at pp. 439, 468.

התשע-עשרה. השניים מסתמכים על התפתחותם באותה עת של מאפייני העיקריים של ההתאגדות כחברה אשר מאששים עמדה זו, דהיינו: אישיות משפטית מלאה, אחריות מוגבלת של הבעלים והמנהלים, בעלות משותפת של המשקיעים בהון, האצלת סמכות ניהול לגופים מצומצמים ועבירות המניות. אכן, המישה מאפיינים אלה (בנפרד ובמצטבר), המאומצים בדרך-כלל על-ידי החברה העסקית,<sup>31</sup> מכוונים על-פי טבעם למען האינטרס של בעלי המניות, ואינם משקפים כל התחשבות באינטרסים של בעלי-עניין אחרים בחברה, כגון עובדים, נושים, ספקים, צרכנים ואף החברה הסובבת בכללותה.<sup>32</sup> Hansmann ו-Kraakman מסיקים מכל האמור כי קיים כיום קונסנזוס גורמטיבי רחב שלפיו החברה ומנהליה צריכים להיות אחראים אך ורק כלפי בעלי המניות,<sup>33</sup> ובכך יהיה ממילא כדי לקדם גם תועלות חברתיות באופן מצרפי. תפיסה זו, המכונה על-ידיהם The Shareholder-Oriented (or "Standard") Model, עיקרה בקונסנזוס כי השליטה הסופית בחברה צריכה להימצא בידי בעלי המניות, ואילו לעניינם של יתר מרכיבי החברה העסקית – כגון נושים, עובדים, ספקים, לקוחות והחברה בכללותה – תינתן ההגנה הטובה ביותר באמצעות הגנות חוזיות ורגולטיביות. Hansmann ו-Kraakman מנמקים את עדיפותו של המודל ה"סטנדרטי" (הוא מודל עדיפותם של בעלי המניות), בין היתר, בנחיתותם של המודלים המתחרים: מודל המנהלים (The managerial Model),<sup>34</sup> מודל

31 ראו: 1-24 Robert C. Clark *Corporate Law* (Boston, 9th ed., 1986).  
 32 לאישוש אמירה זו בדבר התמקדותם של דיני החברות בבעלי המניות, ניתן להפנות למנגנונים דוקטרינריים נוספים בחוק החברות, דוגמת הגדרתה של חברה "ציבורית" – שבה מתקיימת חובה למנות דירקטורים חיצוניים, ועדת ביקורת ומנגנוני הצבעה – כ"חברה שמנייתיה רשומות למסחר בבורסה..." (סעיף 1 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, ס"ח 1711; להלן: חוק החברות). כן ניתן להפנות לסעיף 59 לחוק החברות, המסמך את אספת בעלי המניות למנות דירקטורים (אף שסמכות זו, להבדיל מסמכויות אחרות של האספה הכללית, הינה דיספוזיטיבית); לחשיבותה של ההומוגניות בזכות ההצבעה בחברות שיש בהן מניות או ניירות-ערך הניתנים להמרה או למימוש במניות (סעיף 246 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, ס"ח 541); להגדרת המונח "שליטה" כנגזר מזכויות ההצבעה של בעלי המניות; ולצורך בקבלת אישור למיזוג מבעלי המניות (סעיף 314 לחוק החברות).

33 לרבות איסור לקפח את בעלי מניות-המיעוט. נקודה זו מונעת משיקולי יעילות, ולא רק משיקולי הוגנות, שכן היתר למנהלים לפגוע בבעלי מניות-המיעוט יסיט אותם מהחלטות יעילות לטובת החלטות חלוקתיות והחלטות שמעורבים בהן רווחים פרטיים. השוו: Lucian A. Bebchuk "Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control" 109 *Q. J. Econ.* 957 (1994).

34 לפי מודל זה, נושא-המשרה משמש נאמנם של כלל הקהילות הקשורות לחברה, ומוביל את החברה באופן שיביא תועלת לכלל הגורמים. כך, חוקי הקהילות – ה-Constituency Acts – מאפשרים לדירקטוריון לשקול את האינטרסים של קהילות נוספות, מלבד בעלי המניות, בהעלאת טקטיקת הגנה. לפי מודל זה, המכונה גם Fiduciary Model,

העובדים (The Labor-Oriented Model)<sup>35</sup> ומודל המדינה (The State-Oriented Model)<sup>36</sup>. לטענתם, מודלים אלה נכשלו באופן היסטורי בשל הלחץ התחרותי שנבע מהמסחר הגלובלי (חברות שנותנות עדיפות לבעלי מניות הינן אטרקטיביות יותר למשקיעים מוסדיים המעוניינים בהשאת תשואותיהם) ובשל השפעתן של קבוצות-לחץ. לנימוקים אלה נצמד גם כוח ההיגיון, הדוחף להכרה בעדיפותם של בעלי המניות. בעלי המניות הינם היחידים, מבין אלה הקשורים לחברה, שיש להם אינטרס שיורי והומוגני יחסית, ועל-כן יש להם תמריץ לקבל החלטות ששיאו את ערכה של החברה בעלויות עסקה מינימליות. לפיכך, ולנוכח חוסר האפשרות להגן על בעלי המניות בצורה טובה באמצעות חוזים מפורטים, ניתנת להם השליטה.<sup>37</sup>

הדירקטוריון הינו למעשה מתאם ניטרלי בין התרומות וההחזורים של כלל הקהילות. אולם המשקיעים מקבלים ייצוג בדירקטוריון, בעוד הקהילות האחרות מוגנות רק באמצעות ריכוך חובות הדירקטורים לשקול רק את עניינם של בעלי המניות. השוו: Margaret M. Blair & Lynn A. Stout "A Team Production Theory of Corporate Law" 85 *Va. L. Rev.* (1999) 247.

35 מודל זה מעניק הגנה לעובדי החברה על-ידי הקמת ארגוני עובדים, שיפעלו לשיפור תנאיהם של העובדים, ועל-ידי ייצוג עובדים בדירקטוריון החברה. נהוג לאזכר את גרמניה כמקום שבו היה מודל זה מרכזי לאורך המאה האחרונה. על חולשתו של המודל הגרמני, ראו: Mark J. Roe "German Securities Markets and German Codetermination" 98 *Colum. Bus. L. Rev.* (1988) 167.

36 לפי מודל זה, למדינה יש כוח ולגיטימציה להשפיע על ניהול החברה על-מנת להבטיח קידומם של אינטרסים ציבוריים – למשל, באמצעות הקניית שיקול-דעת נרחב למדינה בנושאים של הקצאת חוב, סחר חוץ ומתן רשיונות.

37 עמדה זו נשענת, בין היתר, על הקושי הטמון בהליך קבלת ההחלטות במבנה אינטרסים הטרוגני, ומתיישבת עם ההכרח להתמקד בעניין אחד, אשר רצוי כי יהיה הומוגני ככל שניתן. Kenneth J. Arrow "A Difficulty in the Concept of Social Welfare" 58 *J. Pol. Econ.* (1950) 328. Henry Hansmann "Ownership of the Firm" 4 *J. L. Econ. & Org.* (1988) 267. "Multiple objectives is no objective [since] it is logically impossible to maximize in more than one dimension at the same time unless the dimensions are monotone transformations of one another. The result will be confusion and lack of purpose that will fundamentally handicap the firm in its competition for survival." Michael C. Jensen "Value Maximization Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function" 7 *European Fin. Management Rev.* (2001) 297, 299. לעניין זה מציע שטרן, לעיל הערה 15, כי ה"חברה" היא זו שצריכה להיות אותו מושא-התייחסות; וראו גם פרוקציה, לעיל הערה 15, בעמ' 305, המעדיף את עניינה של ה"חברה", המוגדרת על-ידי "כמכלול קיבוצי (ובלעדי) של כל בעלי-מניותיה". אל מול גישה זו, מאמר זה מצדד בעמדה שלפיה רצוי שהיו אלה המניות, כמי שמבטאות את האינטרס השיורי וההומוגני,

עיון נוסף בגישתם של Kraakman ו-Hansmann מעלה כי קיים בה "בקיע חברתי" לא-מבוטל. כבר בתחילתו של יום מודים השניים כי אין גישתם בדבר עדיפותם של בעלי המניות מנביעה את המסקנה שעניינן של הקהילות האחרות הקשורות לחברה אינו מוגן, אלא שלדבריהם הגנות אלה מקומן מחוץ לדיני החברות. כך, עובדים, למשל, מוגנים במסגרת דיני העבודה, דיני הפנסיה, הבריאות והרווחה כמו-גם דינים האוסרים אפליה; צרכנים מוגנים על-ידי דיני הגנת הצרכן, דיני המוצרים הפגומים ודיני ההגבלים העסקיים; והציבור בכללותו מוגן על-ידי דיני הנוזיקין ודיני איכות הסביבה.<sup>38</sup> אומנם, ככל שהדברים אמורים בנושים, עניינם מוסדר גם בדיני החברות עצמם, אך לגישת הכותבים מדובר בחריג הנובע מן ה"הסכמה" כי דיני החברות יסדירו בעצמם היבטים מסוימים הנוגעים ביחסים בין החברה לנושיה, דוגמת דיני הרמת המסך, חלוקת הרווחים והשמירה על ההון.<sup>39</sup> יתר על כן, למעט בשלב חדלות-הפירעון (שבו הנושים נהפכים בדרך-כלל לבעלי האינטרס השיורי), אין דיני החברות מעניקים לנושים מעמד במשטר החברה, אלא אך מגבילים את יכולתם של בעלי המניות לנצל את הנושים.<sup>40</sup>

- 
- שאת ערכן על נושאי-המשרה להשיא, לפחות כאשר החברה מתפקדת כעסק חי, ובכך תהיה נקודת המיקוד ברורה יותר וניתנת פחות לפרשנויות עמומות.
- 38 לרשימה זו ניתן להוסיף כמובן דברי חקיקה פרטניים ואף הוראות בחוק החברות עצמו, דוגמת סעיף 239(ד) לחוק, אשר מגן על הערך החברתי של השוויון.
- 39 לדעת הכותבים, דיני הרמת המסך, חלוקת הרווחים ושמירת ההון נוגעים בבעיות הנובעות במישור מאפיוניה האינטגרליים של החברה העסקית, ובמיוחד מעקרון הגבלת האחריות. סיבה אחרת שיכולה להסביר "חריג" זה בהתייחסותם של דיני החברות למגור הנושים היא היות האחרונים חלק מתורמי ההון – המשאב הקלסי הנתפס כחיוני לחברה העסקית לצורך פעילותה.
- 40 בהקשר זה ניתן להוסיף גם את דיני השעבודים המוסדרים בפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, כפי שתוקן: ס"ח התשמ"ד 1105, על-אף היותם וולונטריים, וכן את סעיף 204 לחוק החברות, המקנה יכולת תביעה נגזרת לנושים בעת חלוקה אסורה. על הנושים בחוק החברות, ראו: ידידיה צ' שטרן "הנושים בחוק החברות החדש" הרבעון לבנקאות לו (2000) 33; ע"א (ת"א) 2643/00 מקס ואח' נ' טיצר סופט בע"מ, תק"מ 2002(4) 179 (טרם פורסם, ניתן ביום 3.12.2002; להלן עניין מקס); ע"א 9183/99 פניגשטיין נ' חברת חברי המהפך מס' 1 (מחצבות בע"מ) (טרם פורסם, ניתן ביום 28.4.04; להלן: עניין פניגשטיין). על המתחים בין בעלי המניות לנושים, ראו: "On Financial Contracting, An Analysis of Bond Covenants" 7 *Fin. Econ.* (1979) 117. למרות דברים אלה, כאשר החברה אינה עסק חי, מערכת האינטרסים והתמריצים משתנה עקב סדר הנשייה. השוו לדבריו הבאים של צ'נסלור Allen: "At least where a corporation is operating in the vicinity of insolvency, a board of directors is not merely the agent of the residual risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise." *Credit Lyonnais Bank Nederland N.V. v. Pathe Communications Corporation Del. Ch. Lexis* 215 (1991) 108, ראו גם Allen, *supra* note 14,

למעשה, ניתן לבקר את תמונתם זו של השניים, ולומר כי גישתם הינה קוסמטית ושומרת אך על מראית-עין של נקיון הטענה בדבר התמקדותם של דיני החברות בעדיפותם של בעלי המניות בלבד. בראיית מקרו, העובדה שאחריותה החברתית של החברה העסקית וחובתה להתחשב בעניינם של קהילות וערכים נוספים הקשורים לפעילותה מוסדרות באופן חיצוני לדיני החברות, אין בה כדי להמעיט מאחריותה החברתית הכוללת. מבט כוללני על ההסדרים המשפטיים הנרחבים ועל מגמות משפטיות עכשוויות מגלה תמונה עשירה יותר של התייחסות של שיטת המשפט לתכליתה של החברה העסקית. נקודה אחרונה זו ניכרת במיוחד בדין הישראלי, אשר בו – אף אם נתייחס לתכלית החברה העסקית הקבועה בסעיף 11 לחוק החברות כאל "כלל", ואל ההסדרים הקבועים במערכות דינים חיצוניות לחוק החברות ואשר נוגעים במידת התחשבותה של החברה בגורמים נוספים כאל "חריגים" – אין מנוס מן המסקנה שה"כלל" (דהיינו, סעיף 11 לחוק החברות) כמו-גם חריגיו מקבלים תוכן מורכב מזה המצטייר מקריאה של כל אחד מהם בנפרד.

