

## השאת רווחים לטובת בעלי מניותיה לצד אחריות וחובות חברתיות - שינויים ותמורות בתכלית החברה העסקית

מעין מגן<sup>1</sup>

תוכן עניינים:

מבוא

פרק א': תכלית החברה בראי הגישה הקלאסית

1. קשיים העולים מהגישה הקלאסית
2. ההצדקות העומדות בבסיס הגישה הקלאסית

פרק ב': תכלית החברה בראי הגישה המודרנית

1. הגורמים להטמעת הגישה המודרנית של תכלית החברה
2. אחריות חברתית של התאגיד

פרק ג': מודל מוצע: מודל החברה - הגדרה וביקורת

פרק ד': התקופה שבין פקודת החברות ובין חקיקת חוק החברות וציוני דרך במשפט הישראלי

1. סעיף התכלית הישראלי ובחינת שיטות משפט שונות
2. "לפעול על פי שיקולים עסקיים"
3. "להשאת רווחיה"
4. "וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה"
5. "בין השאר"

סיכום

מבוא

אחד הנושאים הבערים שתפסו נתח נכבד באקטואליה הישראלית בחודשים האחרונים היה גל הפיטורים הגדול שאיים על חברת כיל בדרום הארץ. ההנהלה נימקה את הפיטורים בטעמי התייעלות, קרי כי שכר העובדים גבוה ואינו מצדיק

1. ראשיתו של מאמר זה במחקר שנערך במסגרת הסמינר "סוגיות בדיני תאגידים וניירות ערך" בהנחיית ד"ר דב סולומון מהמרכז האקדמי למשפט ולעסקים ברמת גן. תודתי החמה נתונה לד"ר דב סולומון על הנחייתו ולעו"ד ורד שידמן על עבודת העריכה המשפטית.

את רווחי העבודה הנמוכים הגובלים בהפסד. אין חולק, כי פיטורי עובדים נתפסים כאחת מההחלטות המשמעותיות ביותר עבור חברה עסקית, שכן מדובר בצעד בעל השלכות מרחיקות לכת - כוח העבודה בחברה יצטמצם, העובדים ישובו לביתם וייוותרו ללא מקור פרנסה, נטל כבד יוטל על המדינה שתצטרך לשלם דמי אבטלה, חיי המסחר המקומיים יספגו מכה קשה ועוד. עם זאת, מעשה קשה זה של פיטורים רוחביים בחברה, נגזר מהתכלית שהחברה העסקית רואה לנגד עיניה.

יחסי הגומלין שבין התאגידים השונים במדינה ובין חיי הקהילה של אותה המדינה, מקימים קשרים הדוקים ומורכבים ביניהם, עובדה אחת מיני רבות, שיוודת לשורשה של שאלת תכליתן של חברות עסקיות. מדובר בתחום חשוב ומשמעותי בעולם כולו, בפרט בעידן המודרני. הסיבה לכך טמונה בעובדה, שלשאלת תכליתן של החברה השלכות בסיסיות ביותר, בעיקר כאשר עסקינן באשכול חברות. חיזוק לאמור טמון בעובדה, שנכון ליולי 2014, עמד מספר החברות הרשומות בישראל על 300,000<sup>2</sup>, נתון אשר יש בו כדי ללמד על מידת ההשפעה העצומה שיש לתאגידים על הקהילה הישראלית. כמו כן, הגדרת תכלית החברה נושאת אף השלכות גם ביחס לניהול ומבנה החברה, לתפקודם של נושאי המשרה, למדיניות חלוקת דיבידנדים בחברה, ובאופן כללי, למיקום החברה בסביבה העסקית.<sup>3</sup>

במשך שנים רבות, רווחה הגישה הקלאסית, אשר זיהתה את החברה העסקית כמי שמחויבת להשאת רווחיהם של בעלי מניותיה, וזו בלבד. עם השנים, חלה תפנית בשאלה זו, ולאט-לאט החלה לחלחל גישה מודרנית יותר, אשר לוקחת בחשבון את האינטרסים של הקהלים הנוספים המעורבים בחברה והשוכנים מסביבה. המחוקק הישראלי בחוק החברות נתן דעתו אף הוא, לא רק לתכלית הצרה של השאת רווחים לחברה בעיקר לטובת בעלי מניותיה, אלא גם ליחס החברה ולקשרי הגומלין שלה עם קהלים נוספים המשפיעים על חייה היומ-יומיים, כמו גם על עתידה (להלן: "החוק").<sup>4</sup>

במאמרי זה, אבחן מהי תכלית פעילותה של החברה העסקית המודרנית, את מי היא אמורה לשרת ואיזו מטרה מנחה את דרכה. האם החברה צריכה להסתפק בתכלית כלכלית בלבד, המכוונת להשאת רווחים, בין היתר, גם לטובתם של בעלי המניות, או שמא אמורות להיות לחברה תכליות חברתיות רחבות יותר אשר מתחשבות בקהלים נוספים (וביניהם העובדים, הספקים והציבור)? בחלק הראשון של המאמר, תוצג תכלית החברה בראי הגישה הקלאסית, תוך התייחסות לקשיים העולים ממנה ולהצדקות האפשריות העומדות בבסיסה. בחלק השני, אבקש להציג את הגישה המודרנית, אתייחס לגורמים האפשריים המשפיעים על הרחבת תכליתה של החברה ואף אציג את האחריות התאגידית, אשר יש בה כדי להשפיע על התפתחות של הגישה המודרנית. בחלק השלישי של המאמר, אתייחס ליישום הפוזיטיבי של הגישות השונות של תכלית החברה באמצעות סעיף 11 לחוק. כמו כן,

2. האתר הרשמי של רשות התאגידים [index.justice.gov.il/Units/RasutHataagidim/Pages/default.aspx](http://index.justice.gov.il/Units/RasutHataagidim/Pages/default.aspx)

3. הדרה בר-מור, דיני תאגידים כרך א, 146 (יעל אונגר עורכת, 2007).

4. סעיף 11 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "החוק").

בחלק זה, אציג את הפרשנויות האפשריות לסעיף זה על מנת לברר, האם הסעיף מאמץ העדפה כלשהי של מי מהגישות? במהלך המאמר, אתייחס לשיטות המשפט השונות על מנת לברר, האם הן אכן מכילות בתוכן את המטרות חברתיות, או שמא עדיין אינן מכירות בקיומן של התכליות הנוספות מלבד הגישה הקלאסית. אבקש לציין, כי יושם דגש על הרישאה של סעיף 11(א) לחוק. במרכז המאמר עומדת הטענה העיקרית, לפיה בעידן מתקדם כשלנו, יש מקום לגישה מרחיבה ולהכלת מטרות חברתיות וציבוריות לצד תכלית כלכלית צרה, וזאת לאור ההשפעה הרבה שיש לחברות על חיינו.

למען הדיוק, אבקש להבהיר, כי מאמר זה אינו בא לבחון לטובת מי נדרשת השאת הרווחים. ברור הוא, כי חוק החברות בישראל עבר רפורמה בנקודה זו, כאשר בעבר, הדגש היה להשיא רווחים לטובת בעלי המניות, וכעת התכלית מתייחסת להשאת רווחים באופן כללי. הדיון במאמר זה מבקש לבחון, האם מלבד השאת רווחים שהינה תכלית פיננסית מובהקת, יש מקום גם לתכליות נוספות.

#### פרק א - תכלית החברה בראי הגישה הקלאסית

בחינת תכלית החברה מחייבת היכרות, בראש ובראשונה, עם הגישה הקלאסית המקבלת ביטוי מובהק בחוק. נקודת המוצא של גישה זו היא, שכל מהותה של החברה העסקית היא אחת - להשיא רווחים, בין היתר, גם של בעלי המניות. לפי תפיסה זו, כל פעולה שאין בה כדי להביא למקסום רווחיהם של בעלי המניות, מהווה פעולה שאינה מקיימת את התכלית הבסיסית העומדת בראש מעייני החברה.

תפיסה זו מודגמת בשני פסקי דין מכוננים הקובעים, כי הגישה הקלאסית היא הגישה שעומדת בבסיסה של החברה. הדיון הראשון בשאלת תכליתה של החברה, התחיל בתחילת המאה ה-20 בארצות-הברית, בהחלטה שניתנה בפסק דין **Dodge**.<sup>5</sup> חברת "פורד" צברה הון רב, ובעלי השליטה בה בחרו לפעול על פי עיקרון ארוך טווח המונע חלוקת דיבידנדים.<sup>6</sup> בעלי מניות המיעוט התנגדו נחרצות לעיקרון זה. טענתם העיקרית הייתה, כי עצם ההימנעות מחלוקת הדיבידנדים מעוותת את תכלית החברה, שהיא להשיא את רווחיהם של בעלי המניות. בית המשפט חייב את החברה לחלק דיבידנדים, ואף קבע עיקרון משפטי המזהה באופן מובהק את בעלי המניות כמי שתכלית החברה נועדה עבורם, ולכן כבעלי מעמד מועדף בחברה.<sup>7</sup> ניתן לומר, כי מדובר בהלכה ששימשה במשך שנים רבות, כהלכה מובילה בדיני החברות, ואף נתפסת כיום כעיקרון המשפטי המנחה בשאלת תכליתה של חברה, גם בעידן המודרני.<sup>8</sup> כמו כן, ניתן לומר, כי מדובר בהלכה אשר נתפסת בעיני רבים כרוח

5. *Dodge v. Ford Motor Corp.*, 170 N.W. 668 (Mich. 1919).

6. ידידיה צ' שטרן, "תכלית החברה העסקית - פרשנות והשפעות מעשיות" **משפטים** לב/2, 327, 331 (התשס"ב).

7. עניין **Dodge**, הי"ש 5 לעיל, עמ' 684.

8. ידידיה צ' שטרן, **תכלית החברה העסקית** 26 (נתן פרמינגר וענת ברנשטיין עורכים, 2009).

המכוננת בשיח אודות תכלית החברה, היות שהיא מתייחסת באופן ישיר לסוגיה זו ואף נותנת לה מענה חד-משמעי.<sup>9</sup> לפיכך, המסקנה היא, שכבר מאותה תקופה, מטרת החברה נתפסה כאמצעי שמטרתו לשרת את בעלי המניות, ומשכך כאמצעי שצריך להביא למקסום רווחיהם.

פסק הדין השני הוא פסק דין שניתן בעניין *Parke*,<sup>10</sup> העוסק בחברה לפרסום ולהפצת עיתונים שנקלעה לקשיים כלכליים, ולבסוף הגיעה לכלל פירוק. בעלי השליטה החליטו להעניק את עודפי הכספים שנותרו בחברה לעובדים שפוטרו. בעלי מניות המיעוט התנגדו וטענו, כי תכלית החברה מחייבת לחלק את עודפי הכספים לבעלי מניותיה. בית הורדים האנגלי תמך בעמדת המיעוט, ולא איפשר את העברת הכספים לעובדים,<sup>11</sup> מהטעם שבעלי מניות החברה נהנים ממעמד מועדף, ועל כן אין להתחשב באינטרסים של העובדים שפוטרו, גם כאשר הרוב המכריע של בעלי המניות מעוניין בכך.<sup>12</sup>

פסקי הדין הללו מלמדים על טיבה של הגישה הקלאסית, לפיה ניהול של עסקי החברה נועד להגן על השקעתם של בעלי המניות בה. הנהלת החברה מחויבת, בראש ובראשונה, לבעלי מניותיה, ואינה מחויבת לקהלים אחרים. כשמתקיימת התנגשות בין טובתם של בעלי המניות לטובתם של קהלים אחרים, הנהלת החברה מחויבת לפעול אך ורק לטובת בעלי המניות.<sup>13</sup> התחשבות בשיקוליהם של הקהלים האחרים מצד החברה תתאפשר כל עוד היא תניב לצידה גם תועלת לבעלי המניות.

