

תוכן עניינים

1.....	מבוא
1.....	בעיית הנציג - The Agency Problem
4.....	מיהו בעל שליטה
5.....	החובות המוטלות על בעל שליטה
6.....	משמעותה של חובת ההגינות המוטלת על בעל השליטה
8.....	היקפה של חובת ההגינות
9.....	סיכום

מבוא

החברה העסקית המודרנית מתאפיינת בהפרדה בין הניהול לבין הבעלות.¹ בעל המניות משקיע בחברה, ובתמורה להשקעה הוא מקבל מניות. המניה מבטאת את החלק היחסי בחברה, שניתן לבעל המניות בתמורה להשקעתו. המשאבים הכלכליים של החברה עוברים מהבעלים המקורי של המשאב - לשליטת האורגנים של החברה.² כתוצאה מכך, הרווח הצפוי לפרט מההשקעה בחברה, אינו תלוי בפעילות שלו או ביוזמה שלו, אלא, באופן בו מנוהל הרכוש אותו רכש. מכאן שבחברות ציבוריות המשקיע איננו "בעל" או שותף בחברה אלא "ספק הון". בנסיבות אלה המשקיע גם מנותק מקבלת ההחלטות האופרטיביות בחברה.³

ההפרדה בין הבעלות לבין השליטה מעוררת את בעיית הנציג. כפי שיפורט להלן, בעיית הנציג מתייחסת לשלושה מישורים. עבודה זו תתמקד בבעיית הנציג במישור היחסים בין בעל השליטה לבין בעלי מניות המיעוט. העבודה תבחן את מקורו של המתח בין בעל השליטה לבין בעל מניות המיעוט, ולאחר מכן תבדוק מיהו בעל שליטה, מהם החובות המוטלות עליו, משמעותם והיקפם.

בעיית הנציג - The Agency Problem

כאמור, המאפיין את החברה העסקית המודרנית הינו ההפרדה בין הבעלות לבין השליטה. להפרדה זו ישנם יתרונות וישנן חסרונות. היתרון העיקרי הוא, כי ההפרדה בין הבעלות לבין השליטה, מאפשרת לקבוצה גדולה של פרטים ליהנות מהיתרונות לגודל, ומריכוז משאבים כלכליים תחת קורת גג אחת. החיסרון העיקרי הוא בכך שמקבלי ההחלטות המנהלים ובעלי השליטה בחברה, אינם נושאים בדרך כלל באחריות אישית לתוצאות הנובעות מההחלטות שלהם, אלא התוצאות של ההחלטות שלהם "מתגלגלות" אל המשקיעים.⁴

מצב זה מקים חשש, כי המנהלים לא יעמדו בפני הפיתוי, (בין פיתוי מודע ובין פיתוי בלתי מודע), לפעול לטובת עצמם, על חשבון בעלי המניות. פיתוי זה יכול לבוא לידי ביטוי בצורות שונות: תשלומים ותנאי שכר נלווים מופרזים לחברי ההנהלה, מינוי מקורבים לתפקידי מפתח, הרחבה בלתי מוצדקת של היקף הפעילות של התאגיד, כמו במקרה בו המנהל מחליט לקחת סיכונים עסקיים, שיתכן וישרתו את החברה בטווח הקצר, אך יגרמו לה נזק בטווח הארוך. הסיכון שלוקח המנהל בטווח הקצר משרת את המנהל עצמו בצורה מידית באמצעות השכר לו הוא זכאי, כתוצאה מרווחים מיידיים, ובאמצעות האדרת יוקרתו.⁵ כלומר, החשש העיקרי הוא, שקבלת ההחלטות ע"י הנציג, לא תיעשה בצורה המקדמת את עניינם של המשקיעים בצורה היעילה והאפקטיבית ביותר. בעיה זו מוכרת בשם - בעיית הנציג.⁶

כאמור, לדילמת הנציג שלושה מישורי התייחסות עיקריים: א. בין בעלי המניות לבין המנהלים ב. בין החברה באמצעות המנהלים לבין גורמים נוספים הקשורים לחברה ובעיקר נושים ועובדים ג. בין בעלי המניות שהם רוב בחברה לבין בעלי המניות שהם במיעוט.⁷ קביעה זו של שלושה מישורי התייחסות

¹ גרוס דיני חברות (2007) עמ' 28

² סגל חביב דיני חברות (חלק ב') עמ' 370

³ גרוס הע"ש 1 לעיל עמ' 29

⁴ סגל חביב הע"ש 2 לעיל עמ' 373

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

⁶ גרוס הע"ש 1 לעיל עמ' 28-29

⁷ שם, עמ' 29

דורשת הסבר. מישורי ההתייחסות השונים קשורים לאבחנה בין חברה ריכוזית שבה ישנו בעל מניות עיקרי שמסוגל לכוון את פעילות התאגיד, לבין חברה מבוזרת שבה ההחזקה במניות מתאפיינת בכך שבעלי מניות רבים מחזיקים כל אחד בהיקף החזקות נמוך יחסית.