דברים אחרונים אלה מבקשים לחשוף את ההדחקה המובלעת בטיעונם של Hansmann ו-Kraakman בדבר האחריות החברתית הגוברת המוטלת על החברה העסקית בעידן הנוכחי. לצורך כך ניתן להסתייע בעמדתו המפוכחת של Allen, שאליה נפנה כעת.

### 3. קיומן הבו-זמני של התפיסה הכלכלית והתפיסה החברתית – מאמרו של Allen

מאמרו של Allen מעניין במיוחד לנוכח נקודת-מבטו הניטרלית וה"דיווחית" על דיני החברות. תחושתו הבלתי-אמצעית – כשופט לשעבר שפיתח רבות את דיני החברות בדלאוור בעשורים האחרונים – בדבר הדרך שבה המשפט מתייחס הלכה למעשה לתכלית החברה הינה על-כן בעלת ערך מיוחד. Allen מוצא לנכון להתנצל כבר בפתח מאמרו על כך שהוא אינו חש כמלומד המורגל בהשיבה תיאורטית, אלא כמי שפועל באופן מעשי בדיני חברות וכמי שנחשף יום-יום למחלוקות דוקטרינריות השואבות לא מעט משאלת תכליתה של החברה העסקית.<sup>41</sup> אלא ש"חולשתו" זו מתגלה דווקא כעוצמתו. ניתן אף להתוודות ולומר כי דבריו של Allen מעוררים הקלה מסוימת אצל אלה העוקבים אחר התייחסותו הדו-ערכית של המשפט הנוהג בשאלת אחריותן החברתית של החברות העסקיות.<sup>42</sup>

55 footnote, שם ניתן למצוא המחשה מספרית המחדדת את היות החברה העסקית "קהילה של אינטרסים" (community of interests), במיוחד בשלב זה.

41 כיום משמש Allen פרופסור בפקולטת למשפטים ולעסקים באוניברסיטת ניו-יורק (NYU).

42 לא בכדי מדמה Allen את עצמו לצפרדע אשר מסכימה לקפוץ אל שולחן הביולוג, ובכך



Allen, במאמרו "Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation"<sup>43</sup>, משקיף על דיני החברות כעל מוצר חברתי ודינמי, ופותח בשאלה הבסיסית בדיני החברות ובוו הנגזרת ממנה, דהיינו, מהי חברה ולטובת מי אלה אשר שולטים בה צריכים לפעול?<sup>44</sup> תשובתו היא כי במשפט קיימות למעשה בריזומנית שתי תפיסות מתנגשות לכאורה ביחס לחברה ולסמכויותיה. שתי תפיסות אלה, המכונות Property Conception (התפיסה הקניינית) ו-Social-Entity Conception (התפיסה החברתית), חיו לגישתו יחדיו עד לגל ההשתלטויות שפקד את ארצות-הברית בשנת 1980, אשר חולל זעזוע בעולם התיאוריה של דיני החברות.

התפיסה הראשונה דוגלת בראיית החברה העסקית כקניינם הפרטי של בעלי המניות (ומכאן שמה). על-פי תפיסה זו, מטרת החברה היא לקדם את מטרות בעליה (השאת עושרם), ותפקיד הדירקטורים, כנציגיהם של בעלי המניות, הוא לקדם בנאמנות אינטרסים אלה. מודל זה מכונה על-ידי Allen גם "המודל החווי", שכן ניתן להתבונן דרכו על החברה כעל מסגרת של אנשים אוטונומיים המתקשרים ביניהם.<sup>45</sup>

לפי התפיסה החברתית, לעומת זה, החברה אינה רכושם הפרטי של בעלי מניותיה, אלא מוסד חברתי שיש לו גם מטרות חברתיות ומוסריות. החברה העסקית נוצרת וממשיכה את חייה רק באמצעות הסכמה שלטונית, ואפיוני האישיות המשפטית, האחריות המוגבלת והחיות הנצחית שלה ניתנים על-ידי המדינה כדי להשיא את הרווחה המצרפית.<sup>46</sup> בהתאם

רומו לתעוזה הגלומה בהתערטלותו המשפטית, כאשר הוא חושף את אמונתו כי דיני החברות מתקיימים כל העת תחת מערכת ערכית מפוצלת ביחס לתכליתם.

Allen, *supra* note 14 43

44 השוו דבריו הבאים של השופט Frankfurter: "To say that a man is a fiduciary only begins analysis. It gives direction to further inquiry: To whom is he a fiduciary? What obligations does he owe as a fiduciary? In what respect has he failed to discharge these obligations? And what are the consequences of his deviation from duty?" *SEC v. Chenery Corp.*, 318 U.S. 80 (1943), 85–86. ראו גם ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ ואח', פ"ד לח(3) 253, 279–280 (להלן: עניין קוסוי); Easterbrook & Fischel, *supra* note 27, at p. 90.

45 הטענה שמאמר זה דוגל בה היא שראייה חוויית מלאה עומדת דווקא שלובת-זרוע עם הגישה החברתית, אלא שמאחורי התפיסה החוויית עומדת הסכמה וציפייה משותפת בנוגע לתכליתה האפרוירית של החברה העסקית לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, המזדהים עם עניינם של בעלי האינטרס השירוי, הם בעלי המניות.

46 טיעון דומה ניתן להעלות לגבי כל מוסד משפטי, לרבות חוזה, הנוצר ומוסדר מכות כללים הקבועים בחוק. השאלה היא אם די בכך להצדיק הטלת אחריות חברתית גורפת על המוסד המשפטי (ובכך לקעקע את החירות האישית המועננת, מכות עקרונות-היסוד של השיטה, למעורבים באותו מוסד משפטי), או שנדרש לצורך כך נימוק מהותי חברתי המייחס משמעות להשפעתו החברתית-הכלכלית של המוסד המשפטי. לדעתי, ההצדקה

לכך, תפקידי הדירקטורים מתפרשים אל מעבר להשאת רווחיהם של בעלי המניות, לעבר קידום עניינם של גורמים נוספים המושפעים על-ידי החברה.<sup>47</sup>

חשיבותו המיוחדת של מאמרו של Allen אינה מתמצית רק בטענה המפורשת הנאמרת בו בדבר קיומן הברזומני של התפיסות השונות ביחס לתכלית החברה, אלא גם במה שעולה מבין שורותיו. ניתוח הטיעונים המובאים על-ידי Allen לתיאור הגישות השונות בשאלת תכליתה של החברה העסקית חושף את העובדה הפשוטה כי בכל גישה טמונה למעשה הכרה הדדית בקיומה ובבלתי-נמנעותה של הגישה האחרת. למשל, Allen אומר כי התפיסה החברתית, הטומנת בחובה כמובן גם שיקולים כלכליים ומצרפיים, לא הפגינה מעולם התעלמות שיטתית משיקולי רווחיות,<sup>48</sup> ובאופן דומה, אין בגישה הכלכלית-הקניינית כדי למנוע התחשבות בשיקולים חברתיים אשר עשויים להתיישב עם התפיסה הכלכלית עצמה ואף לקדם אותה. למעשה, כפי שכבר ראינו, גם לפי גישתם ה"קניינית" של Kraakman ו-Hansmann, תכלית החברה היא להשיא את רווחיהם של בעלי מניותיה, אך זכויותיהם של הנושים, העובדים וגורמים אחרים הקשורים אליה מוגנות באמצעות חקיקה, פסיקה וחוזים פרטניים. אכן, הדיה של הגישה ה"חברתית" עשויים להישמע לעיתים גם תחת העמדה ה"כלכלית", שכן הזכויות וההגנות המוענקות לקהילות הקשורות לחברה ולערכים חברתיים מגוונים, אף אם מקורן בדינים שחיצוניים לדיני החברות, מעידים על קבלה של אחריות חברתית מסוימת המוטלת על החברה העסקית גם על-ידי אלה הדוגלים בתפיסה הקניינית הצרופה.

הדיפוזיה הבלתי-נמנעת בין התפיסות השונות ביחס לתכלית החברה מצטיירת גם מהמסקנות השונות שמלומדים שונים מסיקים ממהלך ההתפתחות ההיסטורי של דיני החברות. כך, בעוד Kraakman ו-Hansmann רואים בסוף המאה התשע-עשרה – התקופה שבה בוססו אפיוניה של החברה העסקית – את ראשיתה של התפיסה הקניינית,<sup>49</sup> Allen מייחס לאותה תקופה ממש את ראשיתה של התפיסה האחרת (החברתית), בשל התפתחותם של תאגידי-הענק בתקופה זו,<sup>50</sup> אשר חייבו מינויה של הנהלה מקצועית, השקעה אדירה וחלוקת סיכון בין בעלי מניות מפורזים ורבים. שוקי ההון החלו להתפתח, המשקיעים יכלו להיכנס להשקעות שונות ולצאת מהן בחופשיות, וכל המרכיב האנושי נשחק. בהתאם,

החברתית לחברה העסקית אינה נגזרת מהדרך שבה זו נוצרה, אלא ממעמדה ומהשפעותיה החברתיות.

47 גישה זו מכונה גם "the managerialist conception", "the institutionalist", "the social entity conception" ו-"conception".

48 Dodd, למשל, אינו טוען כי על החברה לזנוח את ייעודה העסקי, אף אם מוטל עליה מדי פעם להקריב את רווחיה, אלא מתמקד בחובתה להיות אזרחית טובה יותר ומתחשבת בקהילות ובערכים נוספים. Dodd, *supra* note 13.

49 ראו לעיל הדברים הנלווים להערה 32.

50 לסקירה היסטורית של תקופה זו, ראו: Alfred D. Chandler, Jr. *The Visible Hand – The Managerial Revolution in American Business* (Cambridge, Mass., 1977)

נתפסו תאגיד־הענק כגופים עצמאיים עם מטרות, חובות ונאמנויות משל עצמם, אשר חרגו לעיתים מהתמקדות בהשאת רווחיהם של בעלי המניות. החברה העסקית, על אפיוניה אלה, הוזמנה בצדק התייחסות כלכלית אך גם התייחסות חברתית רחבה יותר אליה. אירוע מיוחד, שנחשב על־ידי Allen למשמעותי בתהליך התפתחותה של התייחסות לשאלת תכליתה של החברה העסקית, היה כאמור גל ההשתלטויות (ה־cash tender offer) של שנות השמונים בארצות־הברית.<sup>51</sup> עסקות אלה עוררו באופן חזיתי את שאלת תכליתה של החברה העסקית, וגרמו, לדעת Allen, ל"תזוזה" לעברה של הגישה החברתית, שכן כעת לא נשאלו שאלות "יומיומיות", דוגמת יכולתה של החברה העסקית לתרום למוזיאון או למכללה, אלא ניצבו שאלות קרדינליות בדבר יכולתם של כל בעלי המניות למכור את מניותיהם, בדבר עצם האפשרות שיתרחש שינוי בשליטה בחברה, ועד כמה ניתן לערוך שינוי מבני בחברה, לרבות שינויים דרמטיים המשפיעים על זכויותיהם של בעלי חוב, עובדים, נושים, ספקים, הנהלה והקהילה.<sup>52</sup>

שאלות אלה, ובראשן השאלה עד כמה דירקטוריון של חברה עסקית יכול למנוע את בעלי מניותיה מלקבל החלטה בדבר גורלה של השתלטות הכרוכה ברכישת מניותיהם, אף בשעה שההשתלטות אינה כרוכה בחשש מפני החלטתם המעוותת,<sup>53</sup> הציבו בצורה חזיתית את השאלה לטובת מי הדירקטורים צריכים לפעול כאשר בעלי המניות מעוניינים למכור את השליטה בחברה. דווקא ביחס לעסקות קרדינליות אלה, שדין החברות בישראל מגלה כיום בהקשרן עמדה חזקה לטובתם של בעלי המניות,<sup>54</sup> אימצו המחוקקים ובתי־המשפט

51 Allen מציין שעד שנות השמונים שרר "סטטוס־קוו" בין הגישות השונות ביחס לתכליתה של החברה העסקית, בין היתר בשל גורמים מקרו־כלכליים (כגון העדר תחרות עולמית) והעדרם של בעלי מניות גדולים. אולם בשנות השמונים החלה תחרות גלובלית, התרחשו חידושים בשוק ההון וחלה עלייה בכוחם של המשקיעים המוסדיים, אשר היוו את הגורמים העיקריים לגל ההשתלטויות בארצות־הברית. לדעתו של Allen, חשפה התרחשות זו את חוסר העקביות בהשקפתו של המשפט האמריקאי על תכליתה של החברה העסקית.