תכליתה של חברה להשיא רווחים, בין היתר, לטובת בעלי מניותיה, מעוררת באופן טבעי חשש להתנגשות בין אינטרס החברה ובין האינטרסים של בעלי מניותיה. כלומר, לצד כל האמור לעיל, חשובה האבחנה שבין טובתם של בעלי המניות בחברה ובין טובת החברה עצמה, שכן פעמים רבות, אינטרס החברה ואינטרס בעלי מניותיה יהיו מנוגדים זה לזה. פרופ' ידידיה שטרן (להלן: "פרופ' שטרן") עומד על האבחנה כאמור, וסבור כי מדובר בטעות במישור המשפטי והכלכלי, היות שמלכתחילה, לא ניתן לראות בחברה ובבעלי מניותיה כבעלי אינטרסים זהים, משום שמדובר בשתי ישויות משפטיות נפרדות. קיומן של שתי ישויות בעלות אינטרסים שונים יביא בסופו של דבר, גם לניגוד אינטרסים ביניהם.<sup>14</sup> האבחנה בין האינטרס של החברה ובין האינטרס של בעלי מניותיה נובעת, בין היתר, מהתכליות השונות המיוחסות לכל אחת מהישויות הללו.

הגישה הקלאסית של תכלית החברה באה לידי ביטוי מובהק גם בתקופה מאוחרת יותר בפסיקתו של בית המשפט הציניסרי בדלוור, עת בית המשפט הכיר בחובה

9. ידידיה צ' שטרן, "האם חברות נועדו להשיא את רווחיהם של בעלי המניות? ניתוח כלכלי ביקורתי",

**משפט ועסקים** א 105, 112 (2004).

10. *Parke v. Daily News Ltd.*, [1962] 2 All E.R. 929.

11. שם, עמ' 948.

12. ידידיה שטרן, ה"ש 6 לעיל.

13. לאון יהודה אנידג'ר, "על חמישה מודלים של ממשל תאגידי", **DEBATE** א/31, 32 (2014).

14. ידידיה צ' שטרן, "יש שופטים בסיטי של תל אביב", **עורך הדין** ינואר 2015, 95, 96-97.

המוטלת על הדירקטוריון להביא להשאת רווחים גם לטובתם של בעלי המניות.<sup>15</sup> נפסק לא אחת, כי על הדירקטורים לדאוג, שפעולותיהם יביאו לשמירה גם על האינטרסים של בעלי המניות. כמו כן, נקבע שתאפשר התחשבות בקהלים נוספים ובאינטרסים שלהם, רק כשהכרה זו תביא תועלת גם לבעלי המניות, או לחלופין, לא תעמוד במנוגד לאינטרסים של בעלי המניות. פסיקה זו, כמו גם פסיקות מאוחרות לה, מצביעות על התחשבות מוגבלת או מותנית של האורגנים בחברה, כדוגמת הדירקטוריון, באינטרסים של גורמים אחרים מלבד בעלי המניות, שיש לקחת בחשבון בעת ניהול חברה, אפילו בעת שהדירקטוריון מאשר עסקת מכירה של חברה.<sup>16</sup>

יובהר, כי לצד הדיון בהשאת רווחי החברה, גם לטובת בעלי מניותיה, קיימות גם חובות האמונים של הדירקטוריון המוגדרות באופן כללי, כחובה להפעיל את שיקול דעתו העסקי לטובת החברה ולהימנע משקילת שיקולים זרים שאינם לטובתה. כאשר דירקטורים מקבלים החלטות שמטרתן להביא להגדלת ערכה הכולל של החברה, והחלטות אלו מלוות בסיכונים גדולים, מחובתם להעריך את העלויות והתועלות שעשויות להתקיים בשל הסיכון.<sup>17</sup> משום שהחלטת דירקטוריון מתקבלת לאחר שהפעיל שיקול דעת עסקי, בתי המשפט אינם נוטים להתערב בהחלטה. החלטת דירקטוריון תיבחן לגופה על ידי בית המשפט, רק כאשר התובע עמד בסטנדרטים נוקשים למדי המצביעים על כך, כי הדירקטוריון, בקבלת החלטתו, לא הפעיל את שיקול דעתו העסקי, וכי ההחלטה לא היוותה החלטה עסקית הגיונית שנועדה לקידום של מטרות החברה.<sup>18</sup> הימנעותו של בית המשפט מלהיכנס לנעלי הדירקטוריון ולשיקול דעתו, נובעת מההנחה, כי פעולות הדירקטוריון נעשות, כאמור, על בסיס שיקול דעת עסקי ולטובת החברה, ועל כן אין להתערב בשיקולים אלה, אלא במקרים חריגים. ויובהר, בעוד שמטרת החברה היא להשיא רווחים, בין היתר, לטובת בעלי מניותיה, תפקיד הדירקטוריון הוא לפעול לטובת החברה, אך עם זאת, ניתן לזהות את המכנה המשותף לתכלית החברה ולהגדרת תפקידו של הדירקטוריון.

#### 1א. קשיים העולים מהגישה הקלאסית

הגישה הקלאסית אינה חפה מקשיים, לא רק משום שהיא מציגה תכלית צרה לחברה העסקית, אלא גם משום שהיא מניחה הנחה בעייתית, לפיה אינטרס החברה זהה לאינטרס של בעלי מניותיה, ואין הדבר כך. דוגמה טובה לכך היא

- 
- .15 (פורסם באתר GCL - Global Comparative Law), *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173, 179-180 (Del. 1986).
- .16 (פורסם באתר GCL - Global Comparative Law), *Quadrant Structured Products Company, Ltd. v. Vertin*, C.A. No. 6990-VCL (28.10.2014) 10.
- .17 שם, עמ' 9.
- .18 *Alan Kahn and others (Plaintiffs and Appellants) v. M&F Worldwide Corp. and others (Defendants and Appellees)*, No. 334, 2013, Court Bellow - Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. No. 6566 (14.3.2014) (פורסם באתר GCL - Global Comparative Law).

המצב שנדון בפרשת **בזק**.<sup>19</sup> פרשת **בזק** דנה בשאלת חלוקת דיבידנדים לבעלי מניות החברה. חלוקת דיבידנדים היא דוגמה נפוצה לאירוע העלול להציף התנגשות אינטרסים, או לפחות לאירוע שעלול לגרור אחריו תביעות הנוגעות עקב התנגשות של אינטרסים שונים. כאשר חברה מעוניינת לחלק דיבידנדים בסכומים גבוהים, במסגרת רצונה להשיא רווחים לטובת בעלי מניותיה, עלולה להתעורר התנגדות מצד בעלי מניות המיעוט ומצד המשקיעים מהציבור, לפיה חלוקה כזו תפגע בטובת החברה, שהרי מדובר בהזרמת כספים מחוץ לחברה ולא לתוכה. לחלופין, יכולה להיות מוגשת גם תביעת בעלי מניות בגין החלטת חברה שלא לחלק דיבידנדים לבעלי מניותיה. בדרך כלל, בית המשפט אינו רואה בהחלטת דירקטוריון לחלק דיבידנדים או להימנע מחלוקה, כדבר פסול, ועל כן יכבד את שיקול הדעת העסקי שהפעיל הדירקטוריון ויאפשר את החלוקה (או את ההחלטה שלא לחלק), למרות הטענות המתנגדות.<sup>20</sup> כמו כן, גם כשביית משפט מודע לכך, שמטרת החלוקה היא להחזיר כספים לבעלי השליטה בעבור רכישה ממונפת שביצעו. חלוקת דיבידנד לבעלי מניות החברה אינה כשלעצמה, פעולה הנחזית כהעדפת טובתו של בעל השליטה על פני טובת החברה. חלוקת דיבידנדים עשויה להיות כר נרחב של פוטנציאל פגיעה בחברה, משום שחלוקת דיבידנדים בחברה היא פעולה שנועדה בעיקרה, להיטיב עם מקבלי הדיבידנד, ולא עם החברה. ולמרות זאת, החלטת דירקטוריון חברה לחלק דיבידנדים, היא החלטה החוסה בצל שיקול דעתו העסקי. מבחינה זו, ניתן לזהות נקודות משיקות בין פסיקתו של השופט הנכבד כבוב ובין פסיקתו של בית המשפט בדלוור,<sup>21</sup> בשאלת מידת התערבותו של בית המשפט בהחלטה על חלוקת דיבידנד. בארץ כמו גם בדלוור נפסק, כי בתי המשפט לא ימהרו להתערב כשמועלות טענות של פגיעה בטובת החברה ובבעלי מניות המיעוט, לנוכח חלוקת סכומים גדולים המיטיבים עם בעלי מניות הרוב בחברה.

קושי נוסף העולה מהגישה הקלאסית, טמון בעובדה, שגישה זו מכירה בכלל בעלי המניות כבעלי אינטרסים זהים.<sup>22</sup> כלומר, משום שבעלי המניות מעוניינים בהשאת רווחיהם, התפיסה היא, שכלל בעלי המניות הם בעלי מטרות זהות. גם תפיסה זו נושאת עימה מורכבות, הואיל ומדובר בקבוצה הטרוגנית שהפרטים בה בעלי אינטרסים שונים. אמנם בעלי המניות בחברה העסקית מעוניינים להביא למקסום רווחיהם, אך לא ניתן להתעלם מן העובדה, כי מדובר בבעלי מניות שונים זה מזה, וייתכן שלכל אחד מהם אינטרסים ייחודיים משל עצמו. ניתן לדמיין מצב בו האינטרסים הללו יגברו על הרצון להביא למקסום רווחים, כמו למשל, היותו של פרט בקבוצה פילנתרופ המעוניין לקדם אינטרסים חברתיים על חשבון רווחיו. לכן, ניתן

19. תני"ג (תל אביב) 43335-11-12 **ורדניקוב נ' אלוביץ** (17.9.2014), פורסם בתקדין.

20. **שם**, פסקה 167 לפסק דינו של השופט כבוב.

21. **SMITH v. SMITTY MCGEE'S, INC.**, No. 15,668, Court of Chancery of the State of Delaware,

New Castle (8.5.1998), (פורסם באתר (GCL - Global Comparative Law).

22. שטרן, "האם חברות נועדו להשיא את רווחיהם של בעלי המניות? ניתוח כלכלי ביקורתי", ה"ש 9 לעיל, עמ' 144.

לומר, כי הנחת המוצא העומדת בבסיס הגישה, היא בעלת קושי מובנה, שהרי קיימת שונות רלוונטית בין חברי הקבוצה השונים.

## 2א. ההצדקות העומדות בבסיס הגישה הקלאסית

ניתן למצוא מספר הצדקות מרכזיות התומכות בתכלית הקלאסית של חברה להשיא רווחים לטובת בעלי מניותיה. נציג שתיים מהן.

