

תוכן

1. מבוא 2
2. בעיית הנציג בין בעלי המניות ובעלי שליטה.2
3. בעיית הנציג בין בעלי המניות לבין הנהלת החברה 5
4. בעיית הנציג בין בעלי המניות לבין גורמים אחרים בחברה. 6
5. בעיית הנציג בין בעלי המניות לבין עצמם. 7
6. קשיים ודילמות בבעיית הנציג – דין הרצוי מול המצוי 7
7. סיכום מסקנות 9
8. רשימה ביבליוגרפית 10

1. מבוא

לפי גושן¹ בעיית הנציג הינה בעיה המתעוררת בחברות בהם אדם או נציג החברה בוחר שלא להתנהג בחברה בדומה להתנהגותו כלפי רכושו הפרטי. מאפייני בעיית הנציג מתבטאים בניגוד אינטרסים בו האינטרס האישי של הנציג גובר על אינטרסים אחרים בחברה. מאפיין נוסף נוצר כאשר מידע מצוי בידי אדם מסוים בחברה אך אינו ידוע לגורמים אחרים בחברה. לפיכך, חוק. באמצעות ניסיונות לגרום ליצירת אינטרס משותף בין הגורמים השונים בחברה והן עם פער המידע באמצעות הטלת פיקוח על הנציג בחברה. עם זאת, לא ניתן להעלים לחלוטין את בעיית הנציג מאחר ותמיד יהיה פער אינטרסים שאינו ניתן לגישור בין הגורמים השונים בחברה ולכן יתכן וייווצרו דילמות כתוצאה מבעיית הנציג שחוק החברות ואף הפסיקה לא נתנו מענה לדילמות אלו.

בעיית הנציג מתבטאת בין שלוש קבוצות בעלי אינטרסים שונים ופערי מידע הקיימים ביניהם:

ראשית, בעיית הנציג בין בעלי המניות המצפים לניהול יעיל של החברה לצורך מקסום רווחי החברה לעומת בעלי שליטה ומנהלים שעלולים להעדיף את טובתם האישית על פני טובת החברה וכן הינם בעלי מידע שאינו מצוי בידי בעלי המניות.

שנית, בעיית הנציג בין בעלי מניות לגורמים אחרים מתמקדת בעיקר בגורמים המהווים בעלי תביעה בחברה כגון מחזיקי אגרות חוב, נושים ועובדים וכו'. בעיית הנציג מתבטאת בכך שבעלי המניות עשויים להעדיף את האינטרס שלהם לפני האינטרס של גורמים אחרים בחברה שהינם גם בעלי תביעה לחברה.

שלישית, בעיית הנציג בין בעלי המניות ובין עצמם הנובעת מטבע המשקיעים לפזר את השקעותיהם בחברות שונות דבר היוצר קבוצות משקיעים גדולות. לצורך קבלת החלטות בחברה מתבצעת החלטה משותפת של בעלי המניות באמצעות מנגנון הצבעה המתבססת על רוב ומיעוט. בעיית הנציג מתעוררת כאשר אינטרס של קבוצת המשקיעים הגדולה בחברה שונה מאינטרס של קבוצת המשקיעים הקטנה בחברה וכן קיים פער מידע בין הקבוצות השונות.

שאלת המחקר בעבודה זו תתמקד בשאלה כיצד חוק החברות מתמודד עם בעיות הנציג השונות והאם חוק החברות אכן נותן מענה יעיל לבעיות הנציג שהוזכרו לצורך מתן הגנה לאינטרס של בעלי מניות המיעוט ומניעת פגיעה באינטרס החברה?

לצורך מענה על שאלת המחקר נציג את בעיות הנציג השונות הקיימות בחברות לאחר מכן נציג את הפתרונות שסיפק חוק החברות לצורך התמודדות עם בעיות הנציג ונבחן את יעילותם של ההגנות שסיפק חוק החברות לצורך הקטנת בעיית הנציג ולבסוף נציג סוגיות ודילמות נוספות שבעיית הנציג מציבה שנתרו ללא מענה מחוק החברות ומערכת בתי המשפט בישראל.

¹ זוהר גושן "בעיית הנציג כתיאוריה מאחדת לדיני תאגידים" ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקצ'יה- חיבורי משפט 241, (1996).