52 רבים ראו בגל ההשתלטויות ניסיון של בעלי המניות לנצל גורמים אחרים שתרמו לחברה, דוגמת עובדים ונושים. לגבי ניצול עובדים, ראו: Andrei Shleifer & Lawrence H. Summers *Breach of Trust in Hostile Takeovers in Corporate Takeovers – Causes and Consequences* (Chicago, Alan Auerbach ed., 1988). ראו גם: Stephen M. Bainbridge "Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes" 19 *Pepp. L. Rev.* 971 (1992), המציין כי בין השנים 1983–1987 איבדו יותר מחצי מיליון עובדים את מקומות עבודתם כתוצאה ישירה מגל ההשתלטויות. לגבי ניצול של נושים, ראו: *Metropolitan Life Ins. Co. v. RJR Nabisco, Inc.*, 716 F. Supp. 1504 (SDNY 1989).

53 לפיתוח הנושא של החלטה מעוותת של בעלי המניות, ראו: Lucian A. Bebchuk "The Pressure to Tender – An Analysis and a Proposed Remedy" 12 *Del. J. Corp. L.* 911 (1987).

54 ראו סעיפים 328–335 לחוק החברות, וכן תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000, ק"ת 6019.

בארצות-הברית תפיסה חברתית יותר. כך, למשל, התייחס Allen לפסק-הדין הידוע בעניין *Paramount Communications v. Time*<sup>55</sup> כאל אימוץ שיפוטי משתמע של הראייה החברתית, ממש כשם שפסק-הדין בעניין *Dodge*<sup>56</sup> פורש בזמנו כמאמץ את הגישה הכלכלית. בפסק-הדין בעניין *Paramount Communications* ביטא בית-המשפט את העמדה שלפיה אם הדירקטורים פועלים על-סמך חזון כלשהו של רווחה ארוכת-טווח של החברה, ביכולתם למנוע קבלת הצעה הכרוכה בפרמיה מיידית גבוהה בעבור מניות החברה. Allen מוסיף על פסק-דין זה את סדרת החיקוקים שנודעו בשם *Constituency Statutes*, אשר התקבלו בשנות השמונים בעשרים ושמונה מדינות בארצות-הברית,<sup>57</sup> ואשר המכנה המשותף שלהם הוא הותרת סמכות לדירקטוריון החברה לשקול את האינטרסים של כל אלה הקשורים לחברה כאשר הוא מפעיל את סמכויותיו ביחס להצעת רכש.<sup>58</sup> הנה לפנינו, אם כן, חקיקה "חיצונית" ונקודתית אשר מפורשת בכל-זאת כמי שיוצרת ומקרינה מגמה חברתית נרחבת בדיני החברות.

#### 4. על השילוב, האיזון והמינון בשאלת תכליתה של החברה

תיאורו של Allen ותחזיותיו מסתברות כקרובות למדי לאלה של Hansmann ו-Kraakman. גם Allen סובר כי המגמה ה"חברתית" שהתפתחה בארצות-הברית הינה זמנית, וכי בשנים הקרובות תפנה המטוטלת שוב לכיוון הגישה הקניינית – הן בשל תחרות גלובלית אשר תעודד שיקולי יעילות, והן בשל מעמדם המרכזי של משקיעים מוסדיים.<sup>59</sup> מכל מקום, נראה כי לשיקולים כלכליים ולשיקולים חברתיים רחבים יותר היה מאז ומעולם מקום בדיני החברות, אפילו לשיטתם של Hansmann ו-Kraakman, המבשרים לכאורה על קץ ההיסטוריה בשאלת תכליתה של החברה העסקית. לא זו אף זו, יש להניח כי שיקולים חברתיים אלה לא ייזנחו, ואולי אף יישקלו ביתר שאת, בעקבות השערוריות

*Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc.*, 571 A. 2d 1140 (Del. 1989) 55

לעיל הערה 19. 56

Allen, *supra* note 14, at footnote 50 57

58 החיקוקים של מדינות אינדיאנה ופנסילוניה, למשל, קובעים במפורש כי הדירקטורים אינם נדרשים לתת משקל מיוחד לענייניו של שום גורם הקשור לחברה. אולם ברור שחיקוקים אלה פוגמים בכוחו של השוק לשליטה – הן כאשר עולה צורך להרחיק מנהלים לא-יעילים, והן במקרה שבו עומדת על הפרק הצעת רכש הכרוכה בפרמיה נדיבה לבעלי המניות. ראו גם גושן, לעיל הערה 15, בעמ' 393.

59 השוו גם לגישתו של גושן, שם, בעמ' 393–395, אשר מייחד את התופעה של חיקוקי הקהילות לסוג מסוים של הצעות רכש ולהשפעתה של שדולה פוליטית חזקה של קבוצת העובדים וקבוצת המנהלים על חקיקתם. לשיטתו, נימוקים אלה מבהירים מדוע תופעה זו אינה מתאימה ליישום בישראל.

וההתמוטטויות של חברות הענק האמריקאיות - דוגמת Enron, WorldCom, Tyco - ואולי אף בעקבות מתקפת הטרור ב-11 בספטמבר 2001, אשר כוונה, בין היתר, נגד סמלי הקפיטליזם. כלכלה וחברה הינן מושגים דיפוזיים, ואין כחברות הענק להמחיש תובנה זו.

אכן, גם סקירת הגישות השונות בשאלת תכליתה של החברה העסקית מעלה כי אין זה אפשרי לדגול, במיוחד בעידן הנוכחי, בהתייחסות חד-ממדית לשאלה זו. החברה העסקית, בצד היותה כלי כלכלי ומימוני, הינה גם גוף בעל משמעות חברתית ופוליטית הולכת וגוברת.<sup>60</sup> כך בסוף המאה התשע-עשרה וכך, על אחת כמה וכמה, כיום. נראה כי הגיעה העת להודות בשניות זו, להכיר במשמעותה החברתית-הכלכלית של החברה העסקית, על כל המשתמע מכך, ולהכיר בציפיותיהם המוצדקות של בעלי-העניין הקשורים לחברה, לרבות הקהילה בכללותה, אף אם עניינם אינו מזדהה בכל מקרה נתון עם השאת רווחיהם של בעלי המניות. שילוב בין הגישות השונות בשאלת תכליתה של החברה העסקית, תוך איזון ראוי ליעדים חברתיים מגוונים במסגרת היעד הכללי של השאת רווחים, אינו רק בלתי-נמנע, אלא אף עשוי להתגלות כמועיל. בראיית מקרו, אין התפיסות מוציאות זו את זו, ויש אף ביכולתן לפרנס רבות זו את זו, שכן כיצד תושג, כבר מהבחינה הקיומית, ההתחשבות החברתית המתבקשת מהחברה העסקית אם זו לא תשרוד ותרוויח כספים לאורך זמן? וכיצד, מאידך גיסא, תוכל החברה העסקית להתמיד ולהשיא את רווחיה אם היא תימצא זונחת לאורך זמן את עניינם של אלה, דוגמת העובדים, הספקים, הנושים והקהילה בכללותה, אשר מיטיבים ומתבקשים לשותף פעולה עימה? השיטה המשפטית, האנושית, החברתית והכלכלית תצא על-כך נשכרת מקידומן של מטרות חברתיות, אשר יתאפשר הודות להתמקדותה ברגיל של החברה בהשאת רווחים, באמצעות מיסוי וחלוקתם של רווחים אלה על-ידי מנגנוני החלוקה וההכרעה של מוסדות המדינה, ובאמצעות הטלתה של אחריות חברתית על החברה העסקית להתחשב בציפיותיהם המוצדקות של אלה המושפעים ממנה.<sup>61</sup>

60 ראו ע"פ 3027/90 חברת מודיעים בינוי ופיתוח בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד (4) 364 (להלן: עניין חברת מודיעים); וראו גם ספרה המאתגר של נעמי קליין בלי לוגו (2002).  
61 אכן, כפי שמעיד גם Allen, קיומן במקביל של שתי התפיסות ביחס לתכלית החברה לא יצר קשיים קרדינליים כפי שהיה ניתן לחשוש. Allen מתאר את ההבחנה העמומה בין השאת רווחים לטווח ארוך לבין השאת רווחים לטווח קצר, אשר באמצעותה מיוג המשפט בין הגישות השונות ביחס לתכליתה של החברה עד גל ההשתלטויות של 1980. ראו Allen, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (The American Law Institute, 1994), המדבר על קידום (enhancing) רווחיהם של בעלי המניות, ולא על השאתם, כולל יכולתה של החברה לתת מתנות מבלי להגבילן למטרת השאת הרווחים לטווח הארוך. Allen מעלה דוגמות לפסקי-דין שבהם אושרו תרומות על-ידי חברות מבלי ש"ננטשה" חובת הנאמנות לבעלי המניות ולעניינם הפיננסי - ראו: *Ibid*, at footnotes

מכאן ואילך, אם כן, יש למקד את הדיון לא רק בשאלת הכיוון, אלא גם בשאלות האיזון והמינון של אחריותה החברתית הרצויה של החברה העסקית.

## פרק ב: מעמדו החברתי המצוי של סעיף 11 לחוק החברות

המשפט הישראלי נדרש לשאלת תכליתה של החברה העסקית בסעיף 11 לחוק החברות החדש, סעיף המצוי בסימן המוקדש לו בלבד. וכך קובע סעיף 11(א):

"תכלית חברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה, בין היתר, את עניניהם של נושיה, עובדיה ואת ענינו של הציבור; כמו כן רשאית חברה לתרום סכום סביר למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון." [ההדגשות אינן במקור]

אף-על-פי-כן, סעיף זה והעמדה החברתית-הכלכלית המוצהרת בו – דהיינו, העמדה הרואה בפעולה על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה את תכליתה החברתית-הכלכלית של החברה העסקית<sup>62</sup> – טרם זכו בהתייחסות בשיח המשפטי המגוון הנוגע בחברות עסקיות. קביעה זו נכונה, בין היתר, בתחומם של דיני החוזים ודיני העבודה,<sup>63</sup> אך אפילו בתחום דיני החברות עצמם. לנוכח מיעוטן של ההלכות הפסוקות המנחות בדיני החברות,<sup>64</sup> לנוכח כוחו ההצהרתי והמתחנך של המשפט ולנוכח פרסומן לאחרונה – זמן לא רב לאחר כניסתו לתוקף של חוק החברות ובתוך תקופה של שלושה שבועות – של שלוש הלכות מנחות בסוגיות הבסיסיות ביותר בדיני החברות, רועמת למעשה עוד יותר

37–38. מובן שגם תחת גישה זו מובטח, באמצעות תבונתם של המנהלים, החזר מספק לתורמי ההון כדי לתמצם לתרום את הונם לחברה, אך גם עניינן של קהילות נוספות (סיפוק הצרכנים, הזדמנויות לעובדים ותרומה לקהילה) בא לידי ביטוי. גישה זו נראית כיום הגישה השלטת (השוו: Corporate Governance and American Competitiveness: March, 1990" 46 *Bus. Lawyer* (1990) 241).

62 אף שהסעיף מכיר גם באפשרות להביא בחשבון "במסגרת שיקולים [עסקיים] אלה, בין היתר, את עניניהם של נושיה, עובדיה ואת ענינו של הציבור", סעיף 11 לחוק החברות.

63 ראו בוקשפן, לעיל הערה 7, ולאחרונה בעניין התעשייה האווירית, לעיל הערה 7.

64 על מיעוטן של ההלכות המנחות בתחומם של דיני החברות, ראו אוריאל פרוקצ'יה "ארבעים שנה לדיני החברות" משפטים יט (תש"ן) 729, 739–742. דברים אלה נכתבו לפני עשר שנים ויותר, אך עדיין לא נס ליחס.