ראשית, בעלי המניות הם בעלי הסיכון או הסיכוי השיווי בחברה, שהרי רק לאחר שהחברה תקיים את התחייבויותיה החוזיות כלפי הקהלים האחרים, בעלי המניות יהיו זכאים לקבל את ההחזר תמורת השקעתם בחברה.<sup>23</sup> מפאת האופי השיווי של תביעתם, הסיכוי והסיכון מוטלים על בעלי המניות, היות שתוצאות פעילותה של החברה משפיעות עליהם ביותר באופן ניכר. לכן, תכלית החברה צריכה להביא בחשבון קודם כול, את טובת בעלי מניותיה ולדאוג להשאת רווחיהם. כמו כן, אפשר לומר, שאופיו השיווי של תביעתם יכול להצדיק את שליטתם בתהליך קבלת ההחלטות ובפיקוח על נושאי המשרה, שהרי שליטה כזו יכולה להיחשב כסוג של פיצוי על היותם בעלי תביעה שיווית. מנגד, נוכל לטעון כנגד הצדקה זו, כי אמנם בעלי המניות נחשבים כבעלי הסיכון והסיכוי השיוויים בחברה, אך אי-אפשר להתעלם מהעובדה שישנם קהלים נוספים שיתכן שיהיו מושפעים משמעותית מתפקוד החברה ורווחיה, כמו למשל, עובדי החברה או נושיה. יתר על כן, ייתכן שהצדקה זו תשמש פתח לניצול מצדם של בעלי המניות לקידום אינטרסים אישיים על חשבון קהלים אחרים בחברה ותוך פגיעה בהם, שכן יתר הקהלים קשורים בחוזה עם החברה, והיחלצות ממנו תהיה קשה עבורם. לפיכך, ניתן לומר, כי מעצם התקשרותם לחברה בחוזה, יש לדאוג לקידום האינטרסים שלהם בצורה משמעותית יותר ממה שהגישה הקלאסית סוברת.

שנית, הצדקה נוספת לתמיכה בתכלית הקלאסית של החברה היא, כי בגישה זו טמונה העובדה, שלבעלי המניות בחברה אין הזמן או הכישורים הנדרשים לניהול החברה, ולכן מנהלי החברה משמשים כשליחים עבורם.<sup>24</sup> הדיון כאן הוא דיון במהופך, קרי שליחותו של הדירקטוריון הינה להבטיח את הצלחתם של עסקי החברה למען השאת רווחיה לטובת בעלי מניותיה. תפקידן של חובות האמונים המוטלות על מנהלי החברה כלפי החברה, בין היתר, הוא למנוע אופורטוניזם מצד המנהלים להשאת תועלתם האישית במצב בו תועלתם מנוגדת לאינטרסים של בעלי המניות.<sup>25</sup> אין מקום להתעלם מהבעייתיות שעולה מהצדקה זו, שהרי מבחינה עובדתית, מנהלי החברה קשורים בחוזה עם החברה, ולא עם בעלי המניות.<sup>26</sup> לפיכך, עולה קושי ממשי מהטענה, שבעלי המניות הם שולחיהם של מנהלי החברה. כמו כן, אין

23. אנדג'ר, "על חמישה מודלים של ממשל תאגידי", הי"ש 13 לעיל, עמ' 33.

24. אנדג'ר, "על חמישה מודלים של ממשל תאגידי", הי"ש 13 לעיל, עמ' 34.

25. סעיף 254 לחוק החברות.

26. אנדג'ר, "על חמישה מודלים של ממשל תאגידי", הי"ש 13 לעיל, עמ' 35.

ביכולתם של בעלי המניות להורות למנהלים כיצד לנהוג, כיוון שסוגיית ניהול החברה מופקדת בידיהם של המנהלים בלבד. יתר על כן, ישנם קהלים נוספים עימם החברה נקשרה המעוניינים להביא להפחתת עלויות ולמנוע אפשרות שמנהלי החברה יפעלו בניגוד לאינטרסים שלהם. הדרך בה הם מממשים את מטרה זו היא על ידי תניות המוגדרות בחוזים ביניהם.

### פרק ב - תכלית החברה בראי הגישה המודרנית

הגישה שהתפתחה בצדו השני של המתרס היא הגישה המודרנית, אשר מזוהה כגישה הנושאת עימה היבטים חברתיים. בעוד שהגישה הקלאסית מזוהה את בעלי המניות כגורם עיקרי שלשמו ולמענו החברה פועלת, הגישה המודרנית סבורה, כי החברה העסקית משמשת כגורם שעליו להביא לקיומן של תכליות חברתיות רחבות. גישה זו גורסת, כי תכלית זו של החברה מקרינה על הקהילות החברתיות השונות, כגון: עובדים, ספקים, צרכנים ואף הציבור בכללותו.<sup>27</sup>

השיח שעיצב את הגישה המודרנית במידה מכרעת, הוא השיח בין Berle (להלן: "ברלי") ל-Dodd (להלן: "דוד"), שעסק בעיקר בתכליתן של החברות העסקיות. ברלי הציג במידה רבה את הגישה הקלאסית וטען, כי החברה ומירב משאביה צריכים להיות מופנים לתועלתם של בעלי המניות בלבד.<sup>28</sup> לעומתו, דוד הציג במידה מסוימת את הגישה המודרנית וטען, כי היות שהחברה מהווה ישות עצמאית, עליה לפעול בדרך של אחריות חברתית.<sup>29</sup> לדודו, נושאי המשרה צריכים לראות לנגד עיניהם את טובת כל קבוצות העניין שישנן בתאגיד.<sup>30</sup> עוד טוען דוד, כי עצם היות החברה גם בבחינת "אזרחית" בקהילה הכללית, היא מחויבת לפעול כאזרחית טובה.<sup>31</sup> לאחר שהוויכוח בין השניים ניטש, ברלי חזר בו וטען, כי תאגידים אכן מחויבים לנהוג כאזרחים בחברה.<sup>32</sup> ראוי לציין, כי למעשה, השיח בין שני המלומדים נסב סביב השאלה המעשית - איזו מבין הגישות ניתן ליישם בחברה האמריקאית? למרות זאת, נוכל לומר, כי השיח בין השניים משמש עד היום כשיח שמציג את המחלוקת הקיימת בין שתי הגישות בעניין תכלית הפירמה בשיטות משפט שונות.

- 
27. עלי בוקרשפן, "על חברה וחברה, ועל מעמדו של סעיף 11 לחוק החברות במשפט הישראלי", **משפט ועסקים** א 229, 234 (2004).
28. A. A. Berle, Jr., "For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note", 45 **HARV. L. REV.** 1365, (1367 1932).
29. E. Merrick Dodd Jr., "For Whom are Corporate Managers Trustees?", 45 **HARV. L. REV.** 1145, 1161 (1932).
30. עמיר ליכט, "תכליות החברה", **משפט ועסקים** א 173, 190 (2004).
31. אוריאל פרוקצ'יה, **דיני חברות חדשים בישראל - דין נוהג, דין רצוי והדרך לחקיקה** 172 (1989). פרוקצ'יה מציג בספרו את המחלוקת בין ברלי ובין דוד.
32. אוריאל פרוקצ'יה, "הבעלות על הפירמה וסייגיה - נושים, עובדים, אלמנות ויתומים בדיני החברות", **משפטים** כב 301, 334 (התשנ"ג).



המתנגדים לגישה המודרנית יטענו, כי בימינו, יש קושי ביישום הגישה המודרנית, היות שעדיין ישנם דירקטורים המכירים בחובתם להביא למקסום של רווחי בעלי המניות בעת ביצוע עסקה, כמטרה יחידנית.<sup>33</sup> תשובה אפשרית לטענה זו יכולה להיות, שהדירקטורים גם מזהים את הצורך ואת הציפייה מהם לנהוג באמצעים סבירים כדי להגיע למטרה זו, כלומר - מקסום רווחי בעלי המניות, אך לא בכל מחיר. הסתכלות שכזאת על הגישה המודרנית יכולה להוביל למסקנה, כי אולי הפתרון הרצוי הוא פתרון ביניים המשלב בין הגישה המודרנית ובין הגישה הקלאסית.

ניתן לראות חלחול משמעותי של הגישה המודרנית לחיי התאגיד בדיני החברות האירופאים. במדינות רבות באירופה, החברות נתפסות כגוף חברתי, מלבד היותן יצירה משפטית.<sup>34</sup> כלומר, התאגידים במדינות הללו נתפסים במהותם כארגון סוציאלי, וזאת בשל התחשבותם באינטרסים של הקהלים הנוספים מלבד בעלי המניות. המודל שאומץ בגרמניה למשל, מהווה מודל מתקדם מאוד מבחינה זו, שכן אף על פי שאין ציווי נורמטיבי המגדיר את תכלית החברה, בחברה הגרמנית מתקיימים התייעצות ושיתוף של העובדים, ויש באפשרות העובדים להגן על האינטרסים שלהם במסגרת המשטר בתאגיד.<sup>35</sup> התפיסה החברתית אף אומצה בשיטה היפנית, שבה הקהילה כולה נתפסת כבעלת חשיבות גדולה מאוד בתאגיד.<sup>36</sup> שיטות משפט אלו הן שיטות מתקדמות, לפחות מבחינת שילוב התכלית המודרנית של החברה. באופן תואם, גם התשתית הנורמטיבית במשטרים הללו פינתה מקום להתחשבות בגורמים ובאינטרסים שונים, מלבד האינטרס הצר של השאת רווחים ומלבד ההכרה הבלעדית באינטרסים של בעלי מניות החברה. בשיטות משפט אלו, ניתן מקום ממשי בחברה להתחשבות בקהלים הנוספים. בשיטת המשפט הישראלית, תפיסה מתקדמת שכזאת לא נראית ברורה וודאית, כפי שניווכח בהמשך.

### 1.1. הגורמים להטמעת הגישה המודרנית של תכלית החברה

ניתן לומר, כי קיימים מספר גורמים מרכזיים שהביאו לחלחול הגישה המודרנית של תכלית החברה בשיטות המשפט שונות. גורמים אלה נובעים מהתפתחות של תפיסות מתקדמות בעולם ביחס לשאלת מקומם של תאגידים בחברה, לצד האחריות ההולכת וגדלה שיש לתאגידים כלפי גורמים רבים, כגון כלל הציבור ואיכות הסביבה. בעוד שבעבר, לא הייתה הבנה ומודעות גבוהה להסתכלות ולהתייחסות מחוץ לכותלי התאגיד ולבעלי מניותיו, בימים אלה המצב השתנה, ויש הכרה בחובות שיש לתאגיד כשחקן מרכזי בחברה

33. Brenda Koehler v. Netspend Holdings Inc, Civil Action No. 8373-VCG (21.5.13) 30-31 (פרוסם באתר GCL – Global Comparative Law).

34. Peter Nobel, "Symposium: Social Responsibility of Corporations", 84 CORNELL L. REV. 1255, 1258 (1999).

35. ידידיה צ' שטרן, "כלכלת בעלי מניות או כלכלת קהלים - דיני חברות במבט השוואתי וגלובלי", המשפט ט 213, 226 (2004).

36. שם, עמ' 230.

המודרנית, ולכן כיום, התאגיד נתפס כאחראי על קהלים נוספים. גורמים נוספים להתפתחותה של הגישה המודרנית הינם: שכיחותן של תכניות האתיקה בתאגידים, דיווחים חברתיים שמבצעות החברות ופרסומם והעובדה שנושאי המשרה בחברה מחוייבים לקהלים נוספים מעבר לאלה שהיו מחוייבים אליהם בעבר.<sup>37</sup> פעולות אלו מחייבות את התאגיד ואת נושאי המשרה בו לנהוג באופן תקין וגלוי, שכן בגין פעולות פוגעניות או פסולות, נושאי המשרה ייחשפו לביקורת חיצונית ואף לנשיאה באחריות אישית, אזרחית ופלילית. גורם נוסף שהשפיע על חלחול הגישה המודרנית, טמון גם בהכרה ביכולות ובעוצמות החיוביות שיש לתאגיד, בפרט בהשוואה לפרט. כך למשל, חברות רבות מודעות להשפעות החיצוניות שיש לפעולותיהן העסקיות, ורואות במערכת היחסים שבין החברה לסביבתה כמערכת יחסים הוליסטית כמעט.<sup>38</sup> לצד כל אלה, חברות נהנות מיתרון עצום לתדמיתן, כשהן משלבות אינטרסים חברתיים לחיי התאגיד. כאשר חברה מנהלת מערך שתורם לסביבתה, תדמיתה בעיני הסביבה תהיה חיובית. לאחריות חברתית של התאגידים יש משקל רב בהתפתחות הגישה המודרנית, כפי שניווכח כעת.

