

תוכן עניינים

1	מבוא
1	פרק ראשון: הצורך במנגנוני בקרה ופיקוח בחברה ציבורית – בעיית הנציג
4	חלק שני: הדירקטורים החיצוניים וועדת הביקורת כאורגני פיקוח בחברה
4	דירקטור חיצוני
5	וועדת הביקורת
6	פרק שלישי: סמכויותיו של המבקר הפנימי כאורגן מפקח בחברה
7	פרק רביעי: ר"ח המבקר כאורגן חיצוני המשמש כמנגנון בקרה ופיקוח בחברה
8	פרק חמישי: חובת ר"ח ע"פ עוולת הרשלנות ובגין הפרת חובה חקוקה
9	סיכום ומסקנות
10	מקורות

מבוא

הדבר המאפיין את ניהול החברה המודרנית הוא ההפרדה בין הניהול לבין הבעלות על העסקים.¹ בעל מניות המשקיע את רכושו בחברה, מקבל בתמורה להשקעה, החזקת מניות. המניות הנ"ל מבטאות את החלק שניתן לו בחברה בתמורה להשקעתו בה. עם השקעת המשאבים בחברה, עוברים המשאבים הכלכליים, משליטת הפרט - בעליו המקוריים של המשאב - לשליטת האורגנים של החברה.² הרווח הצפוי לפרט מהשקעה זו, אינו תלוי בפעילותו או ביוזמתו, אלא באופן בו ינהלו האורגנים של החברה את הרכוש אותו רכש. המשקיע ובעיקר בחברות הציבוריות, כבר אינו "בעל" או שותף" בחברה אלא "ספק הון". הוא מנותק מקבלת ההחלטות האופרטיביות ברובד החברה.³

אחת ההשלכות העיקריות של ההפרדה בין הבעלות לשליטה בחברה, והעברת ההחלטות בחברה לידי אורגנים היא "בעיית הנציג". בעיה זו הקימה צורך ליצור בחברה הציבורית מנגנוני בקרה ופיקוח, שמטרתם להבטיח כי אותו "נציג", יפעל לטובת החברה וממילא לטובת המשקיעים "ספקי ההון" של החברה, ולא לטובתו האישית.

עבודה זו תפתח בתיאור בעיית "הנציג" בחברה המודרנית, תוך עמידה על מהותה של הבעיה. לאחר מכן תתאר העבודה את מנגנוני הבקרה והפיקוח העיקריים הקיימים בחברה, שמטרתם לפקח על הנציג: הדירקטורים החיצוניים, ועדת הביקורת, המבקר הפנימי ורואה החשבון המבקר. ביחס לרואה החשבון המבקר תבחן העבודה האם התרשלות בחובותיו חושפת אותו לתביעות מצדדים שלישיים, שהסתמכו על דו"חות החברה, אותם הוא היה אמור לבקר. בפרק הסיכום והמסקנות נביע את דעתנו בדבר יעילות המנגנונים הנ"ל.

פרק ראשון: הצורך במנגנוני בקרה ופיקוח בחברה ציבורית – בעיית הנציג

ההפרדה בין הבעלות והשליטה בחברה הציבורית, שפורטה לעיל, היא מחד גיסא חיונית. הפרדה זו מאפשרת לקבוצה גדולה של פרטים ליהנות מן היתרונות לגודל, הנובעים מריכוז המשאבים הכלכליים תחת קורת הגג של החברה. מאידך גיסא, ההפרדה הנ"ל, בין הבעלות והשליטה, מציבה מתח מובנה בין מקבלי ההחלטות בחברה, מנהליה או בעלי השליטה בה, ובין מי שנושא באחריות לתוצאות של אותן החלטות – המשקיעים.⁴ במצב דברים זה, קיים חשש, כי מנהלי החברה לא יעמדו בפני הפיתוי, בין אם פיתוי מודע ובין אם פיתוי בלתי מודע, לפעול לטובת עצמם על חשבון שולחיהם, בעלי המניות. מצב זה יכול לבוא לידי ביטוי בצורות שונות: תשלומים מופרזים של שכר ותנאים נלווים לחברי ההנהלה, מינוי מקורבים לתפקידי מפתח, הנעת התאגיד לביצוע עסקאות שחברי ההנהלה מפיקים מהן טובות הנאה אישיות, או הרחבה בלתי מוצדקת של היקף הפעילות של התאגיד. דוגמא לניגוד עניינים כזה הוא מצב בו מנהל, אשר משכורתו נגזרת מביצועי החברה אותה הוא מנהל, מציג פעולות מסוימות במאזן החברה בדרך מסוימת המיטיבה עמו, ולא בדרך אחרת, שהיא המיטיבה והנכונה מבחינת החברה. דוגמא אחרת

¹ יוסף גרוס, **חוק החברות** 105-109 (2016)