ההתעלמות הרטורית מסעיף 11 לחוק החברות, עד כי ניתן לחשוב כי חוק החברות החדש הינו קוד פיקטיבי, ולא חוק קודיפיקטיבי.<sup>65</sup>

### 1. על ההתעלמות מסעיף 11 לחוק החברות ועל התערבות רגולטיבית לצורך השאת רווחיה של החברה העסקית – עניין איגוד קופות-הגמל

כדוגמה לדברים אלה ניתן לפנות, ראשית, לפסק-הדין בעניין איגוד קופות-הגמל הענפיות, שבו נידון מעמדן של תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופת גמל), התשס"ב-2002. תקנות אלה קובעות עמדה גמישה בכל הנוגע להשקעת כספי העמיתים בקופות-הגמל, אולם מגבירות במקביל את הפיקוח על האורגנים המקבלים את החלטות ההשקעה במסגרת הקופות. ביתר פירוט, התקנות מורות על הקמת ועדת השקעות בקופות-הגמל, וקובעות את סמכויותיה כמו-גם את אישה על-ידי גורמים חיצוניים בעלי כישורים מסוימים, תוך הטלת הגבלות על הפסקת כהונתם – כל זאת כתנאי לזכאותן של אותן קופות-הגמל להטבות-מס.<sup>66</sup>

אף שתקנות אלה אינן מתערבות במישרין בהחלטותיהם היומיומיות של התאגידים שבהם מדובר, אין ספק כי הסדרים אלה מתערבים בצורה פולשנית וקוגנטית במשטרן של קופות-הגמל המעוניינות לזכות בהטבת-המס, בהרכב מוסדותיהן וביחסי הכוחות בין מוסדות אלה. לפיכך יש להצדיק תקנות מסוג זה בתכליות טובות ומשכנעות, היורדות

65 כוונתנו לשלוש הפסיקות הבאות: בג"ץ 6432/02 איגוד קופות הגמל הענפיות ואח' נ' שר האוצר ואח', פ"ד נו(3) 918 (להלן: עניין איגוד קופות-הגמל הענפיות); ע"א 610/94, 1989/94 בוכבינדר וזוסמן נ' כונס הנכסים הרשמי, בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נו(4) 289 (להלן: עניין בוכבינדר וזוסמן) וע"א 741/01 קוט נ' עזבון ישעיהו איתן ז"ל ואח', פ"ד נו(4) 171 (להלן: עניין קוט). כאנקדוטה יצוין כי שניים מבין שלושת פסקי-הדין שרשימה זו מתייחסת אליהם ניתנו על-ידי הנשיא ברק, אשר היה בין מחולליה המרכזיים של הרפורמה בדיני החברות בישראל, אך גם ממחולליה של התמורה החברתית המתפתחת במשפט הישראלי. הדגמה חזקה נוספת לאמור ניתן למצוא בהלכה טרייה של בית-המשפט העליון, אשר ניתנה סמוך להכנתו הסופית של מאמר זה לדפוס, בעניין התעשייה האווירית, לעיל הערה 7. אף שהשאלה נסבה על מעמדם וזכויותיהם של עובדים בעת הפרטת המפעל שבו הם עובדים ומכירתו למעסיק חדש, תמצית המחלוקת בין השופטים בפסק-דין זה – אשר ניתן בהרכב של שבעה שופטים – הייתה נעוצה בשאלת היקף התפרשותה וגבולותיה של הפררוגטיבה הניהולית (ראו, למשל, פסקה 17 לפסק-דינו של המשנה לנשיא מצא אל מול פסקות 30-38 לפסק-דינו של השופט אור). בכל-זאת, ואף-על-פי שככל שהדברים אמורים במעסיק המאוגד כחברה עסקית יש הפיפה רבה מאוד בין שאלה זו לבין השאלה בדבר תכלית החברה העסקית (בוקשפן, לעיל הערה 7), לא הופיע בפסק-הדין כל אזכור לסעיף 11 לחוק החברות ולשיקולים העולים ממנו.

66 לסקירת עיקרי התקנות, ראו עניין איגוד קופות-הגמל הענפיות, שם, בעמ' 925-926, פסקות 3-6 לפסק-דינו של הנשיא ברק.

לשורש תכליתו של התאגיד ול(חוסר) האמונה ביכולתו העצמית לקדם את מטרותיו באמצעות משטר הנראה לו. הנשיא ברק סובר אומנם כי אין מדובר בהתערבות פולשנית, שכן "זכויות היסוד של הקופות והעמיתים אינן מחייבות את המדינה להעניק להם הטבות מס"<sup>67</sup>, וכל שהתקנות עושות הוא להעמיד תנאים להענקת אותן הטבות כך ש"קופה שאינה מבקשת את הטבות המס אינה חייבת לקיים את הדרישות שבתקנות החדשות"<sup>68</sup>. אולם כפי שאומרת גם השופטת שטרסברג-כהן בפסק-דינה הקצר: "אמירה לפיה קרן שאינה מוכנה למלא אחר התקנות רשאית שלא לעשות כן תוך ויתור על הטבות המס, היא השמטת הקרקע מתחת לעצם קיומן של הקרנות, שאינן יכולות להתקיים ללא הטבות המס שניתנו להן במשך שנים במצב הניהול הנוכחי"<sup>69</sup>. ניתן להוסיף על כך כי הדרישות המופיעות בתקנות האמורות מהוות מעין "הצעה שקשה לסרב לה", גם מן הטעם שקופות שיימנעו מאימוצן של אותן דרישות יחמיצו "הודמנות עסקית", ועלולות על-כן להימצא חוטאות לתכליתן להשיא את רווחיהן, ואולי אף לחשוף את נושאי-המשרה שלהן לתביעות אישיות בגין הפרת חובותיהם, ובראשן חובת הזהירות.

מכל מקום, בהקשרנו חשובה פחות תוצאת פסק-הדין (שלפיה ההתערבות המוסדרת בתקנות במשטרן של קופות-הגמל הינה מוצדקת), והעיקר טמון בהנמקתו. כך, עיון בחלק מפסק-דינו של הנשיא ברק, המוכתר בכותרת "ניתוח מתחום דיני החברות", חושף התייחסות דו-ערכית וחסרה-משהו לחוק החברות. אף שהנמקתו של הנשיא ברק פותחת בדיון דיספוזיטיבי על דיני החברות (ועל-כן מונעת, לכאורה, מאמונה בכוחות השוק ובחופש ההתאגדות, החוזים והקניין), סופה המפתיע שימש דווקא להצדקת התערבות רגולטיבית כופה (או כופה למחצה), המבליעה למעשה השקפה פטרנליסטית. בכל הקשור לנושא דיוננו מעניין לציין כי מהלך מעין-קונגטי זה, אשר נעשה אומנם באמצעות דיני המס אך משליך במישרין על דיני החברות, הוכשר במשתמע בשם התכלית של השאת רווחים, קרי, בהתאם לפרדיגמה הקבועה בסעיף 11 לחוק החברות, אך למרבה ההפתעה נפקד לחלוטין במסגרת פסק-הדין מקומו הרטורי המנחה, המרכזי והמתבקש של הסעיף האמור.

זאת ועוד, לא רק מקומו ההצהרתי של סעיף 11 לחוק החברות נעלם ונאלם בפסק-הדין, אלא גם הפילוסופיה העומדת לכאורה בתשתית חוק החברות החדש, אשר

67 שם, בעמ' 944.

68 שם, בעמ' 943.

69 שם, בעמ' 948. השוו ללוגיקה דומה ביחס למעמדה המשפטי של שלילת טובת-הנאה והשלכתה על חירויות-היסוד בע"א 239/92 "אגד" אגודה שיתופית לתחבורה ציבורית בישראל בע"מ משיח ואח', לעיל הערה 3, בעמ' 73: "הסכם המגביל את חופש העיסוק אינו רק הסכם המטיל חובה או איסור על העובד להימנע מלעסוק באותם עיסוקים שהוגבלו, אלא גם הסכם השולל מהעובד טובת הנאה אם יעשה כן, שכן כל פיתוי או עידוד המהווה שיקול או תמריץ לאדם להימנע מעבודתו דינו כדין הגבלה על חופש העיסוק...".



דוגלת בדין מרשה כאמצעי המוליך לתוצאות יעילות. לפי גישה מקובלת, המאומצת במשתמע בפסק-הדין, מטרתם של דיני החברות היא לפעול להשאת רווחים תוך מזעור "בעיית הנציג", אשר נעוצה בהעדר החפיפה בין עניינם של בעלי החברה לבין אלה השולטים בה ואשר עומדת כאבן-נגף בדרך להשגת תכלית זו. על ההתמודדות הבלתי-פוסקת של דיני החברות עם מתח זה נכתבו תילי-תילים של מאמרים וספרים, מהם כאלה הדוגלים בגישה מרשה ובכוחות השוק כמסייעים לריכוכו של מתח זה, ומהם כאלה המאמינים יותר בגישה הכופה והמתערבת.<sup>70</sup> בפסק-הדין בעניין איגוד קופות-הגמל הענפיות ניתן להיווכח כי הנשיא ברק – לפחות בתחומם של תאגידי קופות-הגמל אשר נידונו לפניו, אולי בשל חשיבותם הרבה של אלה בעידוד החיסכון למטרות חברתיות שונות<sup>71</sup> – מאמין בגישה הקוגנטית יותר (זו אשר מצאה את ביטויה בתקנות-המשנה שהותקנו על-ידי שר האוצר), תוך שהוא רותם את אופיים הדיספוזיטיבי של דיני התאגידיים לצורך התאמתם של תקנוני קופות-הגמל באופן "וולונטרי" לדרישות אלה.<sup>72</sup> "תבונתן" של התקנות, אשר תוקפן נבחן בבית-המשפט, היא בהתערבותן במשטר של התאגידיים, תוך שימור גישה ליברלית כלפי תוכנן של החלטותיהם העסקיות, אך מובן שאין בחוות זו כדי לשלול, בסופו של יום, את הגישה הרגולטיבית והפטרנליסטית העומדת מאחורי ההסדרים הקבועים בתקנות אלה ואת חוסר האמונה ביכולתם העצמית של התאגידיים שבהם מדובר להסדיר את עניינם בצורה שתהלוך את התכלית של השאת רווחיהם.

בחלקו ה"דיספוזיטיבי" של פסק-הדין פותח הנשיא ברק ואומר כי "חוק החברות קובע את מבנה החברה, את האורגנים שלה ואת סמכויותיהם וחובותיהם. התכלית הבסיסית המונחת ביסוד חוק החברות היא זו המעניקה חופש לצדדים המקימים את החברה – ולאסיפה הכללית לאחר שזו הוקמה – לעצב את החברה על-פי השקפתם שלהם"

70 לגישות אלה, על קצה-הקצהו של המזלג, ראו, לשם דוגמה, סימפוזיון בנושא שפורסם בחוברת 7 של כרך 89 בכתב-העת *Columbia Law Review* משנת 1989: "Contractual Freedom in Corporate Law" 89 *Colum. L. Rev.* (1989) 1395–1784. ראו גם: Easterbrook & Fischel, *supra* note 27; גושן, לעיל הערה 15 בעמ' 239; אירית חביבי-סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש (1999, כרך א) 283 ואילך.

71 השוו גם לבג"ץ 726/94, 878/94 כלל חברה לביטוח בע"מ נ' שר האוצר ואח', פ"ד מח(5) 486, 441.

72 רמז למגמה שיפוטית זו אצל הנשיא ברק, המיונעת במשתמע מחולשתם של כוחות השוק במשפט הישראלי, ניתן למצוא גם ברע"א 4556/94 טצת נ' זילברשץ, פ"ד מט(5) 774, בהתייחסותו של פסק-הדין למעמד המשקיע המתוחכם כתובע בתובענה הייצוגית: "המשק שלנו שונה מהאמריקני, והדין אצלנו אינו זהה לאמריקני. יהא הדין בארצות הברית אשר יהא, אני סבור כי כדי להגשים את מטרות התובענה הייצוגית, יש לאפשר בישראל גם למשקיע המתוחכם להגיש תובענה ייצוגית. רק כך ניתן יהיה להבטיח סעד לפרט ואכיפת החוק לטובת הכלל." (שם, בעמ' 790).

[ההדגשה אינה במקור].<sup>73</sup> אלא שפתיחה זו, השואבת מן הפילוסופיה המרשה של דיני החברות, אינה משמשת רמז מקדים לאמונה בשיקוליו העצמיים של התאגיד לכל אורך הדרך ולהסתייגות מהתערבות חיצונית בשיקוליו; נהפוך הוא – פתיחה זו מקדימה את הדיון היסודי של הנשיא ברק בהסדרים הדנים במבנה הסמכויות של החברה (והאגודה השיתופית), שבסיומו הוא קובע כי בשל אופיים המרשה של אלה ניתן להתאימם לדרישות המשטר התאגידי המוכתרות בתקנות שתיקן שר האוצר.

הנקודה המעניינת היא שההצדקה להתערבות רגולטיבית זו לא נבעה משיקולים חברתיים החורגים מעניינם של "בעלי המניות" – או בענייננו, העמיתים בקופות-הגמל – בהשאת רווחיהם (ועל-כן אין מדובר פה במישרין בשאלת היקפה של האחריות החברתית של התאגיד כלפי "קהילות" מגוונות), אלא יונקת ממש משיקוליהם החברתיים-הכלכליים המסורתיים של דיני החברות, המוצאים את מקומם המוצהר בסעיף 11 לחוק החברות. דבר זה עולה מהתייחסותו של הנשיא ברק בפסק-הדין אל התקנות שבהן דובר, "אשר נועדו לקיים פיקוח על פעולתן של קופות הגמל כדי להבטיח שהן פועלות לטובת העמיתים בהן בדרך הטובה והיעילה ביותר על מנת להגדיל עד כמה שניתן את סכומי החיסכון שיישארו בידי העמיתים במועד הזכאות... קופת הגמל משמשת כנאמן של עמיתה והיא אמורה לפעול על מנת להשיא את רווחיהם" [ההדגשה אינה במקור].<sup>74</sup>

ושבו, תפיסה פרו-רגולטיבית זו תחילתה בהנמקה הפותחת במקומה של הפילוסופיה המרשה בדיני התאגידיים. פרדוקס חלקי זה נובע, ככל הנראה, מכך שלצד נטייתו של בית-המשפט לקבל את תכליתה המסורתית של החברה העסקית, היא התכלית של השאת רווחיה, הוא חש כי קיים כשל שוק בתחומם של התאגידיים בישראל בכלל, ובתחום קופות-הגמל בפרט, והוא מודע לבעייתיות המסורתית של החברה העסקית, היא "בעיית הנציג" וניגודי עניינים פוטנציאליים.<sup>75</sup> לפיכך פסק-הדין בעניין איגוד קופות-הגמל הענפיות

73 עניין איגוד קופות-הגמל הענפיות, לעיל הערה 65, בעמ' 930, פסקה 15 לפסק-הדין.  
74 הנשיא ברק, שם, בעמ' 943, פסקה 32 לפסק-דינו. ראו שם גם את עמדתה המעין-פטרנליסטית של השופטת שטרסברג-כהן, הקובעת, מחד גיסא, כי היה רצוי ששינויים כה קרדינליים ייעשו בהסדר ראשוני בחקיקה, ולא בחקיקת-משנה, אך מצהירה, מאידך גיסא, כי "לא נעלמה מעיני התכלית החיובית כשלעצמה של התקנות שהיא ניהולן היעיל והמקצועי באופן שיבטיח את מירב התשואה לחברים, באשר ככל שמגוון אפיקי ההשקעה רבים יותר, כך נדרשת מקצועיות רבה יותר לניהול הקרנות. לדעת המופקדים על הנושא, המתווים את מדיניות האוצר, תושג התכלית האמורה בדרך המותווית בתקנות" (שם, בעמ' 948).