## ב.2. אחריות חברתית של התאגיד

בשנים האחרונות, העיסוק הציבורי בשאלת האחריות החברתית התאגידית הולך ומתחזק, בין היתר, בשל התפתחותה של הגישה המודרנית, שכן התפיסה המודרנית מבקשת לערב גם פעולות למען מטרות חברתיות רחבות. ניתן לומר, כי מדובר בנורמות התנהגות שמבוססות על ערכים חברתיים, ואפילו מוסריים, החורגים מתפיסות קלסיות של רווח והפסד. עסקינן בערכים רחבים יותר מגבולות הציות לחוק.<sup>39</sup> חיזוק לאמור טמון גם בהכרה של הפסיקה הישראלית, כי בימינו, כבר קיים מיזוג ברור של מטרות המונעות מיעילות ומתועלת של הפרט ושל הפירמה, לצד ערכים של אתיקה במערכות היחסים הקיימות בין פרטים ובין תאגידים.<sup>40</sup> לעמדתו של המלומד אלן, מטרת החברה נועדה להביא לקידומה ולטובתה של הרווחה המצרפית, וזאת

37. עלי בוקשפן, "על התמורות החברתיות במשפט העסקי", **מגזין התוכנית לכלכלה ולחברה** 2.8.2011. [vanleerecon.wordpress.com/2011/08/02/%D7%A2%D7%9C%D7%94%D7%AA%D7%9E%D7%95%D7%A8%D7%95%D7%AA-%D7%94%D7%97%D7%91%D7%A8%D7%AA%D7%99%D7%95%D7%AA-%D7%91%D7%9E%D7%A9%D7%A4%D7%98-%D7%94%D7%A2%D7%A1%D7%A7%D7%99/](http://vanleerecon.wordpress.com/2011/08/02/%D7%A2%D7%9C%D7%94%D7%AA%D7%9E%D7%95%D7%A8%D7%95%D7%AA-%D7%94%D7%97%D7%91%D7%A8%D7%AA%D7%99%D7%95%D7%AA-%D7%91%D7%9E%D7%A9%D7%A4%D7%98-%D7%94%D7%A2%D7%A1%D7%A7%D7%99/)

38. יעל פרי-סולומון, "אחריות תאגידית - למה מומלץ לפירמות להתחשב בסביבתן?", 10.11.2011. [bizpsycho.colman.ac.il/%D7%90%D7%97%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%AA%D7%AA%D7%90%D7%92%D7%99%D7%93%D7%99%D7%AA%D7%9C%D7%9E%D7%94%D7%9E%D7%95%D7%9E%D7%9C%D7%A5-%D7%9C%D7%A4%D7%99%D7%A8%D7%9E%D7%95%D7%AA-%D7%9C%D7%94/](http://bizpsycho.colman.ac.il/%D7%90%D7%97%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%AA%D7%AA%D7%90%D7%92%D7%99%D7%93%D7%99%D7%AA%D7%9C%D7%9E%D7%94%D7%9E%D7%95%D7%9E%D7%9C%D7%A5-%D7%9C%D7%A4%D7%99%D7%A8%D7%9E%D7%95%D7%AA-%D7%9C%D7%94/)

39. הקליניקה לאחריות חברתית של תאגידים, דוח אחריות חברתית של תאגידים 3 (ינואר 2010) [www.clb.ac.il/uploads/online\\_booklet.pdf](http://www.clb.ac.il/uploads/online_booklet.pdf)

40. ע"א 4263/04 קיבוץ משמר העמק נ' מפרק אפרוחי הצפון בע"מ, פ"ד סג(1) 548, 589 (2009).

כיוון שאלן מזהה את החברה כגוף חברתי.<sup>41</sup> לאור זאת, תפקידם של קברניטי החברה הוא לדאוג להביא, בין היתר, לקידום ענייניהם של הקהלים הנוספים המושפעים מהחברה. גורם נוסף שהביא להתפתחות האחריות החברתית הוא ההכרה בהתחזקות של המגזר העסקי ובהחצנות החברתיות שמגזר זה מביא עמו.<sup>42</sup> לנוכח כל אלה, דומה כי חברות משלבות בפעילות החברה ובאינטרסים המוצהרים שלה, גם פעולות המשקפות אחריות חברתית בדרכים שונות ומגוונות. כך לדוגמה, כיום, חברות אמריקאיות הנכללות ברשימת "Fortune 500", כוללות בין יתר מטרותיהן העסקיות, גם מדיניות של אחריות תאגידית התואמת לסטנדרטים הקבועים של זכויות אדם והגנת הסביבה.<sup>43</sup> בישראל קיים דירוג "מעלה", המאפשר לחברות המובילות במשק לבחון ואף לדרג את ביצועיהן בתחום האחריות התאגידית. מספר החברות שהשתתפו בדירוג בשנת 2014 עמד על 77.<sup>44</sup>

ראוי לציין, כי באספקט של האחריות התאגידית, נעשתה פריצה משמעותית, עת חברות רבות בחרו להקים גוף פנימי בחברה המכונה "CSR" (Corporate Social Responsibility). מדובר בגוף פנימי של התאגיד, שנועד לשכלל את ההשפעות הרבות שיש לתאגידים על חיינו, כגון: השפעות כלכליות, סביבתיות וחברתיות, ואת מערכות היחסים של התאגיד עם מחזיקי עניין (הכוללים, בין היתר: בעלי מניות, עובדים, צרכנים, ספקים, שלטון, אזרחים וסביבה).<sup>45</sup> כלומר, מדובר בגישה אסטרטגית שמציעה לתאגיד לשקול מיוזמתו ומרצונו הטוב, שיקולים נרחבים מעבר לשיקולי עלות-תועלת, כמו למשל, שיקולים סביבתיים וחברתיים, בשעה שהתאגיד מקבל החלטות, וזאת כדי להבטיח גם הצלחה חברתית בטווח הארוך.

למרות התפיסה הוולונטרית שעומדת בבסיס האחריות החברתית, קיימות גם דרישות רגולטיביות על פעולות התאגידים. דוגמה להתפתחות האחריות החברתית הרגולטיבית במגזר העסקי היא, שכיום קיימת הרחבה הולכת וגדלה של דרישות ושל חובות דיווח המוטלות על חברות ציבוריות. הדיווח החברתי מגדיר רשימת נושאים שהתאגיד חייב לגלותם במסגרת תשקיף

41. William T. Allen, "Our Schizophrenic Conception Of The Business Corporation", 14 **CARDOZO L. REV.** 261, 265 (1992).

42. עלי בוקשפן, "אחריות חברתית תאגידית וביטוייה במשפט", **תאגידיים** ז' 1/3, 5 (2010).

43. עופר סיטבון ורונית דוניץ-קידר, "אחריות חברתית של תאגידיים וחינוך משפטי וקליני: אתגור גבולות המשפט", **המשפט** ז' 1/297, 298 (התשע"ג).

44. שירלי קנטור שני, "דירוג מעלה 2014 - הפער בין המצוי לרצוי", **אחריות תאגידית ושיוק חברתי**

<http://www.shirleykantor.co.il/%D7%90%D7%97%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%AA-%D7%AA%D7%90%D7%92%D7%99%D7%93%D7%99%D7%AA/item/1703-%D7%93%D7%99%D7%A8%D7%95%D7%92-%D7%9E%D7%A2%D7%9C%D7%94-2014-%E2%80%93%D7%94%D7%A4%D7%A2%D7%A8-%D7%91%D7%99%D7%9F-%D7%94%D7%9E%D7%A6%D7%95%D7%99-%D7%9C%D7%A8%D7%A6%D7%95%D7%99>

45. עופר סיטבון, "אחריות חברתית של תאגידיים" (הרצאה במסגרת הקליניקה לאחריות חברתית של תאגידיים, הפקולטה למשפטים, המרכז האקדמי למשפט ולעסקים ברמת גן, 22.3.2015).

ובמסגרת דוחות תקופתיים שחברה ציבורית מפרסמת, הכוללים בתוכם אספקטים סביבתיים.<sup>46</sup>

חסידי הגישה הקלאסית יכולים לטעון כנגד האחריות החברתית המוטלת על תאגידים ולומר, כי מדובר בחריגה מהמטרה שלשמה נועד התאגיד, שהינה מקסום רווחיהם של בעלי המניות. משמעות הדבר היא, שעצם קיומה של מדיניות שאינה מביאה למקסום רווחים כאמור, אינו סביר, ובכל מקרה, אחריות חברתית אינה אמורה לעניין את התאגיד ואת מקבלי ההחלטות בו. מתנגדים אחרים יכולים לטעון, כי המטרה החברתית היחידה של חברה היא השימוש במשאביה לצורך ביצוע פעולות שמביאות להגדלת רווחיה בלבד, בכפוף להיותן של פעולות אלו, פעולות חוקיות על פי דין.<sup>47</sup> ניתן להשיב לטענות אלו ולומר, כי לתאגידים יש עוצמות כלכליות הולכות וגוברות המשפיעות עלינו כצרכנים או כמחזיקי עניין בתאגיד, ולכן מן הראוי הוא, שהתאגיד יחויב כלפינו בהפנמה של תפיסות מורכבות הכוללות היבטים חברתיים.<sup>48</sup> טענה נוספת שניתן לטעון בעד הטלת אחריות חברתית על תאגידים, טמונה בהפרטת השירותים הציבוריים, ובכך שהתאגידים ממלאים תפקידים רבים אשר היו נתונים בעבר בידי המדינה. לפיכך, הגדרת סטנדרטים חברתיים מהווה רגולציה טובה לדאוג שהתאגיד אינו מנצל לרעה את הכוח המשמעותי שניתן לו.

### פרק ג - מודל מוצע: מודל החברה - הגדרה וביקורת

במהלך השנים, הועלו מודלים שונים על ידי מומחים בתחום דיני החברות, לשאלת הגדרתה של תכלית החברה העסקית. אחד מהם הוא התזה המוצעת על ידי פרופ' שטרן. המודל שהציע פרופ' שטרן מסתייג מהגישה הקלאסית, ולפיו קביעה שתכלית החברה נועדה להשאת רווחיהם של בעלי המניות, אינה מובילה להשגה של יעד היעילות הכלכלית.<sup>49</sup> לפיכך, פרופ' שטרן מציע את "מודל החברה" וקובע, כי החברה אינה מחוייבת לשום אינטרס ייחודי שנמצא מחוצה לה. כלומר, היות שהחברה היא אישיות משפטית עצמאית, נפרדת וחסרת בעלים, יש לה העדפות ואינטרסים משלה, שייתכן שאינם זהים להעדפות או לאינטרסים של כל גורם אחר, דוגמת בעלי המניות.<sup>50</sup> על פי מודל החברה של פרופ' שטרן, תכלית החברה העסקית אינה משועבדת לרצונותיו של ציבור מסויים, שהרי היא אינה שלוחה של אף אחד, ולכן מותר לנושאי המשרה לפעול בניגוד לאינטרסים של קבוצה מסויימת לצורך קידום טובת החברה. כלומר, החברה מקדמת את האינטרסים שלה בלבד,

46. בוקשפן, "אחריות חברתית ותאגידית וביטוייה במשפט", הי"ש 42 לעיל, עמ' 27-28.  
 47. Milton Friedman, "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits" (September 13, 1970) [www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html](http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html).  
 48. סיטבון ודוניץ-קידר, "אחריות חברתית של תאגידים וחינוך משפטי וקליני: אתגור גבולות המשפט", הי"ש 43 לעיל, עמ' 302.  
 49. יוסף גרוס, **חוק החברות החדש** 44 (מהדורה רביעית, 2007).  
 50. שטרן, **תכלית החברה העסקית**, הי"ש 8 לעיל, עמ' 243-244.