² סגל רייך **דיני חברות** 370 (חלק ב') (2007)

³ גרוס הע"ש 1 לעיל עמ' 109

⁴ סגל חביב הע"ש 2 לעיל עמ' 373

היא כאשר המנהל לוקח סיכונים עסקיים לחברה. סיכונים עסקיים אלה יכולים אומנם לשרת את החברה בטווח הקצר, אך יגרמו לה נזק בטווח הארוך. במקרה כזה, הסיכון של החברה בטווח הקצר משרת באופן מידי את המנהל, אשר משכורתו היא נגזרת של הרווחים אליהם הביא את החברה, וכתוצאה מהרווחים המידיים שכרו גדל, ובנוסף, רווחים מידיים אלה של החברה, מאדירים את יוקרתו. ניגוד העניינים בין ההנהלה למשקיעים עלול לבוא לידי ביטוי גם בניהול רשלני, ובסירובה של ההנהלה כושלת לפנות את מקומה ולאפשר למנהלים מוכשרים יותר להנהיג את התאגיד⁵. כלומר, ההפרדה בין הבעלות לניהול מעוררת חשש, שקבלת ההחלטות ע"י הנציג, לא תיעשה בצורה המקדמת את עניינם של המשקיעים בצורה היעילה והאפקטיבית ביותר. בעיה זו מוכרת בשם - בעיית הנציג (The Agency Problem)⁶

בנקודה זו מתערב המחקר, ומבקש להבטיח כי במבנה זה של דיני החברות, נושאי המשרה בחברה אכן יקבלו את ההחלטות המביאות להשאה מירבית של רווחי החברה, וכתוצאה מכך יעשירו את בעלי מניותיה, וזאת בניגוד לנטיית לבם לקבל טובות הנאה אישיות מהפעילות אותה הם מנהלים, מהרכוש המופקד בידיהם, ומהשליחות אשר הוטלה עליהם.⁷ לצורך כך קבע המחקר מגננונים שונים בחוק החברות, שאל חלקם נתייחס להלן.

בארה"ב ובבריטניה החברה הציבורית הטיפוסית היא מבוזרת, כלומר, אין בעל שליטה החולש על הצבעת הרוב באספה הכללית. לעומת זאת, בשאר מדינות העולם, לרבות ישראל, החברה הטיפוסית הנסחרת בבורסה מתאפיינת בקיומם של בעלי שליטה.⁸

בפרשת ורדינקוב ציין השופט כבוב, בהסתמכו על דו"ח הועדה לבדיקת הריכוזיות, כי בישראל, על פי נתוני ועדת הריכוזיות, כ-88% מהחברות הציבוריות נשלטות בידי בעל שליטה אחד לפחות, בקרב למעלה משליש מהחברות בעל השליטה מחזיק יותר מ-50% מהון המניות המונפק והנפרע, ולמעלה מ-68% משווי השוק הכולל מוחזקים בידי "קבוצות עסקיות".⁹

בעיית הנציג הקיימת בשווקים עם מבנה בעלות ריכוזי, אינה מתבטאת בניגוד אינטרסים בין בעלי המניות לבין ההנהלה, שכן לבעלי השליטה קיימים אמצעים לפקח על התנהלות מנהלי החברה, באופן שהמנהלים יפעלו לטובת האינטרסים של בעלי מניות הרוב, אלא, בניגוד האינטרסים שבין בעלי השליטה לבין בעלי מניות

המיעוט.¹⁰

שוק החברות הציבוריות בישראל הוא ריכוזי, והוא בעל שני אפיונים מרכזיים: האחד – ברוב החברות הציבוריות קיים בעל מניות שליטה, המסוגל לכוון את פעילות התאגיד ולהשפיע על אופן התנהלותו. השני: קיומן של קבוצות עסקיות ששולטות על חברות ציבוריות אחדות דרך מבנה שליטה המאופיין בשרשור דו-שכבתי, תלת-שכבתי ואף יותר מכך. בנוסף קיימת תופעה בולטת של החזקה צולבת של בעלי שליטה בגופים פיננסיים וגופים ריאליים בו-זמנית, באופן שמאפשר לבעלי השליטה הללו לנצל את

⁵ אסף חמדני "רכוזיות השליטה בישראל היבטים משפטיים" המכון הישראלי לדמוקרטיה (2008)

⁶ גרוס הע"ש 1 לעיל עמ' 111

⁷ שם, עמ' 112

⁸ חמדני הע"ש 5 לעיל עמ' 18

⁹ תנ"ג (כלכלית) 28887-07-12 **אילן ורדינקוב נ' שאול אלוביץ' פיס' 73 לפסה"ד** (פורסם בנבו, 30.04.2013)

¹⁰ לאון יהודה אנידג'ר, "לקראת עיצובם של משטרי ממשל תאגידי יחסיים בישראל" **משפטים** נ 189 (אפריל 2020)