75 הנשיא ברק, שם, בעמ' 944, פסקה 34 לפסק-דינו, קובע: "המטרה שהנחתה את שר האוצר בהתקנת התקנות החדשות הייתה הדאגה לניהול מקצועי של קופות הגמל. מטרה זו תושג, לדעתו, בהבטחת מידת עצמאות ומקצועיות משמעותית של ועדת ההשקעות. מכאן נובעת, לשיטתו, החובה כי בוועדה זו ישבו גם נציגים חיצוניים. בכך תפחת הסכנה לעריכת פעולות תוך ניגוד עניינים בין אינטרס הגופים השולטים בקופה לאלה של העמיתים בה."

פועל בעקביות למימוש יעדיהם הקלסיים של דיני החברות, דהיינו, להשאת רווחים תוך מזעור בעיית הנציג, אלא שהנמקתו מביעה אימוץ מסייג בלבד של רוחו של חוק החברות החדש ושיטותיו, בכך שהיא דוגלת ביעילותה של התערבות באמצעות הסדרים רגולטיביים ואף היצוניים לדיני החברות – דיני המיסוי במקרה זה. פסקי-הדין החמיץ אף מלשונו של חוק החברות, כאשר לא תמך את יתדותיו בסעיף 11 לחוק החברות ובתכלית המובעת בו. מעבר לחשיבות ההצהרתית והנורמטיבית שהוחמצה באי-ההתייחסות לסעיף 11 לחוק החברות בנסיבות המקרה, נראה כי אילו הוזכר הסעיף, היה בכך כדי להגביר את תחושת ההזדהות עם הנמקתו של בית-המשפט ועם הצדקתו את התערבותו של מחוקק-המשנה בסוגיות תאגידיות.

## 2. על ההתעלמות מסעיף 11 לחוק החברות בהקשרן של חובות האמונים והזהירות – עניין בוכבינדר וזוסמן ועניין קוט

לא חלפו להם ימים רבים, והנה ניתנו בבית-המשפט העליון שני פסקי-דין נוספים הנוגעים בנושאי-הליבה של דיני החברות, דהיינו, חובות הזהירות והאמונים של נושאי-המשרה בחברה: עניין בוכבינדר וזוסמן ועניין קוט. גם בפסקי-דין אלה נפקד מקומו של סעיף 11 לחוק החברות. במקרים אלה מדובר ב"שתיקה רועמת", שכן ההתייחסות לתכלית המובעת בסעיף 11 לחוק החברות חשובה וחיונית בתחום חובותיהם של נושאי-המשרה אולי אף יותר מאשר בסוגיית מבנה התאגיד, אשר נידונה בעניין איגוד קופות-הגמל הענפיות, שכן חובותיהם של נושאי-המשרה, דהיינו חובות הזהירות והאמונים, יונקות במישרין משאלת תכליתה של החברה העסקית, ומושפעות מהיקף שיקולי-הדעת הלגיטימי המוקנה לנושאי-המשרה. ככלות הכול, "חובת האמונים משמעותה כי הדירקטור חייב לפעול כאשר לנגד עיניו עומד האינטרס של החברה ולא אינטרס אישי. על הדירקטור לפעול בתום לב, בהגינות ולמען טובת הגשמת תפקידו", ואילו חובת הזהירות "נועדה למנוע נזק לחברה".<sup>76</sup>

והנה, אף שבשאלות אלה של הגשמת התפקיד ומניעת נזק לחברה חשוב במיוחד לקשור את הנמקתם של בתי-המשפט לשאלת תכליתה של החברה ולא את התאם בדבר יעדיהם ואחריותם של נושאי-המשרה, גם בפסקי-דין אלה נעדר מקומו של סעיף 11 לחוק החברות, וזאת חרף חשיבותם של פסקי-הדין, תחום עיסוקם, ומיעוטן, כאמור, של ההלכות המנחות בבית-המשפט העליון הנוגעות בדיני החברות ובתכליתם. מדובר אומנם במחלוקות שהתרחשותן קדמה לכניסתו לתוקף של חוק החברות, אך נראה כי התייחסות לסעיף 11 לחוק החברות, ולו למטרות השראה והנחיה, הינה מתבקשת, במיוחד כאשר תוכנו של הסעיף האמור מתיישב ממילא עם מסקנותיהם של פסקי-הדין, והיה יכול לחזקן. וזאת יש לזכור – התכלית העיקרית המובעת בסעיף 11 לחוק החברות אינה מביאה עימה

76 עניין בוכבינדר וזוסמן, לעיל הערה 65, בעמ' 332-334, פסקות 74 ו-75; עניין קוט, לעיל הערה 44; וסעיפים 252 ו-254 לחוק החברות.

חידוש מהותי, אך נושאת עימה בהחלט בשורה קודיפיקטיבית והצהרתית. לפיכך, אף אם יהיו מי שיגרסו כי אך ברור הוא – גם מבלי להיזקק לכאורה לסעיף 11 לחוק החברות – שאסור להתרשל ובוודאי לא להפר חובת אמונים כלפי החברה (company), אזכור שאלת תכליתה של החברה העסקית, כהורתה של שאלת האחריות, הייתה עשויה לסייע בסימון היקפה של האחריות ונמעניה. זאת ועוד, גם לטענה האפשרית כי בפסקי-דין אלה קיימת ממילא הנחה משתמעת בדבר החתירה לתכלית פעולתה של החברה על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחים, ניתן להשיב כי אזכור ישיר, ולא חרישי, של סעיף 11 לחוק החברות היה הולם יותר את מעמדו כמורה-דרך נורמטיבי. במילים אחרות, באי-האזכור, ולו הרטורי, של התכלית המרכזית המובעת בסעיף 11 בחוק הקודיפיקטיבי החדש בדיני החברות גלומה עוצמה משפטית משמעותית רבה, במובן זה שהעדר האזכור מחליש את הפרדיגמה הכלכלית המוזכרת בסעיף ומחמיץ הזדמנות להטמיעה בהקשרים השכיחים ביותר בחייה של החברה העסקית, המשליכים על היקף שיקול-הדעת הלגיטימי של נושאי-המשרה בה.

בעניין בוכבינדר וזוסמן, למשל, נידונה התרשלותם של נושאי-משרה בבנק צפון-אמריקה במתן אשראי, בהקשרן של המעילות והגנבות שנעשו בבנק על-ידי המנהלים חברי המנהלה, ובהקשר של הסדר מניות הבנקים. בית-המשפט מצא כי הדירקטורים לא פיקחו ולא השתתפו כראוי בשיבות הדירקטוריון, לא הכירו את מצבו של הבנק ובעיותיו הפיננסיות, לא פיקחו על הנעשה בו, ואף הפרו את חובת האמונים שלהם בהעמידם את עצמם במצב של ניגוד עניינים. באופן מפתיע, התמקד דיון זה, כל-כולו, בהפרת חובותיהם של נושאי-המשרה, אך נעדר ממנו ה"מצפון" הנורמטיבי בדבר תכליתן והקשרן של חובות אלה. בדרך זו הוחמזה הזדמנות להטמיעה חברתית-עסקית מפורשת של מטרות החברה העסקית, המקרינות על מהות תפקידם והיקף שיקול-הדעתם הלגיטימי של נושאי-המשרה בה.

המעין בפסקי-הדין בעניין בוכבינדר וזוסמן ימצא אומנם התייחסות "מחנכת", המיועדת לתודעתם של קוראי פסקי-הדין, שלפיה:<sup>77</sup>

"היות אדם דירקטור אינו רק עניין של כבוד או כיבוד. אין זה אך גמול על שירותים שניתנו בעבר למדינה ולחברה. זו אינה אך דרך מכובדת לצאת לגמלאות. להיות דירקטור משמעותו למלא תפקיד מרכזי בחברה. להיות דירקטור משמעותו לנקוט בכל האמצעים שדירקטור סביר היה נוקט בהם להגשמת תפקידו בחברה."

אלא שמסר זה – אשר אינו מתייחס לכך שתכליתה העיקרית של החברה העסקית היא השאת רווחיה – אינו שלם, אינו מפזר את העמימות סביב שאלת תוכנה של "הגשמת

77 עניין בוכבינדר וזוסמן, לעיל הערה 65, בעמ' 311, פסקה 28.

התפקיד בחברה", ומחליש בעקיפין את מעמדה של ההצהרה כי תכלית פעולתה של החברה העסקית לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה.

עמדתו החרישית של הדין הישראלי כלפי סעיף 11 לחוק החברות, בהקשר של חובותיהם של נושאי-המשרה, מודגמת ביתר שאת בפסק-הדין בעניין קוט, שבו נידונה, לראשונה בישראל, שאלת חובת האמונים של נושאי-המשרה בחברה כלפי בעל מניות יחיד. באותו מקרה עתר המערער לביטולה של הקצאת מניות בחברת "מלון זוהר באר שבע בע"מ", אשר בעקבותיה דוללו אחזקותיו בה מ-12.5% ל-1% בלבד. לטענתו, דינה של ההקצאה היה להתבטל בשל מידע מטעה והעלמת מידע מטעמם של מנהלי החברה ביחס לשווייה האמיתי של החברה. בית-המשפט העליון קיבל את הטענה וקבע, בין היתר, כי:<sup>78</sup>

"בעניינו, קמה למנהלים איתן וגוטמן אחריות וחובת אימון כלפי בעלי המניות האינדיבידואליים במסגרת תהליך שינוי מבנה ההון בחברה והצעת הרכש שהציגו בפניהם, ובמסגרת הסמכות שנטלו לעצמם להביא לדילול אחזקות החברים שלא השקיעו השקעה נוספת בחברה. המנהלים הציגו בפני בעלי המניות דרכי פעולה אפשריות ביחס לגיוס הון עצמי והעמידו לשיקול דעתם אופציות שונות ביחס לעשייה בקניינם. בפעולות אלה נטלו על עצמם המנהלים אחריות וחובות אימון כלפי בעלי המניות לנהוג בהגיונות ובתום לב ולשרת בעת ובעונה אחת את עניינה וטובתה של החברה ואת עניינם הלגיטימי של בעלי המניות."  
[ההדגשה אינה במקור]

כפי שניתן לראות מסוף הציטוט שלעיל, בית-המשפט מתייחס ממילא (אף אם בלשון רפה) לחפיפה, בנסיבות המקרה, בין טובתה של החברה לבין עניינם הלגיטימי של בעלי המניות, ולפיכך טוב היה עושה אילו סמך את דבריו גם בתכליתה החקוקה של החברה לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה. זאת ועוד, דווקא בפסק-הדין החלוצי, העוסק בשאלת אחריותם של נושאי-המשרה כלפי בעלי מניות יחידים (שאלה העשויה לעורר קונפליקט בין התכלית המובעת בסעיף 11 לחוק החברות לבין התחשבות בעניינם של מקצת מבעלי המניות), התייחסות ישירה לסעיף 11 לחוק החברות, בנסיבות המקרה, הייתה מפורת ערפל אפשרי ותורמת להצדקת הגישה המעדיפה בדרך-כלל התמקדות בטובת החברה בכללותה, ולביסוס הנקודה כי העדפה זו לא נזנחה במקרה זה.<sup>79</sup>

78 עניין קוט, לעיל הערה 65, בעמ' 184, פסקה 8 לפסק-דינה של השופטת פרוקצ'יה.

79 לקונפליקט אפשרי מסוג זה מתייחסת השופטת פרוקצ'יה, שם, בעמ' 182, פסקה 7 לפסק-דינה, כאשר היא דנה בטעמים לשלילתה המסורתית של חובת אמונים החלה על נושאי-משרה כלפי בעל מניות יחיד: "הטעמים לשלילה זו נעוצים, בין היתר, בחשש כי במקרה התנגשות בין טובת החברה לבין טובת בעלי המניות כפרטים עלול להיווצר ניגוד פנימי בין החובות החלות על הדיירקטורים, העלול להביא למעגל שוטה שבסופו פגיעה באינטרס החברה...".