בעיית הנציג בחברה מבוזרת - עקרונית, בחברה מבוזרת, ניתן היה לצפות מבעלי המניות לפקח על ההנהלה, אולם לבעל מניות המחזיק רק נתח זניח ממניות תאגיד בבעלות מבוזרת, אין בדרך כלל יכולת או תמריץ לפקח על ההנהלה, שכן פיקוח כזה מחייב השקעת זמן ומשאבים, שאינם פרופורציונליים לגובה ההשקעה בחברה.⁸ לכן בחברה מבוזרת, דילמת הנציג חלה בעיקר ביחסים בין בעלי המניות לבין הנציג.

בעיית הנציג בחברה ריכוזית – לכאורה, מאחר והחוק קובע כי הגורם המוסמך לנהל את התאגיד הוא הדירקטוריון, הרי, מעמדה של ההנהלה בתאגיד עם בעל שליטה, ומעמדה של ההנהלה בתאגיד עם בעלות מבוזרת, אמורה הייתה להיות זהה. לבעל השליטה לא אמור להיות כל מעמד רשמי בנוגע לקבלת החלטות הקשורות לניהול התאגיד. ואולם בפועל, בידי בעל השליטה קיים כוח רב לנווט את ענייני התאגיד. כוח זה בא לידי ביטוי ביכולתו של בעל השליטה למנות ולפטר דירקטורים לפי שיקול דעתו. לפיכך, הקונפליקט העיקרי בתאגיד עם בעל שליטה, אינו נוגע למערכת היחסים שבין ההנהלה לבין בעלי המניות, כי אם למערכת היחסים שבין בעל מניות השליטה לבין בעלי מניות המיעוט.⁹

קיום קונפליקט כנ"ל מעורר את שאלה הבאה: בעל שליטה, השקיע הון רב בתאגיד. ההנחה המסתברת היא כי לאור זאת, הוא ישקיע מאמצים, הן לשיפור איכות הניהול והן למניעת פעולות של ההנהלה בניגוד עניינים. לכן לכאורה, לבעל מניות השליטה אינטרס זהה לאינטרס של בעלי מניות המיעוט. דא עקה ששיקולי בעל השליטה משתנים, בכל מקרה בו יש ניגוד עניינים בינו לבין התאגיד, או בינו לבין בעלי מניות המיעוט. הדוגמאות לכך הן רבות, כמו מקרה בו בעל השליטה מוכר לחברה נכס פרטי במחיר מופרז, או רוכש מן החברה נכס במחיר הנמוך ממחיר השוק, או כאשר בעל השליטה מעמיד ערבויות של החברה לטובת עצמו או חברות בשליטתו, או כאשר בעל השליטה מתקשר עם החברה, במישרין או בעקיפין, בחוזה למתן שירותים במחירים מופרזים, או ממנה לתפקידי ניהול קרובי משפחה או אחרים שהוא רוצה לתגמל אותם, למרות שהם לא בהכרח בעלי כישורים מתאימים לתפקיד.¹⁰ במקרים אלו בעל השליטה עלול להפעיל את השפעתו, באופן שאינו עולה בקנה אחד עם טובת התאגיד. בעל השליטה שהוא צד לעסקה עם התאגיד, נמצא משני צדי העסקה. מצד אחד כבעל מניות בחברה יש לו אינטרס שהחברה תרוויח מהעסקה, אך מצד שני כצד לעסקה העושה עסקים עם החברה, יש לו אינטרס להרוויח על חשבון החברה.¹¹

גם אם בעל השליטה אינו הגורם שמנהל את החברה בפועל, הרי לזהותו של בעל השליטה יש השפעה רבה על ביצועי החברה. במקרים רבים מחליט בעל השליטה על זהות המנהל שינהל את החברה, וכן על זהות הדירקטורים שיפקחו על ההנהלה. לעתים קרובות הבחירה של בעל השליטה במנהל מתבססת על הכיוון שבעל השליטה חושב שהחברה צריכה ללכת בה, ולכן הוא בוחר במנהל שבידיו הכלים להתקדם בכיוון זה. תיאור זה רלוונטי לא רק למקרים בהם הדירקטור משמש כדירקטור "צל", העושה את דברו של בעל

⁸ שם, עמ' 35

⁹ שם, עמ' 37

¹⁰ הדס אהרונ-ברק "אכיפה ציבורית, ריכוזיות השליטה והגנת המיעוט" משפטים מג 831, 833 (תשע"ג)

¹¹ גרוס הע"ש 1 לעיל עמ' 37-39