ולכן נושאי המשרה הם שלוחים של האישיות המשפטית של החברה, ואינם מייצגים אלא את האינטרס של החברה. יתר על כן, המודל קובע, כי על נושאי המשרה בחברה לעשות שימוש בכוח שבידיהם במטרה להביא את החברה, ככל שניתן, להשיג את האפשרויות העסקיות הטובות ביותר עבורה. המודל מכיר בכך, שהחברה, כמו כל אישיות משפטית טבעית, מעוניינת לפעול בדרך שתבטיח את הישרדותה לטווח הארוך ופועלת על צמיחתה ועל התחזקות מעמדה בשוק. השאת רווחי הפירמה תהיה המצפן, שלפיו האורגנים בחברה יוכלו לכוון את פעולותיהם.<sup>51</sup> לאור האמור, ניתן לומר, כי המודל דורש מערכת כללים מעשיים אשר יסדירו את דרכי הפעולה של החברה ויביאו לסיפוק האינטרסים הפרטיים שלה.<sup>52</sup>

פרופ' שטרן בחר להתמודד עם הקושי שעולה מהמודל ודן בשאלה, מהו אינטרס החברה וכיצד הוא ניתן למדידה, שכן לכל חברה ישנם סטנדרטים משתנים, ולא קיימת אמת מידה אחת של התנהגות.<sup>53</sup> פרופ' שטרן השיב, כי מודל החברה דוגל בקביעה של פונקציית מטרה אובייקטיבית שתחול על כלל החברות, ושתהיה ממוקדת ביעד אחד המהווה שילוב של כלל האינטרסים של החברה. יעד העל הינו הגדלה של ערך השוק של החברה לטווח הארוך. לפיכך, נושאי המשרה מחוייבים לפעול במציאות בעלת נתונים משתנים, אשר מתוכם יוכלו לגזור דרכי פעולה שונות לקידום של אינטרסים סותרים של החברה.

ניתן לומר, כי נקודת המוצא של המודל היא נכונה, שהרי חברה היא בעלת אישיות משפטית נפרדת, ועקב כך, בעלת אינטרסים העומדים בפני עצמם שיש לכבדם. כמו כן, העדפת טובתה של החברה יכולה להביא לקידום הכלכלה הישראלית כולה, שכן אז, הכלכלה הישראלית לא תהיה כשבויה בידיהם של בעלי ההון המונעים מהאינטרסים הפרטיים שלהם.<sup>54</sup>

מנגד, ניתן לומר, כי קיימת קיצוניות בהסתייגות כה גורפת מתכלית המזוהה גם את השאת רווחיהם של בעלי המניות כתכלית שאינה מביאה להשגת היעילות הכלכלית של החברה. לא ניתן להתעלם מהעובדה, שבעלי המניות בחברה הם אלה שאיפשרו את קיום החברה, והם אלה שהשקיעו את כספם, את זמנם ואת מרצם כדי להביאה לעולם המסחרי, ואמירה כוללנית שקובעת, כי האינטרסים שלהם ייסוגו לאחור מפני אינטרס החברה, היא אמירה מרחיקת לכת. דומה, כי הניתוק בין חברה ובין מייסדיה ובעליה (המחזיקים במניותיה), הוא ניתוק מלאכותי. יכול להתקבל על הדעת מצב שבו נשקלו שיקולים עסקיים מצד נושאי המשרה, והתקבלה ההחלטה, כי לעניין הספציפי, יעדיפו את אינטרס החברה על פני האינטרס של בעלי המניות, אך קביעה מראש, כי יש להתעלם מצורכיהם של בעלי המניות, מהווה התעלמות מוחלטת ולא הוגנת ממי ששמו את כספם על קרן הצבי.

51. בר-מור, הי"ש 3 לעיל, עמ' 149.

52. שטרן, **תכלית החברה העסקית**, הי"ש 8 לעיל, עמ' 243.

53. **שם**, עמ' 244-246.

54. שטרן, **י"ש שופטים בסיטי של תל אביב**, הי"ש 14 לעיל, עמ' 97.

בעייתיות נוספת העולה ממודל זה היא, שפרשנות צרה של המודל מביאה להתעלמות או לחוסר התחשבות באינטרסים של הקהלים האחרים הקשורים בחברה. אין ספק, כי לפעולות החברה יש השלכות והחצנות משמעותיות כלפי הקהלים הללו, וביצוען של פעולות המנוגדות לאינטרסים של אותם קהלים, ושאינן מתחשבות בהם כלל, עלול לפגוע בהם פגיעה ממשית, בפרט לנוכח היותם בעלי כוח השפעה נחות יותר בהשוואה לבעלי המניות. ניתן לחשוב על מצבים בהם אותם הקהלים, כדוגמת עובדים ששכרם המשולם להם מהחברה מהווה המשאב המרכזי לפרנסתם, ישקלו פעמיים, האם להיות מועסקים בחברה שזוהי תכליתה, בעת שקיימות להם הזדמנויות עבודה בחברה המממשת תכלית אחרת. יציבות ואמינות מהוות גורמים משפיעים על החלטת העובדים בבחירת מקום העסקתם. ולצד כל אלה בל נשכח, כי חברה ללא עובדים, אף היא אינה יכולה להתקיים. לפיכך, ההעדפה הגורפת של טובת החברה אינה לוקחת בחשבון את מכלול הגורמים המאפשרים את קיום החברה.

למרות כל אלה, קביעה של תכלית או של יעד כללי מראש לחברות העסקיות, נושאת עימה יתרונות רבים. קביעת תכלית ידועה מראש, מבטיחה ודאות לדרכי ההתנהגות שיכוונו את האורגנים, תוך הפחתת המתחים בין בעלי מניות לבעלי אינטרסים אחרים, שכן המטרות תהיינה ידועות מראש לכולם.<sup>55</sup>

ניתן לומר, כי תכלית החברה המודרנית צריכה לשלב בין שתי התפיסות הקיימות לתכלית החברה העסקית. מחד - השאת רווחים לטובת בעלי המניות מתוך התפיסה, כי לא ניתן להתעלם מהעובדה שבעלי המניות במקרים רבים הם גם מייסדי החברה, והם אלה שיזמו והביאו אותה לאוויר העולם. משכך, על תכלית החברה לספק את האינטרסים ואת הצרכים שלהם ככל שניתן. מאידך - לאור החשיבות וההשלכות המשמעותיות שיש לחברות בימינו על הציבור בכללותו, יש לייחס חשיבות משמעותית גם לרצונות ולאינטרסים של הקהלים הנוספים הקשורים לחברה העסקית. כלומר, יש לזהות את הקהלים הרלוונטיים בכל חברה ולדאוג גם לרווחתם ולסיפוק צרכיהם. הקושי יכול להתעורר כאשר מתקיימת התנגשות בין רצונותיהם של בעלי המניות לרצונותיהם של הקהלים האחרים. במצב כזה, על נושאי המשרה לשקול את השיקולים הרלוונטיים בכובד ראש ולנסות להגיע לפתרון הצודק וההוגן ביותר כלפי שני הצדדים. בהיעדר פתרון כזה, על קברניטי החברה לבחור בדרך שתביא לקידום האינטרס של החברה עצמה. משמעות הדבר היא, שכאשר לא מתאפשר פתרון ביניים כאמור, אינטרס החברה הוא שיכריע וידריך את פעילותה. יש בכך כדי להביא לוודאות, היות שהצדדים הרלוונטיים ייקחו בחשבון מראש, שבמקרה של התנגשות אינטרסים, ישנה אפשרות שאינטרס החברה הוא שיכריע.

55. בר-מור, הייש 3 לעיל, עמ' 149.

**פרק ד - התקופה שבין פקודת החברות ובין חקיקת  
חוק החברות וציוני דרך במשפט הישראלי**

מלבד הגישות השונות, הרי שהמחוקק בישראל קבע מדיניות משל עצמו בשאלת התכלית של החברה העסקית, באמצעות סעיף 11 לחוק. בפרק זה נבחן, האם הסעיף מאמץ את הגישה המודרנית במלואה, או שמא הוא מהווה "שדרוג" של הגישה הקלאסית ומכיל בתוכו את הגישה המודרנית?

עד סוף המאה ה-20, הוסדרו דיני החברות בישראל בפקודת החברות.<sup>56</sup> הפקודה שיקפה את הדין המסורתי שחל במשפט האנגלי, ולא קבעה נורמה כלשהי בנושא תכלית החברה.<sup>57</sup> ניתן לשער, כי הסיבה לכך טמונה בעובדה, שהנחת היסוד הייתה, כי תכלית החברה מובנת מאליה, והיא השאת רווחי בעלי המניות, כפי שהיה נהוג במשפט האנגלו-אמריקאי.

למרות האמור, נוכל לזהות בפסיקתו של בית המשפט העליון ניצוצות של תפיסה שונה מהתפיסה שהייתה מקובלת בתקופת פקודת החברות. כך למשל, כבוד השופט ברק קבע בפרשת ברדיגו, כי:

**"מדיניות משפטית נבונה מין הראוי שתאפשר למשקיע הפוטנציאלי להשיג את מטרותיו העסקיות, ובלבד שלא ייפגעו הציפיות הסבירות של נושים ובעלי מניות אחרים, ולא ייפגעו האינטרסים של הציבור."<sup>58</sup>**

אמירה זו נושאת מספר פנים. מחד, ניתן לומר שבדברי השופט ישנה הכרה מסוימת באינטרסים הסבירים של קהלים נוספים מלבד בעלי המניות, ולכן מדובר באמירה חשובה ומתקדמת ביחס להלך הרוח בעת שנאמרה. מאידך, לא ניתן להתעלם מהעובדה שהדברים נאמרו בהקשר הספציפי של מבנה ההון של החברה.<sup>59</sup>

ניצוץ נוסף למגמה המודרנית שלא שיקף את המגמה הכללית, נצפה בפרשת פנידר, בה קבע כבוד הנשיא שמגר:<sup>60</sup>

**"דומה שהמגמה המודרנית 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."**

אין חולק, כי זו הייתה אמירה מתקדמת ביחס לתקופה בה ניתן פסק הדין, שכן באותה העת, תכלית החברה שהונהגה הייתה התכלית הקלאסית. ואולם, דברי

56. פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983.  
57. שטרן, **תכלית החברה העסקית**, ה"ש 8 לעיל, עמ' 307.  
58. די"נ 39/80 ברדיגו נ' ד.ג.ב 9 טקסטיל בע"מ, פ"ד לה(4) 197, 226 (1981).  
59. יחיאל בהט, "תכליות החברה ומטרותיה בהצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995", **שערי משפט** א/3, 277, 282 (התשנ"ח).  
60. די"נ 7/81 פנידר, **חברה להשקעות פתוח ובניין בע"מ נ' קסטרו**, פ"ד לו(4) 673, 695 (1983).

השופט נאמרו כאמרת אגב. למעשה, אין בדברי השופט התמודדות אמיתית עם שאלת תחולת הדין, ודומה כי עסקינן יותר בהבעת משאלה או ציון דרך ראוייה. בכל מקרה, קשה לגזור מדיניות שיפוטית או פרשנות משפטנית מחייבת מאמירה זו ביחס לתכלית של החברה העסקית.<sup>61</sup>

לפיכך, המסקנה המתבקשת לאור פסקי הדין הללו היא, כי לפחות ביחס למצב המשפטי עובר לחקיקת חוק החברות, הסתפקו בתי המשפט בהבעת עמדה או דעה, שלא התגבשה לכלל הלכה מחייבת, וממילא לא ניתן לחלץ מאמירות אגב אלו, דיון ישיר ומספק בשאלת התכלית העסקית של החברה.