**פרק ג: מעמדו החברתי הרצוי של סעיף 11 לחוק החברות בראי  
התמורה החברתית המתחוללת במשפט הישראלי – התפיסה  
הכלכלית כ"מצפן" וכמורת-דרך**

בהגדלה של עוגת החברה העסקית יש, ברגיל, כדי להגדיל את עוגת החברה האנושית. על-כן מן הראוי להדגיש את מסגרתה הכלכלית של החברה העסקית, קרי, פעולה על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, והעדפתם של שיקולים אלה באופן אפריורי. ככלות הכל, משחוקק חוק החברות, ברי כי פעולת החברה על-פי שיקולים כאלה היא תכליתית החברתית העיקרית של החברה העסקית, תכלית אשר חובה ואחריות חברתית-כלכלית בצידה, ואין זה רצוי למהול אותה יתר על המידה. בכך אין כדי לשלול את יכולתה הדיספוזיטיבית של החברה להקצות ממשאביה לצורך "פילנתרופיה תאגידית". עמדה זו מתחזקת הן לנוכח קביעתו של סעיף 11(ב) לחוק החברות, המאפשר לחברה, כחלק מחופש החוזים, לסייג תכלית זו ולקבוע בתקנונה "כי היא הוקמה להשגת מטרות ציבוריות בלבד", ובהתאם, לאסור גם חלוקת רווחים לבעלי מניותיה; והן לנוכח הסיפא של סעיף 11(א) לחוק החברות, הקובע כי "רשאית חברה לתרום סכום סביר למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון". עם זה, הפרדיגמה הכלכלית היא השלטת – ולו ככלל ברת-המחדל – בחוק הקודיפיקטיבי הנוגע בדיני החברות בישראל.

עדיין, וכפי שראינו בחלקו הראשון של המאמר, גם החברה העסקית הטיפוסית, כשחקן חברתי בכלל וכשחקן חברתי משמעותי בפרט, אינה יכולה להימלט מאחריות חברתית נרחבת יותר.<sup>80</sup> אחריות זו עשויה, במקרה פרטי כזה או אחר של כשלי שוק והחצנה חברתית שלילית, להדחות כ"טוב הכרחי" את תכליתה הכלכלית.<sup>81</sup> בהטלתה העקרונית

80 ראו, לאחרונה, את דבריו של השופט מצא, אשר נאמרו בהקשריהם של הסדרים כובלים, בע"פ 4148/03 כהן נ' מדינת ישראל, דינים עליון, כרך סו, 555 (טרם פורסם, ניתן ביום 5.1.2004; להלן: עניין כהן); "אכן, ניהולו של תאגיד הוא עניין רציני. מילוי תפקיד ניהולי בתאגיד כרוך באחריות כבדה, המיועדת לא רק להבטחת ענייניהם של התאגיד עצמו, של בעלי מניותיו ושל נושיו, אלא גם להבטחת ענייניו של הציבור." להתעניינות העולמית הגוברת בתחום זה, ראו, לאחרונה, כנס ISO (International Organization for Standardization) שנערך בשטוקהולם בין התאריכים 21-22 ביוני 2004, אשר עסק בהמלצות לניסוח הנחיות בין-לאומיות בדבר אחריותם החברתית של חברות (<http://www.iso.org/iso/en/info/Conferences/SRConference/resolution.htm> (5.9.04)).

81 אכן, לעיתים אחריותה החברתית של החברה העסקית כרוכה בעלויות הבאות על-חשבון השאת רווחיה. השוו לדבריה של השופטת דורנר, בג"ץ 4541/94 מילר נ' שר הביטחון ואח', פ"ד מט(4) 94, 142 (פסקה 16 לפסק-דינה של השופטת): "לדעתי, הפיתרון לקשיים

והמדודה של אחריות חברתית – במובנו הרחב של הביטוי – על החברה העסקית יש כדי להלום הן את יעדיה של התמורה החברתית המתחוללת בישראל (הקוראת להתחשבותם של כלל מרכיבי השיטה המשפטית, ותאגידים בכלל זה, בציפיותיהם המוצדקות של זולתם ביחסיהם הבין-אישיים) והן את יעדיה של התפיסה הכלכלית, אשר לרוב תצא נשכרת מהטמעתה של גישה כלכלית-חברתית. גישה זו מביאה בחשבון גם את טובתם וציפיותם הלגיטימית של כלל הקהילות הקשורות לחברה העסקית, ותחוק בסופו של יום את הנכונות לשיתוף-פעולה ולתיאום בין החברה העסקית לבין החברה האנושית אשר סובבת אותה וקשורה אליה.<sup>82</sup>

שמעוררים שני המודלים הקיצוניים מצוי במודל ביניים. על-פי מודל זה, הגשמת השוויון בין המינים מחייבת תכנון מערכתי שייקח בחשבון את צרכיהן הייחודיים של נשים. האינטרס בהבטחת כבודן ומעמדם של נשים, מחד-גיסא, ובהמשך קיומה של החברה ובגידול ילדים, מאידך-גיסא, דורש – ככל שהדבר ניתן – שלא למנוע מנשים את האפשרות למצות את יכולתן ושאפיותיהן אך בשל הפונקציות הטבעיות המיוחדות להן, ובכך להפלותן לרעה מגברים. יש להתאים את המוסדות החברתיים – לרבות ההסדרים המשפטיים – לצרכי האישה... מטבע הדברים, יישומו של מודל הביניים עולה כסף ומכביד על התכנון. בעלויות אלה חייבים לשאת – לעתים בהשתתפות הביטוח הלאומי – גם מעבידים פרטיים. חובה זו מוטלת – מכוח קל-וחומר – אף על המדינה.<sup>82</sup> [ההדגשה אינה במקור]. ראו גם את דבריו של הנשיא ברק בעניין רקנט, לעיל הערה 1, שלפיהם: "זכויות אדם עולות כסף. הבטחת שוויון עולה כסף, לרוב הדרישה לתשלום 'המחיר' באה כלפי השלטון... אך מקום שזכויות האדם, כמו השוויון, חלות ביחסים בין פרטים, הם אלה שצריכים לשאת המחיר הנדרש... זהו מחיר שכדאי וצריך לשלמו כדי להבטיח את היותנו חברה שומרת זכויות אדם ומכבדת שוויון." (שם, בעמ' 355) לשיקולים כלכליים מצרפיים שנוגעים ברווחה החברתית הכוללת, ולא בהכרח בשיקולי הרווח המרבי לבעל העסק הספציפי, ואשר מצדיקים התחשבות בערך החברתי של השוויון, ראו ברק מדינה "איסור הפלייה במגזר הפרטי מנקודת מבט של תאוריה כלכלית" עלי משפט ג (תשס"ג) 37. אולם שיקול מעניין זה אינו עומד בקנה אחד עם סעיף 11 לחוק החברות. סעיף זה עוסק בתכליתה של החברה העסקית לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה שלה, ואינו דן במונח "השאת רווחים" באופן שניתן להסיק ממנו על פוילה אפשרית לרווחים מצרפיים.

82 ראו גם בדברי ההסבר להצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2, אשר מבהירים כי "העמדה העקרונית המוצגת בסעיף תכלית החברה היא, כי החברה היא ביסודה מכשיר עסקי, המיועד לקידומן של מטרות כלכליות של המשקיעים" [ההדגשה אינה במקור]. את ההגדרה זו, לדברי הצעת-החוק, "יש לפרש באופן רחב ונאור, ולאפשר לחברה המסחרית, במסגרת שיקוליה העסקיים הכלליים, לפעול אף לקידום האינטרסים של מי שאינם בעלי מניותיה", ביניהם "עובדי החברה, נושיה וגם הציבור הרחב". דברי ההסבר מבהירים בהמשך כי סעיף התכלית כולל "הצהרה כללית", אשר "מיועדת לשמש כמעין מצפן לניווט עינייה של החברה" בסוגיות קונקרטיות שונות. למשל, "דירקטורים לא יצאו ידי

אף מבלי להכביר מילים על חשיבותו החברתית של המשפט ככלי מצהיר ומחנך,<sup>83</sup> נראה כי לא בכדי התייחסו דברי ההסבר להצעת סעיף 11 לחוק החברות כאל "הצהרה כללית", המיועדת לשמש "מעין מצפן לניווט עינינו של החברה" בסוגיות קונקרטיות שונות,<sup>84</sup> להבדיל מהנחיה אופרטיבית ומכריעה. עמדה הצהרתית מעין זו עולה כמסקנה גם מהדיון עד כה בנוגע לתכלית החברה, אשר עולה ממנו כי נדרשת לעיתים עמדה פרגמטית ורחבה באשר לתכלית של החברה העסקית.

לנוכח הסקירה ההיסטורית שהובאה בפרק א לעיל בנוגע להתבוננות על שאלת תכלית של החברה העסקית, ניתן להציע כי התפיסה הכלכלית תצדד בטענה – והתפיסה החברתית לא תתנגד לה – שבמהות הדברים ולאורך זמן, לחברה הטיפוסית יש תכלית חברתית-עסקית לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, על-אף מעמדה ואפיונה החברתיים. עמדה זו הולמת את השכל הישר, כמו-גם את דבר המחוקק בסעיף 11 לחוק החברות. פעולה על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה היא-היא מומחיותה היחסית

---

החובות המוטלות עליהם בחוק כלפי החברה, אלא אם שקלו את טובתה העסקית כשיקול עליון ודומיננטי" [ההדגשה אינה במקור]. עם זה, החוק מאפשר לדירקטורים "להביא בחשבון, במסגרת שיקול הדעת העסקי הלגיטימי שלהם, גם את טובתן של קהילות חלופיות".

83 לפי הגישה ה"הצהרתית" למשפט, עצם הרטוריקה וההצהרה על ערכים חברתיים מבטאת תפקיד חשוב, אם לא החשוב ביותר, של בתי-המשפט; ראו על קצה המזלג: Cass R. Sunstein Symposium: "Law, Economics, & Norms: On the Expressive Function of Law" 144 *U. Pa. L. Rev.* (1996) 2021; Herbert L. A. Hart *The Concept of Law* (Oxford, 1961) 79–88. כן ראו חנוך דגן "הפועל לשמירת עניין הזולת" משפטים כד (תשנ"ה) 463, 480–481: "עבור רבים מחברי הקבוצה שהוא חל עליה משמש המשפט גם בסיס להצדקתן של פעולות התואמות את הקבוצה בכלליו, לגינוי אלה הסוטות מהם ולהצדקת התגובה העוינת שסטייה כזו גוררת. יתר על כן: יש אף הטוענים כי המשפט הוא אחד המוסדות החברתיים החשובים המעצב את העדפותינו, שאיפותינו ומחויבותינו הערכיות – את זהותנו העצמית. לפי גישה זו, האמור במשפט אינו רק סיבה לפעולה של הכופים לו, אלא יש בו גם כדי לחנך אותם, לאמור: לעצב במידה מסוימת את האתוס של החברה אשר בגדרה הוא פועל." לגישה הרואה את בתי-המשפט כ"מטיפים" יותר מאשר כ"שוטרים", בהקשרם של דיני החברות, ראו: Edward B. Rock "Saints & Sinners – How Does Delaware Corporate Law Work?" 44 *UCLA L. Rev.* (1997) 1009.

84 ראו דברי ההסבר לסעיף 15 בהצעת חוק החברות, לעיל הערה 82, אשר סעיף 11 לחוק החברות הינו המשכו: "ההצהרה הכללית הכלולה בסימן זה מיועדת לשמש כמעין מצפן לניווט עינינו של החברה, שיש לו שימושים מעשיים בסוגיות קונקרטיות שאינן נדונות בסימן זה." מרכזיותו של הסעיף האמור נלמדת גם מכך שהוא מטפל באופן ישיר ומפורש בתכלית החברה כנושא עצמאי ועקרוני, ולא כמקריין רק על נגזרת צרה של נושאים, וכן ממיקומו המרכזי בגוף הטקסט של החוק ומהעדר סנקציה הצמודה אליו. ראו שטרן, לעיל הערה 15, בעמ' 340–341. במקום אחר במאמרו מתייחס שטרן למונח "תכלית" גם כ"מושג מסגרת רחב, בעל אופי מכונן" (שם, בעמ' 362).



וההומוגנית של החברה העסקית, על מוסדותיה. כך בנוי מערך הכוחות הפנימי בה, ובכך באים לידי ביטוי מקומה ותרומתה החברתית העיקרית. חתירה לתכלית כזו מתיישבת עם רעיון אחריותה החברתית (במובנו הרחב של הביטוי) של החברה העסקית, כבר באמצעות מיסוי רווחיה המושאים של החברה העסקית, אשר מתועלים על-ידי מוסדותיה של המדינה לצורכי הכלל.<sup>85</sup> ניתן לדמות לפיכך את החברה העסקית לקהילה (בועיר-אנפין), שניתן לכנותה "קהילה תכליתית", אשר נוצרת ופועלת מתוך הסכמה בסיסית לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחים. זו גם ציפיית הציבור, וזו גם ציפיית המתקשרים עימה בכל פקעת חוזה.<sup>86</sup>

גישה זו צריכה לשמש נקודת המוצא האפריורית בהשקפה על מקומה ואחריותה החברתית של החברה העסקית, אף שבמקביל אין לשכוח כי החברה העסקית – בתלות במעמדה, גודלה, תחומי עיסוקיה והשפעתה החברתית-הכלכלית – עשויה להוות שחקן חברתי משמעותי, הנושא, בשל חשיפתו והשפעתו, באחריות חברתית מוגברת, במיוחד בתקופה שבה מוכרת ממילא אחריותו החברתית של כל מרכיב בשיטת המשפט.<sup>87</sup>

85 להכנסותיה של המדינה ממיסוי רווחיהן של החברות העסקיות, ראו לעיל הערה 9. הרעיון, המוזכר לא אחת על-ידי אנשי הכלכלה והמשפט, הוא שהשאת התועלות אינה עומדת בניגוד לשיקולים חברתיים וערכיים מגוונים, שכן השאת הרווחים תוביל לחלוקתם של רווחים רבים יותר באמצעות המוסדות המדינתיים המייצגים את האינטרסים השונים וקביעת סדרי העדיפויות ביניהם; השוו: "The potential conflict between efficiency and equity when income redistribution is costly should be considered in the design of the government's tax and transfer system, but not generally in the choice of legal rules." Mitchell A. Polinsky *An Introduction to Law and Economics* (Boston, 2nd ed., 1989) 10.