2. בעיית הנציג בין בעלי המניות ובעלי שליטה.

בעל שליטה משמעותו שאדם מסוים בחברה מחזיק ביותר ממחצית זכויות ההצבעה בחברה מכוח גילוי דעת מספר 57 או שקיימת לו אפשרות לשלוט באמצעות זכות פוטנציאלית שמורה לרכישת יותר ממחצית מניות החברה בהתאם לתקני IFRS 3.

על פי חמדני² בעל השליטה למרות שאינו עוסק בניהול החברה יש לו כוח רב בהחלטות הנוגעות לחברה. כוחם של בעלי השליטה נובע מעצם יכולתם למנות ולפטור דירקטורים ולקבל החלטות שאינם דומות לאינטרס החברה. כך למשל, בחברת בזק אושר שכר חריג להנהלת החברה על ידי בעלי השליטה לפני הבאת הסוגיה לאישור הדירקטוריון. בעיית הנציג בין בעלי השליטה מופיעה במקרים בהם קיים ניגוד עניינים בין טובת החברה או טובת בעלי המניות המיעוט לבין בעל השליטה.

לפי חמדני² ראוי להבחין בין מצבים בהם ראוי להפעיל פיקוח הדוק על בעלי השליטה ובין מצבים בהם נעניק לבעלי השליטה חופש פעולה. ולכן, קיימים סוגיות בהם חוק החברות מתערב בנוגע לכוחו של בעל השליטה לעומת סוגיות אחרות בהם חוק החברות אינו מתערב בנוגע לכוחו של בעל שליטה. לכן, לא ניתן להחיל על בעלי השליטה באופן כולל את חובת הזהירות ואת חובת האמונים מאחר ובעל השליטה רשאי לפעמים לבצע פעולות שלא דווקא הינם לטובת החברה אלא גם לטובת האינטרס האישי שלו כבעל חברה, אולם מאידך לא ניתן להסתפק בהטלת חובת ההגיונות בלבד על בעל השליטה.

בעיית הנציג בין בעלי המניות ובעלי השליטה מופיעה בעיקר בסוגיות של עסקאות חריגות. על פי חמדני וחנסי³ הבעיה מופיעה בתחום המיזוגים והרכישות בין חברות. הסוגיה העומדת לפתחם של בתי המשפט נוגעת למידת האוטונומיה העומדת בפני מקבלי ההחלטות בביצוע עסקאות. עסקאות רכש ומיזוג נותנות לבעל השליטה את האפשרות להשתלטות על חברה ציבורית ולהפכה לפרטית תוך פגיעה בזכויות בעלי המניות והנושים משום שבעל השליטה במקרה זה נפרד מבעלי המניות המייצגים את המיעוט. לפיכך, קיימת חשיבות להתערבות חוק החברות ובתי המשפט לביצוע העסקה באמצעות הליך הוגן שידאג לאינטרסים של זכויות המיעוט. לצורך בחינת העסקה אימץ המחוקק הישראלי את מבחן "ההגיונות המלאה" שבמסגרתו דירקטוריון החברה יוצר תהליך שקוף ומסודר למען הגנת זכויות המיעוט וגם דורש שהעסקה תהיה במחיר הוגן.

בדיני החברות מופיע עיקרון יסודי לפיו אישורים להסדרת חברות יתקבלו בהסכמת בעלי העניין הנוגעים להסדר המתגבש. לפיכך, חוק החברות בסעיף 350 א' נותן לבית המשפט שיקול דעת בכינוס אסיפה של בעלי המניות המיעוט לצורך אישור העסקה. ולכן במקרה של ניגוד עניינים בין בעלי השליטה ובעלי המניות בית המשפט יורה לאשר את העסקה ברוב של בעלי מניות המיעוט כאשר בהצבעה נוכחים בעלי מניות המחזיקים במניות מסוגים שונים.

²אסף חמדני. ריכוזיות השליטה בישראל - היבטים משפטיים, המכון הישראלי לדמוקרטיה, (2009).

³שרון חנס ואסף חמדני "חופש העיצוב בעסקות של מיזוגים ורכישות" משפט ועסקים ח 401. (2008).