#### 1ד. סעיף התכלית הישראלי ובחינת שיטות משפט שונות

השינוי המשמעותי ביותר בשאלת תכלית החברה העסקית, הגיע עם חקיקתו של חוק החברות, הכולל התייחסות מפורשת ומשמעותית לשאלה זו. עצם קביעת אמת מידה בחוק ביחס לתכלית, משקפת שינוי חשוב בגישה המשפטית, לפיה יש צורך בוודאות ובהנחלת קו מנחה וברור לחברות בישראל. קביעת התכלית של החברה העסקית מבקשת לקבוע מכה משותף לכל הגורמים הרלוונטיים בחברה או המושפעים ממנה, בין היתר, על מנת להתאים ציפיות מפעולות החברה עוד בטרם היא נוסדת.<sup>62</sup> אמת מידה שכזו גם מאפשרת בקרה ופיקוח על פעילות החברה וכן הערכה של פועלה בדיעבד.

לגופו של עניין, סעיף 11(א) רישא לחוק החברות קובע, כי:

**”(א) תכלית החברה היא לפעול על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה, בין היתר, את ענייניהם של נושיה, עובדיה ואת עניינו של הציבור.”**

עסקינן בסעיף המבטא בצורה הברורה ביותר את השינויים ואת התמורות שאירעו בחברה הישראלית ובקהילה העסקית והמשפטית כאחד. כזכור, בעבר, כלל לא אוזכרה תכלית החברה העסקית בחקיקה. הסעיף, אם כן, מציג בפנינו שינוי תפיסתי מרחיק לכת, בין היתר, משום שהוא מציין מפורשות גם את קיומם של הקהלים הנוספים. סעיף תכלית החברה העסקית בחוק החברות בישראל, הינו בעל משמעויות נרחבות המעצבות מחדש מוסכמות יסוד בדיני החברות הישראלים.<sup>63</sup> עם זאת, אי-אפשר להתעלם מהקשיים שהסעיף מעלה, כאשר הוא אינו מספק תשתית נורמטיבית מלאה להתייחסות הראויה לקהלים נוספים ולשילובם בתכלית הכלכלית. במידה מסויימת, לפנינו סעיף “נטול שיניים”, כיוון שהנורמה המוזכרת בסעיף, אינה מולידה תוצאה משפטית כלשהי, והפרת הנורמה אינה מקימה אחריות או חבות

61. בהט, היש 59 לעיל, עמ' 280.

62. שטרן, “האם חברות נועדו להשיא את רווחיהם של בעלי המניות? ניתוח כלכלי ביקורתי”, היש 9 לעיל, עמ' 142.

63. בהט, היש 59 לעיל, עמ' 282.



משפטיות כלפי המפר.<sup>64</sup> ניתן לטעון בדוחק, כי הפרת סעיף זה על ידי נושאי משרה בחברה, בכך שיבחרו לפעול בניגוד לתכלית החברה, או שלא יפעלו לקידום האפקטיבי של מטרותיה, תביא להגדלת חשיפתם לסנקציות שבהפרת החובה המוטלת עליהם, כגון חובת האמונים.<sup>65</sup> זה המקום לציין, כי במאמר זה, לא נעמוד על החובות המוטלות על נושאי המשרה, כפי שעולה מהחוק. קושי נוסף העולה מהסעיף הוא, כי המחוקק בחר בלשון כוללת שאינה מספקת אמצעים פרקטיים לאופן שבו ניתן לעמוד בדרישה שהסעיף מעלה.<sup>66</sup> לדעתי, הסעיף מהווה אימוץ של גישת ביניים: מצד אחד, תכלית החברה אינה מצומצמת לטובת בעלי המניות בלבד,<sup>67</sup> ומצד שני, אין בסעיף קביעה חד-משמעית, כי תכלית החברה כוללת גם הגשמת אינטרסים של נושי החברה, של עובדיה או של הציבור בכללותו.

למרות הקשיים, אין ספק, כי מדובר בסעיף בעל הסדר נורמטיבי חסר תקדים. נושא תכלית החברה מעוגן על ידי המחוקק באופן מפורש כעניין עצמאי ועקרוני, וזאת לעומת רובן המוחלט של שיטות המשפט האנגלו-אמריקאיות שאינן מתייחסות לשאלת התכלית בחוקיהן.<sup>68</sup> כמו כן, אין בסעיף הגבלה של תחולת הוראותיו לעניין מסוים, ואף אין בו תחולה על קבוצה מוגדרת. בחינת מיקומו של הסעיף, מספקת אף היא ראייה למשמעות הגדולה שהמחוקק מייחס לשאלת התכלית, בעת שהנושא מוסדר בפרק הראשון לצד סוגיות עקרוניות אחרות.<sup>69</sup> לפיכך, ניתן לראות בסעיף תשתית להסדרת פעילותה של החברה. זאת ועוד, לסעיף חשיבות גדולה, היות שיש בו כדי להתוות מדיניות שתנחה את האורגנים השונים בחברה, קרי הדירקטוריון ונושאי המשרה, בפעולות אותן הם בוחרים לנקוט.<sup>70</sup>

קריאת הסעיף מלמדת, כי המחוקק זיהה את הצורך באיזון בין שתי הגישות השולטות. המחוקק ביקש לאזן בשאלת התכלית בין השאת רווחיהם של בעלי המניות ובין קידום האינטרסים של הקהלים הנוספים. הגישה הקלאסית מקבלת את ביטוייה במילים "שיקולים עסקיים להשאת רווחיה", ובין הנהנים גם בעלי המניות. כמו כן, המחוקק בחר לאזכר גם שיקולים חברתיים יותר, בכך שקבע מפורשות "ניתן להביא בחשבון... ואת עניינו של הציבור". עם זאת, המקום הטוב ביותר להפקיד בו את המטרות החברתיות של החברה, הוא בידי המחוקק, באמצעות חקיקה ספציפית שתמנע את קידום של אינטרסים שאין אינטרס חברתי לקדםם.<sup>71</sup> אם כן, תכלית החברה אינה

.64 שטרן, "תכלית החברה העסקית - פרשנות והשפעות מעשיות", ה"ש 6 לעיל, עמ' 329.  
 .65 גרוס, **חוק החברות החדש**, ה"ש 49 לעיל, עמ' 42.  
 .66 ליכט, ה"ש 30 לעיל, עמ' 174.  
 .67 זוהר גושן, "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית", **משפטים** לב/2, 381, 383 (התשס"ב).  
 .68 שטרן, **תכלית החברה העסקית**, ה"ש 8 לעיל, עמ' 310.  
 .69 שטרן, "תכלית החברה העסקית - פרשנות והשפעות מעשיות", ה"ש 6 לעיל, עמ' 341.  
 .70 יוסף גרוס, **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** 112 (טובה אולשטיין עורכת, 2010).  
 .71 בהט, ה"ש 59 לעיל, עמ' 286.

מצטמצמת לטובתם של בעלי המניות בלבד, היות שהרשימה המנויה בסעיף אינה סגורה, ולכן ניתן להכיל בה קהלים נוספים מלבד אלה הקבועים בסעיף.<sup>72</sup> בתוך כך, ניתן לשקול את האפשרות להתחשב בבעלי אופציות לניירות ערך ובבעלי ניירות ערך המירים אחרים.<sup>73</sup> ניתן גם לשקול את מקומם ואת מעמדם של נושים, בין שמועד פירעון החוב כלפיהם כבר הבשיל ובין שהפירעון הוא עתידי. עם זאת, לשון הסעיף היא עמומה, ואינה מעניקה מקום מפורש לסוג הקהלים שעל חברה להביא בחשבון במסגרת תכליתה העסקית, הגם שאי-ציונם המפורש של הקהלים מאפשר דווקא, לשוק ולכוחותיו להוביל לאיזון בשאלת התכלית.

בחינת משפט משווה למדינות בארצות-הברית מלמדת, כי מדינות רבות כוללות בחקיקתן סעיף המתייחס ישירות לתכלית החברה. אמנם ניסוחי החוקים שונים, אך הדמיון ביניהם טמון בעובדה, שכולם מאפשרים לחברה לפעול למען האינטרסים של קהלים נוספים, מלבד האינטרסים של בעלי המניות.<sup>74</sup> באופן כללי, הסעיפים הללו קובעים, כי אין חובה על נושאי המשרה להעדיף אינטרסים של בעלי מניות או של כל קהל ספציפי אחר. עם זאת, יש לציין, כי חקיקתם של חוקים אלה בארצות-הברית לא נבעה מרוח חדשה שנשבה בבית המחוקקים, אלא מטרתם העיקרית הייתה למנוע מקרים של השתלטות עויינת על חברות במדינות.<sup>75</sup>

מדינת פנסילבניה בארצות-הברית הייתה המדינה הראשונה ששילבה את סעיף התכלית מבין מדינות ארצות-הברית, כאשר מתכונתו דומה למתכונת של הסעיף הקבוע בחוק החברות בישראל.<sup>76</sup> סעיף החוק בפנסילבניה קובע, כי הדירקטוריון רשאי לשקול, ככל שימצא לנכון, את ההשפעות של פעולותיו על בעלי המניות, העובדים, הספקים, הלקוחות, הנושים והקהילות הרלוונטיות לתאגיד.<sup>77</sup> ניתן בהחלט לראות, כי החקיקה בפנסילבניה כוללת פירוט רחב יותר בנוגע לקהלים שיש להתחשב בענייניהם, בהשוואה לחוק בישראל. עם זאת, החוק בישראל מציין גם את "הציבור הרחב", ואינו מגביל עצמו לגורמים התלויים או הקשורים בדרך זו או אחרת לתאגיד או לפועלו.

לעומת זאת, ההסדר בניו-יורק קובע, כי דירקטור זכאי לשקול, ללא הגבלה, את האינטרסים קצרי הטווח וארוכי הטווח של התאגיד ושל בעלי מניותיו, ההשפעות שעלולות לנבוע מפעולות התאגיד בטווח הארוך והקצר על הסיכויים לרווחיות התאגיד, על העובדים הנוכחיים והפורשים של התאגיד,

.72 שם, עמ' 288.

.73 גרוס, **חוק החברות החדש**, ה"ש 49 לעיל, עמ' 43.

.74 שטרן, "תכלית החברה העסקית - פרשנות והשפעות מעשיות", ה"ש 6 לעיל, עמ' 334.

.75 שם, עמ' 337.

.76 שטרן, **תכלית החברה העסקית**, ה"ש 8 לעיל, עמ' 124.

.77 PA. CONS. Stat. § 1715(a).

הלקוחות, הספקים, ועל יכולתו של התאגיד לתרום לקהילות בהן הוא פועל.<sup>78</sup>  
גם החוק במדינת אילינוי דומה במידה מסוימת לחוק בניו-יורק.<sup>79</sup>

בעוד שכלל החוקים הללו, ואף הדין בישראל, מכוונים את החברה לשקול שיקולים רחבים יותר, מלבד השאת רווחים או התחשבות באינטרסים הכלכליים של בעלי המניות, אך אף אחד מהם אינו מגדיר חובה מפורשת וברורה לפעול כך.

באופן מיוחד, החוק בדלוור אינו מגדיר תכלית מסוימת לחברה, אלא קובע, כי תאגיד יאוגד לקידום או לניהול עסק בעל מטרות חוקיות.<sup>80</sup> הפסיקה לקחה על עצמה למלא את החלל שהותירה החקיקה בעניין התכלית. בפסק דין מכונן נקבע, כי דירקטוריון המבקש למנוע ניסיון של השתלטות עוינת, מחוייב לפעול תוך יישום עיקרון בסיסי, והוא - מילוי חובות אמונים של הדירקטוריון ונקיטה של פעולות לטובת האינטרסים של בעלי המניות.<sup>81</sup> חובות האמונים הללו, מחייבות את הדירקטוריון לבחון את אופייה של הצעת הרכש ואת השפעתה על החברה. הנקודה הרלוונטית לענייננו היא, כי בין יתר השיקולים העסקיים שעל הדירקטוריון לבחון, ניתן לכלול גם את ההשפעה של ההשתלטות על קהלים נוספים מלבד בעלי המניות, כגון: נושים, לקוחות, עובדים וייתכן גם הקהילה האזרחית. להשלמת התמונה יובהר, כי עסקינן בקביעה הרלוונטית למסכת העובדתית הספציפית ובנסיבותיה הקיצוניות.<sup>82</sup>

יש הטוענים, כי למרות החשיבות המשמעותית שעומדת בבסיס חקיקתו של סעיף 11 לחוק החברות, בתי המשפט בישראל לא התייחסו לקיומו של החוק, וייתכן כי אף התעלמו מקיומו, ולפיכך מדובר בסך הכול בקוד פיקטיבי.<sup>83</sup> במענה לטענה זו, ניתן לומר, כי גם אם הסעיף לא זכה להתייחסות מפורשת בפסיקה, יישום הלך רוחה דווקא בוצע בבתי המשפט. ניתן למצוא חיזוק לאמור בפרשת קוט,<sup>84</sup> שדנה בחובות האמונים המוטלת על נושאי משרה כלפי בעל מניות יחיד. בית המשפט הכיר בחובה המוטלת על נושאי המשרה בחברה לשרת את ענייני החברה ואת טובתה, וגם בחובתם לשרת את העניינים הלגיטימיים של בעלי המניות בחברה. ולכן, אף על פי שאין בדבריו של בית המשפט אזכור מפורש של הסעיף, אכן ישנו ביטוי עקיף לתכלית החברה, כפי שזיהה בית המשפט דרך החיוב המוטל על נושאי המשרה לשרת את ענייני החברה ואת ענייניהם הלגיטימיים של בעלי המניות.

- 
78. 7 N.Y Code § 717(b) (1999).  
79. פרוקציה, "הבעלות על הפירמה וסייגיה - נושים, עובדים, אלמנות ויתומים בדיני החברות", ה"ש 32 לעיל, עמ' 331, ה"ש 110.  
80. General Corporation Law, 8 Del. Code § 101(b) (2013).  
81. GCL – Global Comparative Law, Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946, 954 (Del. 1985).  
82. שטרן, "תכלית החברה העסקית - פרשנות והשפעות מעשיות", ה"ש 6 לעיל, עמ' 341.  
83. עלי בוקשפן, **המהפכה החברתית במשפט העסקי** 428 (2007).  
84. ע"א 741/01 קוט ג' עזבון ישעיהו איתן דל, פ"ד נו(4) 171, 183-184 (2003).

## 2ד. "לפעול על פי שיקולים עסקיים"

בסעיף 11 לחוק ישנה פנייה לגופים הרלוונטיים בחברה אשר מגדירה, מהי התכלית שעליהם לדאוג לקיומה בעת שהם ממלאים את תפקידם.<sup>85</sup> התכלית נועדה להשאת רווחים, וזאת על פי שיקולים עסקיים גרידא. חשוב לציין, כי אמת המידה העולה מלשון הסעיף והדורשת "שיקולים עסקיים", אינה מיותרת כלל, אף על פי שאפשר להניח, כי כל פעולה שמתבצעת להשאת הרווחים, נובעת משיקולים עסקיים.<sup>86</sup>

יש הסוברים, כי לחברה אין הרשאה לפעול באמצעות החלטות שאינן רציונליות מנקודת ראות עסקית, גם לא מתוך תקווה סובייקטיבית להביא להשאת רווחי החברה. אפשר לומר, שהסעיף מנסה להביא לגידור השיקולים האפשריים לניהול החברה, וכל שיקול שעומד מחוץ לגדר השיקולים העסקיים, אינו רלוונטי מלכתחילה, ואין צורך להתחשב בו. לפרשנות שכזו ישנם יתרונות. פעולה שנעשית על פי שיקולים עסקיים, מאפשרת הקלה על מימושו של דרכי הפיקוח השונות על התנהלות החברה. יתרון נוסף הוא, כי הצדקה של כישלונות החברה תתאפשר רק כשהנהלת החברה ביצעה פעולות שנחשבות רציונליות מבחינה עסקית. אך לצד היתרונות, עומד חיסרון משמעותי, והוא: האם כל שיקול שמלכתחילה אינו מוגדר כ"עסקי", אין באפשרותו בעתיד להתברר ככזה? למשל, במצב שבו החברה מחליטה לחלק בונסים לעובדי החברה, בנקודת הזמן של החלוקה, אין מדובר בשיקול עסקי גרידא, אלא תגמול ישיר לאנשים שעושים את עבודתם נאמנה. ואולם, בטווח הארוך, חלוקה כזו תוכל להביא להעלאה של שווי החברה ושל הכנסותיה, לנוכח תחושת השייכות והנאמנות של העובדים, משום שתוגמלו כראוי, וכעת יש להם גם תמריץ אישי להביא להצלחת החברה, בפרט אם הצלחתה הכלכלית היא התנאי המוקדם לחלוקת הבונסים. לפיכך, ניתן לומר, שבכל שיקול המוגדר כשיקול ש"אינו עסקי" מלכתחילה, יש מקום לבחון בקפדנות, האם באמת אין בו כדאיות עסקית, אף בטווח הארוך.

## 3ד. "להשאת רווחיה"

כאמור, סעיף התכלית אינו מאזכר את בעלי המניות, אשר נחשבים כקהל שעומד במרכז תשומת הלב של החברה. ואולם, יש לשים לב, כי נקודת המוצא היא, שאף על פי שהסעיף אינו מציין מפורשות את בעלי המניות כגוף שיש להביא את עניינו בחשבון, יש הסוברים, כי הסעיף אכן יוצא מנקודת הנחה, שזו החובה הבסיסית המוטלת על החברה,<sup>87</sup> כלומר כי הנהגים העיקריים מהשאת הרווחים של החברה הינם, בראש ובראשונה, בעלי מניותיה. לעומת זאת, בחוק קיים אזכור של הקהלים האחרים המעורבים בחברה.<sup>88</sup> לפיכך,

85. ליכט, הי"ש 30 לעיל, עמ' 178.  
 86. שטרן, תכלית החברה העסקית, הי"ש 8 לעיל, עמ' 314.  
 87. גרוס, חוק החברות החדש, הי"ש 49 לעיל, עמ' 42.  
 88. שטרן, תכלית החברה העסקית, הי"ש 8 לעיל, עמ' 317.

ניתן לטעון, שלקהלים האחרים בחברה מעמד משני, או אפילו מותנה בלבד, ואפשר להתחשב בהם במסגרת ניהול החברה, רק כשהדבר עשוי להיטיב עם בעלי המניות הנוכחיים או העתידיים.<sup>89</sup> עם זאת, אפשר לפרש את הסעיף ולומר, שלשונו מציעה פרשנות שוויונית ברורה, היות שאין בו זכר למעמדם העדיף של בעלי המניות, וניתן לקרוא אותם לתוך הסעיף בדרך של דרש.<sup>90</sup> לפי פרשנות כזו, היקף טובת החברה רחב מהיקף טובתם של בעלי המניות, ולכן יש לתת את הדעת לכל קבוצת עניין העלולה להיפגע מניהול של עסקי החברה. נוכל לומר, כי זוהי הפרשנות הטובה ביותר שיש לייחס לסעיף, היות שמלשונו לא עולה העדפה של שום קבוצה בחברה. לפיכך, יש להתחשב באינטרסים ובהשאת הרווחים של כל הקבוצות הרלוונטיות בכל סיטואציה שנקרית בפני החברה. יש אמת בסברה, כי כל מטרתו של המחוקק הייתה רק לציין את החידוש בסעיף הרלוונטי, שהוא ההתחשבות בעניינם של הקהלים הנוספים.<sup>91</sup> מנגד, יש הסוברים, כי בכל זאת, היה מקום להתייחסות לבעלי המניות במפורש בסעיף, כקבוצה שיש להביא את עניינה בחשבון.<sup>92</sup> אם זו התפיסה, ניתן להסיק, כי ההתייחסות לזכויות בעלי המניות מכוון רק לרווחיהם של בעלי המניות ומחשיב אותם כיחידים הזכאים לכלל רווחי החברה.<sup>93</sup>

פרשנות אחרת יכולה להיות, כי מילים אלו נועדו להדגיש את התשתית הרציונלית המסחרית להקמת החברה, וזוהי השאת הרווחים.<sup>94</sup> לפיכך, אין לגזור את רווחי התאגיד מהרווחים הפרטיים של יתר הקהלים המעורבים בתאגיד. משמעות האמור היא, שכאשר נפריד בין רווחי החברה ובין רווחיהם הפרטיים של יתר הקהלים המעורבים בה, נגיע למצב שבו החברה מתפקדת מתוך רצון לקדם את האינטרס האישי שלה. בכל פעם שהחברה צריכה לקבל החלטות, היא תבצע שיקולי כדאיות כדי להשיא את ערך השוק שלה ואת רווחיה. הדרישה היא, כי החברה תבחן את ההשלכות של כל דרך פעולה אפשרית על הקהלים שהחלטה עלולה להשפיע עליהם, וכך תוכל להעריך את המשמעות הכלכלית הרלוונטית עבורה של הבחירות שמולן היא עומדת. פרשנות זו נראית נכונה מחד וטעונת שיפור מאידך. פרשנות זו נראית נכונה, כיוון שאין ספק, כי אחת המטרות המשמעותיות ביותר לקיום החברה, היא להביא להשאת רווחיה שלה ולבצע הפרדה בין רווחיה לרווחיהם של יתר הקהלים. עם זאת, פרשנות זו טעונת שיפור, משום שאין בה התמודדות עם סיטואציה בה קיימת התנגשות בין השאת רווחיה של החברה להשאת רווחיהם של הקהלים הנוספים, שכן זוהי סיטואציה המתרחשת לעיתים בהתנהלות של חברה עסקית.

89. גרוס, **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי**, הי"ש 70 לעיל, עמ' 113.  
 90. ליכט, הי"ש 30 לעיל, עמ' 179.  
 91. שטרן, **תכלית החברה העסקית**, הי"ש 8 לעיל, עמ' 317.  
 92. גרוס, **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי**, הי"ש 70 לעיל, עמ' 111.  
 93. שטרן, **תכלית החברה העסקית**, הי"ש 8 לעיל, עמ' 317.  
 94. גרוס, **חוק החברות החדש**, הי"ש 49 לעיל, עמ' 43.

המסקנה המתבקשת מכלל הפרשנויות האמורות לעיל היא, כי סעיף התכלית אינו מגדיר קהל מסוים שמחזיק בזכות משפטית עצמאית שעל פי האינטרסים שלו החברה תנהג.<sup>95</sup> ייתכן, כי כוונת הסעיף היא לשים במרכז את השאת רווחי החברה, אך כאמור, אין זו פרשנות המשתמעת באופן ברור מהחוק.

#### 4ד. "וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה"

סופו של סעיף התכלית מבהיר במפורש את השינוי שהמחוקק התכוון אליו, וזאת על ידי האזכור המפורש בסעיף של הקהלים הנוספים מלבד בעלי המניות. השינוי הוא, שניתן להתחשב באינטרסים שלהם כשמחליטים החלטות בנושא השאת רווחי החברה. במידה שההבהרה המפורשת בסיפא לא הייתה קיימת, היינו מסיקים, כי תכלית החברה היא להשיא את רווחיהם של בעלי המניות בלבד. מכאן החשיבות בקיומה של ההבהרה שבסעיף.

השאלה שיש לשאול היא, האם ההתחשבות באינטרסים של הקהלים הנוספים, היא מלשון חובה או רשות? נוכל לזהות מספר פרשנויות שמטרתן לספק תשובה לשאלה. פרופסור יוסף גרוס סבור, כי לשון הסעיף אינה מחייבת להביא בחשבון את ענייניהם של קהלים נוספים.<sup>96</sup> לדידו, מדובר באפשרות שניתנה לחברה לפעול גם לקידום האינטרסים של אלה שאינם בעלי מניותיה, ולכן החוק מדגיש, כי זהו אינו שיקול נפרד, אלא שיקול שמשולב במסגרת שיקוליה העסקיים של החברה. תפיסתו היא, כי פרשנות שמטילה חובה להביא בחשבון את האינטרסים של הקהלים הנוספים, עלולה לפתוח פתח נרחב להתדיינות אין-סופית עם גורמים רבים חיצוניים לחברה. גישתו של פרופ' שטרן לשאלת החובה שונה.<sup>97</sup> לגישתו, מדובר בהנחיה ברורה לפעול למען טובתם של שאר הקהלים, רק כשהדבר הולם את השיקולים העסקיים להשאת רווחי החברה. מכאן, שמדובר בחובת החברה לשקול אינטרסים אלה כשיקולי הכדאיות מורים על מאזן חיובי לטובת השאת רווחי החברה. לעומתו, בהט מאמין, כי מדובר ברשות לשקול את שיקוליהם הרחבים של קהלים נוספים, ואין מדובר בחובה.<sup>98</sup> לטענתו, הטלת חובה שכזו תהפוך את התאגיד לשונה מהמוכר לנו, שהרי חובה שכזו תבוא על חשבון שיקולי השאת הרווח לחברה ולכל בעלי המניות. עצם קיומה של הרשות להתחשב באינטרסים של הקהלים הנוספים, מהווה צעד מינורי שאין בו כדי לפגוע בבעלי המניות. במבט ביקורתי לדברי בהט, פרופ' שטרן מאמין, כי הטלת חובה בעניין שיקוליהם של קהלים נוספים, עלולה להביא לשינוי ממשתי בתפקוד של החברה העסקית, אך אין בכך כדי לבוא על חשבון שיקולי השאת הרווחים.<sup>99</sup>

95. גרוס, **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי**, הי"ש 70 לעיל, עמ' 112.

96. גרוס, **חוק החברות החדש**, הי"ש 49 לעיל, עמ' 44.

97. שטרן, **תכלית החברה העסקית**, הי"ש 8 לעיל, עמ' 320.

98. בהט, הי"ש 59 לעיל, עמ' 280.

99. שטרן, **תכלית החברה העסקית**, הי"ש 8 לעיל, עמ' 321.

נוכל לומר, כי הפרשנות השנייה היא הפרשנות הסבירה ביותר שיש לייחס לסעיף, שהרי היא מהווה גישת ביניים המפשרת בין החובה לרשות. מדובר בפרשנות שאינה מחייבת כל עוד יש התנגשות עם שיקוליה העסקיים של החברה. כשאין פגיעה בשיקולים העסקיים של החברה, הלשון תהפוך לחובה. כלומר, ישנה הכרה בחשיבות להביא לקידום שיקוליה העסקיים של החברה, אך במצב של איזון, ישנה חובה להביא בחשבון את שיקוליהם של הקהלים הנוספים.

לשאלה, מיהו הנמען שעליו להביא בחשבון את האינטרסים של יתר הקהלים, גם אין תשובה חד-משמעית בסעיף. נוכל לטעון, כי ההנחה הבסיסית היא, שהסעיף מתכוון למקבלי ההחלטות בחברה, שהרי הם אלה ששוקלים ומחליטים בענייניה. אך הנחה זו ניתנת לסתירה, ולפי פרשנות שונה, ייתכן שהנמען בסעיף הוא בית המשפט, שהרי הוא הגוף האחראי על פירוש החוק והבחון את מעשי החברה לאחר מעשה, כשפעילותה מובאת לביקורת שיפוטית.<sup>100</sup> כלומר, בית המשפט יכול לקחת בחשבון את הנורמטיביות של תפקוד התאגיד, וזאת גם לאור התחשבותו ברצונותיהם של יתר הקהלים. אם כן, ניתן לומר, כי הנמען בסעיף הינו בעל זהות כפולה - מצד אחד, הוא יכול להיות מקבלי ההחלטות שצריכים לקחת בחשבון את השיקולים של הקהלים הנוספים בחברה בעת קבלת ההחלטות, אך מצד שני הנמען יכול להיות גם בית המשפט כשמגיע אליו מקרה הדורש הכרעה.

#### 5ד. "בין השאר"

הקהלים המוזכרים בסעיף הם הנושים, עובדי החברה והציבור, אך עצם השימוש במילים "בין השאר" יכול ללמדנו, כי מדובר ברשימה פתוחה של קהלים. משמעות הדבר היא, כי תכלית החברה היא להביא להשאת רווחיה, והסעיף "עיוור" להעדפת האינטרסים של הקהלים האפשריים.<sup>101</sup> במדינת מסצ'וסטס למשל, החוק מאזכר קהלים שונים שאת רצונותיהם נושאי המשרה בחברה צריכים לקחת בחשבון, כגון: עובדים, נושים, ספקים, לקוחות, כלכלת המדינה, האזור והאומה.<sup>102</sup>

מבט משווה על החקיקה באנגליה מראה, כי אנגליה אכן לקחה על עצמה לקדם את התכלית המודרנית בצורה מפורשת יותר מהחוק בישראל.<sup>103</sup> המחוקק האנגלי קבע, כי על הדירקטורים מוטלת החובה לפעול בתום לב ובדרך שתקדם את החברה, אך ישנם גורמים רלוונטיים נוספים שיש לדאוג לצרכיהם. על הדירקטוריון להתייחס, בין היתר, להשלכות האפשריות של החלטותיו לטווח הארוך, לאינטרסים של עובדי החברה, לטיפוח הקשרים העסקיים עם ספקי החברה ועם לקוחותיה ולהשפעת פעילויות החברה על

100. שם, עמ' 322.

101. שטרן, **תכלית החברה העסקית**, ה"ש 8 לעיל, עמ' 323.

102. 156B Mass. Ann. Laws. §65 (2000).

103. The UK Companies Act, 2006, c. 46, § 172 (Eng.).

הקהילה והסביבה. כמו כן, בקיומן של נסיבות מסוימות, על הדירקטוריון להתחשב באינטרסים של נושי החברה. לפיכך, עניין מקסום רווחיהם של בעלי המניות ופעולה על פי שיקולים עסקיים נותרו בעינם, אך המחוקק האנגלי הוסיף התחשבות באינטרסים חיצוניים באופן מפורש. עם זאת, למרות הניסוח המפורש של הסעיף, נוכל לבקרו ולומר, כי הסעיף אינו מציג אמצעי לאכיפה אם נושא המשרה בוחר שלא לפעול בדרך הקבועה בחוק. החוק הקנדי קובע, כי הדירקטורים ונושאי המשרה מחויבים, בין היתר, לפעול בדרך שתביא לקידום האינטרסים של התאגיד.<sup>104</sup> לפיכך, ניתן לזהות את אנגליה ואת קנדה כשתי נקודות קיצון, כאשר האחת משקפת את הגישה המודרנית, והשנייה משקפת את הגישה הקלאסית, ואת שתיהן כבעלות שוני משמעותי מהחוק בישראל, שכן החקיקה הישראלית אינה חד-משמעית.

## סיכום

במאמר זה בחנתי, האם התכלית הקלאסית עדיין עומדת בבסיסה של החברה המודרנית, או שמא יש מקום לומר שהתכלית המודרנית תפסה את מקומה. לאחר בחינת ההצדקות, הקשיים והגורמים לשתי גישות הרווחות, ניתן לומר, כי מסקנת המאמר היא, שהתשובה לשאלה זו אינה חד-משמעית. עם זאת, יש מקום להסיק, כי קיימת הכרה בשיטות המשפט השונות בקיומה של התכלית המודרנית באופן כמעט ברור מאליו. הנימוק לכך הוא, כי בחקיקות ובפסיקות שונות, קיים אזכור של האפשרות לפעול לטובתם של קהלים נוספים, ואין העדפה גורפת של בעלי המניות כבעבר. נוכל לטעון, כי גם החברה המודרנית עצמה הבינה, שההשפעות של ההסתכלות החברתית מביאות לחברה תועלות רבות מבעבר, ולכן נוכל לזהות חברות הכוללות בתוכן גופים הממונים על ההיבט החברתי (כמו ה-CSR). למרות זאת, אי-אפשר לומר, כי מדובר בהכרה מוחלטת בתכלית המודרנית, שכן עדיין קיימת התפיסה, שיש לדאוג להשאת רווחיהם של בעלי המניות בחברה המודרנית.

בהתייחס לשיטת המשפט שלנו, ניתן לומר, כי אין ספק, שסעיף התכלית הישראלי בעל חשיבות גדולה מאוד בשיטתנו. בחינתו וניתוחו של סעיף 11 לחוק החברות הוביל למסקנה, כי אין חובה מפורשת לדאוג לקהלים הנוספים בחברה, ולכן אין בו העדפה חד-משמעית של אחת מהגישות. ובכל זאת, אפשר להגיד שהמחוקק זיהה, במונח מסוים, את הצורך באיזון והכיר בקהלים הנוספים שהחברה קשורה אליהם מלבד בעלי המניות. כלומר, נוכל להסיק, כי סעיף התכלית הישראלי בעל סטייה מסוימת מהגישה הקלאסית ותכולה של הגישה המודרנית, היות שאין בו הגבלה לקהל מסוים שיש לממש את רצונותיו באופן מוחלט. ולכן, במצב עניינים מאוזן בין בעלי המניות לקהלים הנוספים בחברה, נראה שכוונת הסעיף היא להתחשב גם באינטרסים של הקהלים הנוספים.

104. Canada Business Corporations Act, C-44 R.S.C. § 122(1) (1985).



אפשר לומר, כי מדובר בסעיף שיש בו כדי להביא לשינוי תפיסתי בנוגע לשיקולים שיש לשקול בחברה המודרנית, ודרכו ניתן להביא להסתכלות על מטרות רחבות יותר מהנהוג כיום. לכן, ניתן, ואף רצוי, לייעל את המצב הקיים על ידי קביעת סטנדרט מפורש, ברור וקל ליישום שיביא להבנה שאינה משתמעת לשני פנים, כפי שקורה כיום, כי קיימת חובה ממשית להכיל אספקטים נוספים מלבד השאת רווחיהם של בעלי המניות. שינוי כזה יכול להביא לכך, שהדרישה מנושאי המשרה בחברה תהיה חזקה ומוצקה יותר בכדי שיפעלו על פי הסטנדרט, וכך גם הפיקוח והבקרה עליהם יהיו פשוטים יותר.

כשאלה הם פני הדברים, נראה שקברניטי חברת כיל נדרשים לבחון את צעדיהם בקפידה יתרה בעת שהם מחליטים להביא לפיטוריהם של מספר עובדים כה גדול, ולוודא כי צעדים דרסטיים אלה הם חלק מהתייעלות כלכלית המיטיבה עם החברה, ולא רק גחמה המבקשת לצמצם עלויות היום, מבלי לחשוב על עתידה ועל תפקודה של החברה מחר.