86 כאמור בדברי הסיכום של פרוקציה, לעיל הערה 15, בעמ' 351: "הנה כי כן, החברה המסחרית המודרנית היא בבואה נאמנה של השיטה הקפיטליסטית שהצמיחה אותה. אין בה שום דבר נשגב או מופלא, וכל מטרותיה גשמיות ואנוכיות; אך יש בה כדי לספק צרכים אמיתיים של בני-האדם הנקלעים אל תוך הפקעת החווית היוצרת אותה, והיא מתגמלת אותם ביד פתוחה על יוזמתם ועל הריצותם."

87 בהקשרם של תאגידיים וזהתה נקודה זו על-ידי הנשיא שמגר (כתוארו אז) כבר בעניין פנידר, לעיל הערה 2, בעמ' 695, במסגרת דיון שערך בעקרון תום-הלב: "דומה שהמגמה המודרנית המתפתחת היא, כי על החברה ועל מנהליה הפועלים עבודה לקחת בחשבון לא רק את טובתם של בעלי המניות... אלא גם את טובתם של עובדי החברה, צרכניה והציבור הרחב בכללותו." הנשיא שמגר (כתוארו אז) חזר על דבריו בע"א 5320/90 א"צ ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות-ערך, פ"ד מו(2) 818, 839 (בהקשר של חובת הגילוי בין החברה ובעלי הכוח בה לבין הציבור השוקל לרכוש ניירות-ערך והציבור שכבר רכש ניירות-ערך). בעניין קוסוי, לעיל הערה 44, בעמ' 279, השאיר השופט ברק (כתוארו אז) לדיון במסגרת אחרת את השאלה אם על המנהל מוטלות חובות אמון כלפי החברה בלבד או גם כלפי בעלי המניות, העובדים ואולי אף אחרים הקשורים לחברה. עם זה, בד"נ

ובכל-זאת, כבתה של התכלית, הטלתה של אחריות חברתית מוגברת ומגוונת על החברה העסקית נדרשת להביא בחשבון את נקודת המוצא הנזכרת לעיל, פן תימצא נמהלת יתר על המידה תכליתה החברתית-הכלכלית של החברה העסקית, למגינת-ליבן של התפיסה החברתית והתפיסה הכלכלית כאחד. במילים אחרות, כחוט-השדרה של החברה העסקית, יש ליתן לסעיף 11 לחוק החברות מעמד אפריורי גבוה. אולם כפי שקובע גם הסעיף עצמו, במסגרתם הכוללת של שיקוליה העסקיים של החברה העסקית – שיקולים המיועדים להשאת רווחיה – ניתן (ולמעשה צריך) להתחשב בשיקולים חברתיים רחבים יותר, אשר עשויים לעיתים אף לגבור במקרה הפרטי על השיקול של השאת רווחיה החברה. לסעיף 11 לחוק החברות יש לפיכך מעמד מרכזי כמורה-דרך וכ"מצפן", בעל ערך הצהרתי מקרו-משפטי, אף אם אין בו כדי לשמש כלל הכרעה אופרטיבי בכל מצב ובכל פעולה מפעולותיה של החברה העסקית.

ההצדקות לגישת-המוצא שלפיה תכליתה של החברה העסקית היא בראש ובראשונה לפעול על-פי שיקולים עסקיים למען השאת רווחיה הינן רבות, עקיבות ומשכנעות,<sup>88</sup> ואינן נזקקות לטיעון הפורמלי, הנדרש כשלעצמו להצדקה, שלפיו בעלי המניות – אשר העדפת עניינם מוזהה עם השאת הרווחים – הינם "בעליה" של החברה.<sup>89</sup> סיווג זכותם של בעלי

---

39/80 ברדיגו ואח' נ' ד.ג.ב. 9 טקסטיל בע"מ ואח', פ"ד לה(4) 197, 226, הוא מציין כי "מדיניות משפטית נבונה מן הראוי שתאפשר למשקיע הפוטנציאלי להשיג את מטרותיו העסקיות, ובלבד שלא ייפגעו האינטרסים של הציבור". עמדה כזו משתמעת גם מסעיפים 252(ב) ו-254(ב) לחוק החברות, המאפשרים הפנייתה של חובת הזהירות וחובת האמונים גם "כלפי אחר" (לשימוש בסעיף 254(ב) לחוק החברות כלפי בעלי מניות יחידים, ראו עניין קוט, לעיל הערה 65).

88 גישה החורגת מההנחיה להשאת רווחים מתירה למעשה לנציגי החברה להשתמש בכספים של אנשים אחרים (other people's money) ללא סדרי עדיפויות ברורים; השוו, Allen, *supra* note 14, at footnotes 22–24, והתייחסותו למאמריהם של Kenneth J. Arrow, Milton Friedman ו-Friedrich A. Hayeck. ראו גם פרוקציה, לעיל הערה 15; גושן, לעיל הערה 15, בעיקר בעמ' 383–395; Hansmann & Kraakman, *supra* note 15. כאמור, סעיף 11 לחוק החברות משמיע באופן ברור את עדיפותה של התכלית החברתית-הכלכלית של השאת הרווחים. גם המשכו של הסעיף, המאפשר להביא בחשבון את עניינן של כמה קהילות במסגרת השיקולים העסקיים, מחזק עמדה זו, בקובעו כי ניתן להתחשב בשיקולים חברתיים נוספים אך תוך מתן עדיפות מצרפית לשיקולים עסקיים המכוונים להשאת רווחיה של החברה. כך גם בכל האמור להרשאה שסעיף 11(א) לחוק החברות מעניק לחברה לתרום כספים אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים, שכן הסעיף מכפיף הרשאה זו לשלושה תנאים: שמדובר בסכום סביר, שהתמורה ניתנה למטרה ראויה ושנקבעה לכך הוראה בתקנון, דהיינו, היא מקובלת על קובעי התקנון, הם בעלי המניות.

89 טיעון ה"בעלות" של בעלי המניות הינו בעייתי משום שהוא מניח את עליונותם, אך אינו מצדיק אותה. השוו: "Consider first what is probably the most common, and the

המניות כקניינית מבוסס, כשלעצמו, על מיון שאבד עליו במקצת הכלה, ואין לקדשו יתר על המידה.<sup>90</sup> טעמה העיקרי של התפיסה הרואה את תכליתה של החברה העסקית כפעולה על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, ואשר מעניקה עדיפות לבעלי המניות, נובע מ"הנחת העבודה" המזהה בין עניינם השיורי וההומוגני של בעלי המניות בחברה לבין שיקולים המכוונים להשאת רווחיה של החברה.<sup>91</sup> העדר אזכור מפורש של בעלי המניות במסגרת סעיף 11 לחוק החברות, אף שזה מצא לנכון להזכיר את נושי החברה, את עובדיה ואת הציבור בכללותו, אך מחזקת תובנה זו, בשל ההנחה המובלעת בסעיף כי עניינם של בעלי המניות חופף ממילא את התכלית העיקרית של השאת רווחי החברה. תפיסה כזו מבטאת את "החווה החברתית" של כל אלה הקשורים לחברה העסקית הטיפוסית. לפי תפיסה זו, המתקשרים עם החברה העסקית, ובוודאי אלה שעושים זאת באופן רצוני, מודעים לכך – לפחות מכלילא, בשוקלם ex ante אם להיכנס להתקשרות חוזית עם החברה – שהתקשרותם כפופה לשיקולים עסקיים המכוונים להשאת רווחי החברה, ואף מצפים שכך יהיה. ציפייה זו, המעוגנת כיום במסגרתו של הסעיף המרכזי בחוק הקודיפיקטיבי העוסק בדיני החברות בישראל, מהווה יעד "קיומי" הנדרש לשם הישרדותה ושגשוגה של החברה העסקית, והיא מאפיינת את כלל המתקשרים הרצוניים הטיפוסיים של החברה.<sup>92</sup> לנוכח יתרונה היחסי של החברה העסקית בכל הנוגע לשיקולים עסקיים, לנוכח

---

worst, of the standard arguments for shareholder primacy. This is the argument – really, the naked assertion – that the public corporation belongs to its shareholders." Lynn A. Stout "Bad and Not-So-Bad Arguments for Shareholder Primacy" 75 S. Cal. L. Rev. (2002) 1189 עם זה, הטיעון "מתמלא" כאשר הוא דן באפיוניהם של בעלי המניות, במודלים חלופיים ובדילמה כיצד יחליטו דירקטורים של חברה עסקית בדבר סוגיות הנוגעות ב"public good (לביקורת על הפתח לשימוש לרעה של הדירקטוריון בסמכויותיו תחת מתכונת זו, ראו שטרן, לעיל הערה 15). כל הטובין והתועלות הציבוריות – רצויים ככל שיהיו – יכולים להיות תוצאות-לוואי של השאת רווחיה של החברה העסקית. מומחיותה של החברה העסקית היא בהשאת רווחיהם של בעלי האינטרס השיורי, וכל החלטה הנוגעת בחלוקת העושר צריכה להתקבל על-ידי המוסדות השלטוניים הנבחרים, ולא על-ידי החברה העסקית.

90 לפחיתות קדושתם של סיווגים משפטיים, ראו: ע"א 189/95 בנק אוצר החייל בע"מ נ' אהרונוב, פ"ד נג(4) 199; ע"א 741/79 כלנית השרון ואח' נ' הורוביץ ואח', פ"ד לה(3) 533.

91 עם זה, כאשר החברה אינה עסק חי, מערכת האינטרסים והתמריצים משתנה עקב סדר הנשייה. השוו לדבריו של צ'נסלור Allen בפסק-הדין *Credit Lyonnais Bank, supra* note 40. ראו גם Allen, *supra* note 14, at footnote 55, שם ניתן למצוא המחשה מספרית המחדדת את היות החברה העסקית "קהילה של אינטרסים" (community of interests), במיוחד בשלב זה.

92 השוו לעניין מקס, לעיל הערה 40, שבו העדיף פסק-הדין את האינטרס של החברה על האינטרס של הנושים. במקרה זה רכשה החברה מהמשיבה סחורות שונות מתחום ענף

חשיבותה של החברה העסקית לרווחה המצרפית,<sup>93</sup> ומאחר שחברה עסקית אינה יכולה לשרוד מבלי שתשיא את רווחיה בטווח הארוך, ניתן להניח, מהבחינה החברתית, כי כלל המתקשרים עם החברה, המצויים מאחורי "מסך הבערות" הרולסיאני,<sup>94</sup> יסכימו כי תמציתה

המחשבים וציוד היקפי. בתמורה לסחורות שקיבלה בחודשים אוגוסט וספטמבר 1996, מסרה החברה למשיבה המחאות מעותדות לחודשים ספטמבר ואוקטובר 1996. ההמחאות הללו לא נפרעו, ובחודש ספטמבר 1996 קרסו עסקי החברה והיא חדלה לפעול. לטענת המשיבים, התנהגותם של המערערים (בעלי מניותיה של החברה) עובר לקריסת החברה, ומשיכת הסחורה זמן כה קצר לפני קריסתה, מגיעה לכלל ניהול משא-ומתן שלא בתום-לב. לעומת בית-משפט השלום, שסבר כי העובדה שהמערערים (אשר ידעו על מצב החברה) לא ידעו את המשיבה בדבר הסיכונים מעידה על ניהול משא-ומתן שלא בתום-לב, קיבל בית-המשפט המחוזי את הערעור, וקבע כי מדובר בעסקה רצונית שבה הייתה הנושה יכולה להתקשר ישירות עם המנהלים ולחייבם באופן אישי. קביעתו של בית-המשפט המחוזי אף נרחבת יותר, וקובעת את הקביעות הנורמטיביות הבאות: "קביעת הערכאה הדיונית משמעה גזירה שאין הציבור העסקי יכול לעמוד בה ואף אין הוא צריך לעמוד בה. שכן, מתעורר חשש כבד מפני תופעת 'כדור השלג', לפיה כל אימת שחברה תיתקל בקשיים כלכליים כלשהם במסגרת פעילותה העסקית הרגילה, מיד תחול עליה חובת גילוי כלפי נושיה. אלו האחרונים, מטבע הדברים, יפסיקו עמה את הקשר ואף ידרשו את פירעון חובותיהם המיידים. התוצאה העגומה היא מניעה מראש של כל סיכוי להצלת העסק. שכן, בכך נמנעת מההנהלה האפשרות לנסות לשקם ולהציל את החברה שנקלעה לקשיים. בעצם הטלת חובת הגילוי במקרים כגון דא, מביאים את הקץ על כל חברה שנקלעת לקושי כלכלי. למותר לציין את משמעות הדברים האמורים במצב בו שרוי המשק הכלכלי בארצנו בעת זו... במצב דברים זה אין הדבר ראוי, או לצורך הדברים נכון, להטיל על המערערים חובת גילוי מוגברת כשעסקינן בתחום העסקי, בו יש ליתן משקל נכבד לרציונאל העסקי... מצאנו כי פעולות המערערים נעשו מתוך רצון לשפר את מצבה של החברה ולהצילה מהמצב אליו היא נקלעה ולקיים את העסק לרווחיות ולרווחת כל עובדיה ונושיה... במקרה דנא לא התגלתה שום ראיה להונאה כלשהי. המערערים שמרו על כללי משחק הוגנים. המערערים ממוקמים במסגרת האיזון בין האתיקה וצורכי המסחר, כמי שהתנהגו באופן ראוי בניהול עסקי החברה ולא נהגו בחוסר תום לב. לעניין זה אין לראות בשתיקתם משום רמייה. גם בהנחה שבעת משיכת השקים הייתה החברה במצב כלכלי מורכב, אין לצפות מהמערערים כי 'יגלו' לנושי החברה כי החברה במצב כלכלי מורכב ובכך יגזרו עליה את גורלה. נהפוך הוא, כמנהלים, חבים הם בחובת אמונים כלפיה, קרי, לפעול לטובתה וברי כי ניסיון להצילה ולהמשיך במהלך העסקים הרגיל, כל עוד יש סיכוי סביר לכך, נכלל בגדר חובה זו." [ההדגשות אינן במקור] (שם, בעמ' 668-670). ראו גם ת"א 1443/01 מור לוי טכנולוגיות בע"מ נ' אשד מקרו מחשבים בע"מ (טרם פורסם, ניתן ביום 21.7.2003); עניין פניגשטיין, לעיל הערה 40.

93 לעיל הערה 9.

94 מאחורי מסך זה מתיישבים שרידותה ושגשוגה של החברה עם האינטרסים של כלל הקהילות הקשורות לחברה. נוסף על כך יש לזכור כי בעידן הנוכחי רבים מבין אלה

של החברה הטיפוסית, כמיקרוקוסמוס עסקי וכקהילה "תכליתית", היא בשיקולים עסקיים המכוונים להשאת רווחיה.<sup>95</sup> תכליתה של החברה העסקית לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה יכולה להיות מחוזקת גם על-דרך השלילה. דבקות בשיקולים ובמטרות חברתיים טהורים, אשר אינם מבטיחים לאורך זמן עדיפות לתכלית של השאת רווחים, תחתור תחת עצם הישרדותם של החברה ושל כלל מתקשריה, לא רק בעלי המניות. כפי שניתן ללמוד גם מהביטוי "רווחיה" המופיע בסעיף 11 לחוק החברות, התחשבותה של החברה העסקית במרכיביה החברתיים של השיטה המשפטית כוללת, מניה וביה, התחשבות ראשית בעצמה, שכן כיצד תוכל החברה העסקית להעניק לזולתה אם לא העניקה ראשית כל לעצמה? השאת רווחי החברה הינה, אם כך, תכלית "אקסיומטית", ומהווה את הציפייה המשותפת ביותר ביחס לחברה העסקית. במונח זה יש טעם רב במסקנתם של Hansmann ו-Kraakman כי מודל עדיפותם של בעלי המניות בדיני החברות מייצג במונח מסוים את "קץ ההיסטוריה של דיני החברות".<sup>96</sup> עם זה, אין לכחד כי מודל עדיפותם של בעלי המניות הינו צר מדי במונחים מסוימים, אף מנקודת-מבטם של בעלי המניות עצמם, אם הוא מתעלם מן הצורך של החברה להתחשב בציפיותיהן המוצדקות של קהילות אחרות הקשורות אליה ומעניינם העמוק של בעלי המניות לגרום לאופטימיזציה של שיתוף-פעולה בין המתקשרים הרבים המעורבים בחברה.<sup>97</sup> תקופה ארוכה התרכזו מלומדים רבים במודל עדיפותם של בעלי המניות, עד כדי התעלמות מהאינטרס שיש לחברה בהגשמת ציפיותיהן של קהילות נוספות, כאילו מדובר באינטרסים המוציאים זה את זה (mutually exclusive). למעשה, נראה כי ברוב המקרים ההפך הוא הנכון. הטלתה של אחריות חברתית מדודה מאותתת לחברות העסקיות ולמוסדותיהן על מקומן החברתי ועל הצורך להתחשב בציפיותיהן המוצדקות של כלל קהילות הקשורות לחברה. בטווח הארוך, התחשבות בקהילות נוספות (דוגמת עובדים, ספקים ונושים), והטמעת תרבות של אמון בין-אישי בהתייחסויות-הגומלין הרבות שהחברות עסקיות מעורבות בהן, לא רק שימקמו את החברות

שקשורים לחברה ואשר אינם בעלי מניותיה מאופיינים כבעלי אינטרס שוררי בתאגידים לא-מעטים אחרים (למשל, מכוח מעמדם כעמיתים בקופת-גמל או כבעלי תיק השקעות).  
 95 רמו לגישה זו ניתן למצוא בדבריו של המשנה לנשיא מצא בעניין התעשייה האווירית, לעיל הערה 7, ביחס להסכמתם המשתמעת של העובדים כי למעבידם יהיה הכוח למכור את מפעלו או לערוך בו שינויים מבניים אחרים ללא צורך בקבלת הסכמתם למהלך (פסקה 17 לפסק-דינו של השופט מצא).

96 Hansmann & Kraakman, *supra* note 15. ההקבלה בין אופיו השירי של עניינם של בעלי המניות לבין תכלית החברה לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה עומדת בבסיס ספרות קלסית ענפה בתחום דיני החברות, הבוחנת, לאור ההקבלה האמורה, את יעילותן של פעולות רבות בתחום משטר החברה, כגון יעילותה של הקצאת זכויות ההצבעה לבעלי המניות בשיעור של קול למניה. ראו, למשל: Easterbrook & Fischel, *supra* note 27; Sanford J. Grossman & Oliver D. Hart "One Share – One Vote and the Market for Corporate Control" 20 *J. Fin. Econ.* (1988) 175

97 ראו: Blair & Stout, *supra* note 34.

העסקיות במקומן החברתי הרצוי, אלא יפעלו כתמונת-ראי: הן יעודדו נטילת סיכון ושיתוף-פעולה על-ידי כל המתקשרים החוזיים המעורבים ב"קהילת" החברה,<sup>98</sup> הן יפחיתו עלויות נציג מבוזבות,<sup>99</sup> הן ישרתו את טובת הכלל, ובסופו של דבר הן יתרמו לא מעט לעניינם של בעלי האינטרס השוירי.<sup>100</sup>

### פרק ד: הערה לסיום

סעיף 11(א) לחוק החברות, אשר קובע כי תכליתה של החברה היא "לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה", טרם זכה, ולו באופן רטורי, במעמד הראוי לו בשיטת המשפט הישראלית. אכן, כפי שיורחב במקום אחר, ייתכן כי הדבר נובע בין היתר מנימתו העסקית, במיוחד בעידן שבו מתחוללות תמורות חברתיות משמעותיות במשפט הישראלי. עם זה, הסעיף האמור – המצוי במקום של כבוד בחוק החברות, שהינו "...חוק מקיף, כולל, בעל אופי קודיפיטיבי, המרכז את עיקרי דיני החברות הנוהגים בישראל ומותאם לצורכי התקופה"<sup>101</sup> – אינו עומד בהכרח בסתירה לתמורות אלה, ואין בו כדי להתכחש לעובדה כי מאפייניה העיקריים של החברה העסקית המודרנית – דהיינו, גודלה, השפעתה החברתית וההפרדה המתקיימת בה בין הבעלות לבין השליטה – מקשים התייחסות "חד-ממדית" אליה.<sup>102</sup> בהטלתה העקרונית והמדודה של אחריות חברתית (במובנו הרחב

98 באופן פרדוקסלי, תרבות של אמון, המביאה בחשבון את ציפיותיהן הסבירות של כל הקהילות הקשורות לתאגיד, עשויה לפעול כ-bonding signal, קרי, כאיתות המשפר את אמינותן של ההבטחות כלפי הקהילות השונות ואת נכונותן של אלה לשתף פעולה עם החברה העסקית. במובן זה, תרבות של אמון יכולה להיחשב בעקיפין ליעילה ביותר מבחינת בעלי המניות, בעלי האינטרס השוירי. לטיעון בדבר יעילותה של תרבות של אמון בין עובדי החברה, ראו: "Trust and Efficiency" Ralph Chami & Connel Fullenkamp 1785 (2002) *J. of Banking & Finance*.

99 לעלויות הנציג, ראו: Jensen & Meckling, *supra* note 26.

100 ראו: Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer & Robert W. Vishny "Trust in Large Organizations" 333 (1997) *The Amer. Econ. Rev.* והשוו: Manuel Beccerra & Anil K. Gupta "Trust Within the Organization: Integrating the Trust Literature with Agency Theory and Transaction Costs Economics" 177 (1999) *Public Admin. Q.*

101 משפט זה פותח את המבוא לדברי ההסבר להצעת חוק החברות, לעיל הערה 82.  
102 סימנים לכך ניתן למצוא בהבטאותיו הישירות של בית-המשפט העליון בדונו בסוגיות מתחום דיני החברות, דוגמת: "בחברה המודרנית, התאגיד הוא בסיס עקרי לפעילות

של הביטוי) על החברה העסקית, ובהטמעתה של גישה כלכלית-חברתית המביאה בחשבון גם את טובתם וציפיותם הלגיטימית של כלל הקהילות הקשורות לחברה, יש כדי לחזק בסופו של יום את הנכונות לשיתוף-פעולה ולתיאום בין החברה העסקית לבין החברה האנושית הסובבת אותה וקשורה אליה, לתועלתם של כולם. סעיף 11 לחוק החברות יכול וצריך, לפיכך, להתפרש כחובק גם את הגישה החברתית, תוך הצהרה על העדפת התכלית הכלכלית כמורת-דרך – אף אם לא ככלל הכרעה בכל מקרה נתון – שכן ככלות הכל, גישה זו היא-היא המשקפת את מקומה ואחריותה החברתית העיקרית של החברה העסקית. בכך אין כלל כדי לשלול את יכולתה הדיספוזיטיבית של החברה – באמצעות הוראה תקנונית – להקצות ממשאביה לצרכים פילנתרופיים טהורים,<sup>103</sup> אך דווקא בתקופה הנוכחית, שבה החל חוק החברות את דרכו ומתחוללות תמורות חברתיות משמעותיות וראויות במשפט הישראלי, ראוי שיישמע ביתר שאת קולה של אחריותה החברתית- הכלכלית של החברה העסקית להשאת רווחיה, היונקת מן הפרדיגמה הכלכלית השלטת – ולו ככלל בררת-המהדל – בחוק הקודיפיטיבי הנוגע בדיני החברות בישראל.

אנושית. ישנן מדינות בהן יש יותר תאגידיים מבני אדם" (עניין חברת מודיעים, לעיל הערה 60, בעמ' 383); וכן "דומה שהמגמה המודרנית המתפתחת היא, כי על החברה ועל מנהליה הפועלים עבורה לקחת בחשבון לא רק את טובתם של בעלי המניות... אלא גם את טובתם של עובדי החברה, צרכניה והציבור הרחב בכללותו" (עניין פנידר, לעיל הערה 2, בעמ' 695). ראו, לאחרונה, גם את דבריו של השופט מצא בהקשר של הסדרים כובלים, בעניין כהן, לעיל הערה 80, כמצוטט שם. כמו-כן ראו את סעיף 239(ד) לחוק החברות, המחייב חברות ציבוריות לתת ייצוג לשני המינים בדירקטוריון בבואן למנות דירקטורים חיצוניים. אכן, בעידן המודרני, ובמסגרת התמורה החברתית המתחוללת במשפט הישראלי, רבים הפיתויים לשחיקתה של התפיסה המתרכזת בחברה כגוף "פרטי" המופקד אך ורק על השאת רווחיו, ולהתפתחותה של תפיסה חברתית רחבה ביחס לאחריותה – ומכאן גם אולי לתכליתה – של החברה העסקית.

103 ויוזכר כי חוק החברות מאפשר לחברה לקדם תכליות פילנתרופיות וחברתיות מובהקות – הן בסעיף 11(ב) לחוק החברות (הקובע כי ביכולה של החברה, כנגזר מעקרונן חופש החוים, לסייג את התכלית לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, ולקבוע בתקנונה "כי היא הוקמה להשגת מטרות ציבוריות בלבד", ובהתאם לכך לאסור גם חלוקת רווחיים לבעלי מניותיה) והן בסיפא של סעיף 11(א) (הקובע כי "רשאית חברה לתרום סכום סביר למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון").