

## תכליות החברה\*

### עמיר ליכט\*\*

השאלה "לטובת מי החברה אמורה להתנהל?" מעסיקה את טובי המלומדים זה כמה דורות, אך עד כה לא נמצאה לה תשובה מוסכמת. רשימה זו טוענת כי מחלוקת זו, המסרבת לגווע, אינה ניתנת להכרעה. הרשימה מציגה מסגרת עיונית המאחדת תובנות שונות מן המחקר הפסיכולוגי, ומקשרת אותן הן להיבטים משפטיים דוקטרינריים של בעיית תכליות החברה והן לניתוח הכלכלי של בעיה זו. הנקודה המרכזית היא שנורמה של ריבוי תכליות מטילה עומס קוגניטיבי רב יותר על מקבלי ההחלטות בחברה – עומס שאנשים שיש להם צורך חזק בסגירות קוגניטיבית ואשר מעדיפים ערכים של שימור יתקשו יותר לעמוד בו. המשטר המשפטי לגבי תכלית החברה צריך להתחשב בהיבטים אלה, אך אין ביכולתו לפתור את הקשיים שהם מציבים.

מבוא

פרק א: המסגרת המשפטית בישראל

1. הוראות החוק
2. טובת החברה כמושא חובות יחיד
3. ריבוי קבוצות-עניין
4. הערה לגבי נדבנות תאגידית ומטרות אחרות

---

\* חלקים של רשימה זו מבוססים על עבודה רחבה יותר המצויה בשלבי כתיבה: Amir N. Licht "The Maximands of Corporate Governance: A Theory of Values and Cognitive Style" (working paper, 2003) <http://ssrn.com/abstract=469801> (14.6.2004). תודתי נתונה לאוריאל פרוקצ'יה וללילך שגיב על הערותיהם המועילות לנוסחים קודמים. מאמריהם של ידידיה צ' שטרן ועלי בוקשפן הרואים אור בכרך זה הגיעו לידיי לאחר השלמת הרשימה.

\*\* מרצה בכיר, בית ספר רדוינר למשפטים, המרכז הבינתחומי הרצליה.

- פרק ב: תכליות החברה במשפט המשווה
1. פרשת *Dodge v. Ford*
  2. השיח בין Berle ל-Dodd
  3. משנות השלושים לשנות התשעים
  4. עקרונות ה-ALI
  5. המשפט האנגלי
  6. שיטות משפט אחרות
- פרק ג: ניתוח כלכלי של תכליות החברה
1. הגישה המסורתית
  2. גבולות המודל החוזי ויחסי כוח בחברה
  3. גישות אחרות
- פרק ד: שורשי המחלוקת
1. פתיח: הרובד הפוליטי
  2. מודל של ערכים אישיים
  3. על סגירות קוגניטיבית וערכים
  4. בחזרה לתכליות החברה
  5. השלכות והיבטי מדיניות
- פרק ה: סיכום

## מבוא

"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." כך קובע כיום הדין החרות בישראל,<sup>1</sup> וכך, קרוב לוודאי, קבע הדין הישראלי גם עובר לחקיקת חוק החברות. אך כיצד יש להגשים את הסיפא על-אודות התכלית שהחוק קובע לחברה, דהיינו, כיצד ניתן להביא בחשבון את ענייניהם של חברי הקבוצות המנויות בחוק? נקודת-המפתח להתמודדות עם הסוגיה, כך נטען, מצויה בהבדל בין הכותרת של סעיף 11 לחוק ("תכלית החברה") לבין כותרת הרשימה הנוכחית. בעוד כותרת סעיף 11 מרמזת על קיומה של תכלית אחת, לשונו של הסעיף, ובעקבותיו כותרת רשימה זו, מלמדות כי ייתכנו לחברה כמה תכליות, וככל שתכליות אלה מנוגדות זו לזו, נושאי-המשרה של החברה מצוים ליישב ביניהן. דא עקא, המחוקק אינו מספק הדרכה

1 הרישא של סעיף 11(א) לחוק החברות, התשנ"ט-1999, ס"ח 1711 (להלן: חוק החברות או החוק).

כיצד לעמוד במשימה זו. רשימה זו מתחקה אחר שורשיו של מצב-דברים זה, וטוענת כי נובעת מהם סתירה שאינה ניתנת ליישוב.

משפטנים ומלומדים אחרים עסוקים זה כמאה שנה בדיון בשאלה "לטובת מי החברה אמורה להתנהל?" או בניסוח טכני יותר: "את עניינו של מי נושאי-המשרה בחברה אמורים להשיא?" Jensen, מן האבות המייסדים של התורה המודרנית של משטר החברות, טען לאחרונה כי "מאתיים שנות עבודה בכלכלה ובתורת המימון מלמדות שהרווחה החברתית מגיעה לשיאה כאשר כל הפירמות במשק משיאות את השווי הכולל של הפירמה".<sup>2</sup> שווי זה מוגדר כסכום של שווי ההון (equity) ותביעות כספיות אחרות כלפי החברה, דהיינו, חוב. מקביעה זו משתמעת טענה נורמטיבית כי על נושאי-המשרה להשיא את סך שווי המניות והחוב של התאגיד. אחרים גורסים כי על נושאי-המשרה לשקול גם את עניינן של קבוצות נוספות בתאגיד ובחברה (society) בכללותה. נוסף על הנושים, מוזכרים בהקשר זה גם העובדים, הלקוחות, הקהילה המקומית שבה פועל התאגיד וכן איכות הסביבה. מקובל לכרוך קבוצות-עניין אלה בכריכה אחת תחת הכותרת stakeholders, תוך הנגדתן לבעלי המניות (stockholders).<sup>3</sup> גישה זו מכונה לעיתים גם "אחריות תאגידית חברתית" (corporate social responsibility).<sup>4</sup>

רשימה זו גורסת כי מאתיים שנה לא הספיקו ליישוב הוויכוח על תכליות החברה.

2 Michael C. Jensen "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function" 7 *Eur. Fin. Mgmt.* (2001) 297, 302 ("200 years' worth of work in economics and finance indicates that social welfare is maximized when all firms in an economy maximize total firm value") גרסות בשינויים קלים של טענה זו התפרסמו במקומות נוספים. ראו: 12 *Bus. Ethics Q.* (2002) 235; *Breaking the Code of Change* (Boston, Michael Beer & Nithan Nohia eds., 2000) 37; *Unfolding Stakeholder Thinking* (Sheffield, Jörg Andriof & others eds., 2002)

3 הערת מינוח: נוסף על המונח stakeholders, מקובל בספרות הזרה להשתמש במונח constituencies (או other constituencies) לתיאור קבוצות-עניין אלה, המכונות בעברית גם "קהלים" או "קהילות אחרות". לטעמנו, מן המונח "קהילה" משתמע באופן מובלע יסוד של סולידריות בין חברי הקבוצה, שאינו נחוץ ובמקרים רבים אינו קיים בפועל. להלן נשתמש בעיקר במונח "קבוצות-עניין", הגם שאף לא אחד מבין מונחים אלה מקיף את כלל בעלי-העניין הרלוונטיים. השוו ידידיה צ' שטרן "תכלית החברה העסקית - פרשנות והשפעות מעשיות" משפטים לב (תשס"ב) 329, 334-335.

4 התפתחות זו הינה חלק ממגמה רחבה יותר לקראת מסגרת עקרונית אוניוורסלית למשטר חברות מיטבי. על רקע זה ניתן לכאורה לראות את הוראת סעיף 11 לחוק החברות כחלק ממגמה עולמית. לסקירה ביקורתית, ראו: Katharina Pistor "The Standardization of Law and Its Effect on Developing Economies" 50 *Am. J. Comp. L.* (2002) 97; Janis Sarra "Convergence Versus Divergence, Global Corporate Governance at the Crossroads: Governance Norms, Capital Markets & OECD Principles for Corporate Governance" 33 *Ottawa L. Rev.* (2001/2002) 177

מטרת הרשימה להציע תיאוריה חדשה להבנת שורשיה של הבעיה, ולהצביע על גורמים חשובים שטרם ניתנה הדעת להשפעתם עליה. בהקשר זה נציע פרשנות חדשה לניתוחים תיאורטיים הרווחים כיום בשאלת תכליות החברה.

הגישה המסורתית בתחום הניתוח הכלכלי של המשפט גורסת כי בקביעת תכלית החברה יש לתת עדיפות מוחלטת לבעלי התביעה השירית כלפי החברה.<sup>5</sup> עיקרון זה נראה אלגנטי ומשכנע ממבט ראשון: בכל רגע נתון, כל שנדרש הוא לזהות את קבוצת העניין התאגידית בעלת התביעה או האינטרס השיריים. אינטרס זה הוא המושא הראוי לחובותיהם של נושאי המשרה, ואותו עליהם להשיא. ברעיון זה גלומה הנחה סמויה שלפיה כל יתר התביעות כלפי החברה – במילים אחרות, כל האינטרסים של כל יתר הקבוצות התאגידיות – הינן קבועות ומוגדרות היטב, ולפיכך ניתן להתעלם מהן בהקשר זה, כך שרק האינטרס השירי טעון השאה. דא עקא, הנחה זו אינה מציאותית. ניתוח מציאותי יותר מלמד שהתאגיד משלב אינטרסים של כמה קבוצות שתלויות זו בזו ואשר אין אפשרות להגדיר את היקף זכויותיהן באופן ממצה. אינטרסים אלה מתנגשים זה בזה לא פעם.

נמצא כי הבעיה המרכזית של משטר החברות אינה השאת ערך החברה על-פי גורם אחד (ה-maximand),<sup>6</sup> אלא אופטימיזציה על-פני כמה גורמים בעת ובעונה אחת. התיאוריה הכלכלית דהיום אינה מציעה פתרונות פורמליים להתמודדות עם ריבוי קבוצות בעלות עניין בפירמה, המנוהלת על-ידי נציגים (נושאי המשרה). הדימוי השגור של החברה כ"פקעת של חוים" (nexus of contracts),<sup>7</sup> אשר הניתוח הכלכלי המסורתי נשען עליו במידה רבה, אינו משקף כראוי את מהותה וטבעה. תיאור הולם יותר רואה את החברה כפקעת של יחסי כוח, שבה כל צד המצוי בעמדת כוח יכול להשפיע על ענייניו של הצד האחר גם לנוכח הסדרים חוזיים הקיימים ביניהם. במצב דברים זה, ניתוח עיוני של

5 גישה זו עומדת ברקע עמדתו של: Jensen, *supra* note 2. ראו גם להלן הערה 107.

6 Fischel ו-Fischer, מחלוצי הניתוח הכלכלי של דיני החברות, טבעו את המונח maximand לציון האינטרס הנושאי המשרה בחברה נדרשים להשיא, ובמילים אחרות – להגדרת תכלית החברה. ראו: Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge, 1991) 36–39.

7 מקורו של דימוי הפקעת החוים בשני מאמרי יסוד בתורת הפירמה. ראו: Michael C. Jensen & William H. Meckling "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. לביקורת נוקבת על ראיית התאגיד כפקעת של חוים, ראו: Melvin A. Eisenberg "The Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts" 24 *Iowa J. Corp. L.* (1999) 819; Jeffrey Nesteruk "Persons, Property, and the Corporation" 39 *DePaul L. Rev.* (1990) 543; William T. Allen "Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation" 14 *Cardozo L. Rev.* (1992) 261.

תכליות החברה וגזירת ההשלכות הנורמטיביות מחייבים פנייה למקורות ידע נוספים לשם השלמת הניתוח הכלכלי.

רשימה זו מציגה מסגרת עיונית המאחדת תובנות שונות מן המחקר הפסיכולוגי, ומקשרת אותן הן להיבטים דוקטרינריים של בעיית תכליות החברה והן לניתוח הכלכלי של בעיה זו. הנקודה המרכזית בהקשר זה היא שאנשים בעלי צורך חזק בסגירות קוגניטיבית (cognitive closure) יתקשו לתפקד במסגרת המחייבת אותם להתמודד עם מספר רב של שיקולים נוגדים, במיוחד במצבי לחץ. בפרט, נושאי-משרה בעלי תכונות אלה יירתעו מן המאמץ הקוגניטיבי הכרוך בצורך להביא בחשבון, במסגרת פעולתם על-פי שיקולים עסקיים להשאת רווחי החברה, את ענייניהם של נושיה ועובדיה ואת ענייניו של הציבור.<sup>8</sup> מאמץ זה גובר – ובהתאמה, מחריפה גם הרתיעה ממנו – כאשר החברה מצויה במצוקה מימונית או עסקית. לעומת זה, נושאי-משרה בעלי צורך חלש בסגירות קוגניטיבית עלולים להאריך בשקלא וטריא בין אינטרסים שנראים להם כולם כשרים וראויים, ולדחות עקב כך קבלת החלטות עסקיות הכרחיות. שילובם של היבטים אלה בניתוח המשפטי מוביל למסקנה כי המחלוקת על תכליות החברה אינה ניתנת להכרעה. פרק א של הרשימה מתאר את ההסדר המשפטי הנוהג בישראל בסוגיית תכלית החברה. פרק ב סוקר את המשפט המשווה בהקשר של סוגיה זו, תוך מתן עיקר תשומת-הלב להתפתחות המשפט האמריקאי. פרק ג עומד על עיקרי הניתוח הכלכלי של תכליות החברה ועל מגבלותיה של גישת ניתוח זו, ומצביע בקצרה על גישות נוספות. פרק ד מציג את הטיעון בדבר השורשים הפסיכולוגיים של המחלוקת על תכליות החברה. פרק ה מפרט מסקנות ראשוניות ונקודות הטעונות התייחסות במסגרת כל דיון בפרשנות של הסדרים קיימים או ברפורמות מוצעות בהקשר של סוגיה זו.

## פרק א: המסגרת המשפטית בישראל

הצעד הראשון בדיונו בתכלית החברה מתמקד בזיהוי תפקידו של מושג זה כמושג משפטי. מה מטרתו כחלק מן הדין? בניגוד לאדם, שיש לו קיום טבעי-מציאותי ואשר יכול לקבוע את מטרותיו במידה ידועה,<sup>9</sup> התאגיד אינו אלא מושג רעיוני – טכנולוגיה משפטית גרידא

8 אף שסעיף 11 לחוק החברות נוקט לשון רשות ("וניתן להביא בחשבון"), נראה להלן כי באופן מעשי מדובר בצורך שמנהלים אינם יכולים להתחמק ממנו, לפחות לצורך מילוי משימות הניהול והנהגת החברה.

9 כמובן, גם שיקול-דעתו של האדם החופשי והאוטונומי ביותר חשוף להשפעות של סביבתו, לרבות התנאים הפיזיים, אילוצים ותמריצים כלכליים והשפעות חברתיות-תרבותיות.

לארגון פעילות אנושית, כלכלית בדרך-כלל, במסגרת כללי משחק הקבועים בדין או על-פיו.<sup>10</sup> בהיותה אישיות משפטית בלבד, אין לחברה יכולת לקבוע את תכליתה ומטרותיה. הדין, שיצר את החברה, יכול לקבוע גם את תכליתה.

## 1. הוראות החוק

בדין הישראלי הנוכחי, תכלית החברה נקבעת בשני מישורים. המישור הראשון, הכללי, משתקף בסעיף 11 לחוק החברות. במישור זה הדין קובע כי תכליתן של חברות המתאגדות לפי חוק זה הינה עסקית.<sup>11</sup> הוראה כללית זו כשלעצמה אין לה נפקות מעשית כל עוד לא הוגדר המנגנון המוציא את התכלית האמורה מן הכוח אל הפועל. במשפט הישראלי מוגדר מנגנון זה באמצעות תורת האורגנים:<sup>12</sup> האורגנים של התאגיד הם הממשק המקשר בין עולם המשפט, שרק בו התאגיד קיים, לבין עולם המציאות. הוראת סעיף 11 מופנית לפיכך אל האורגנים הרלוונטיים, ומשמיעה להם מה התכלית שעליהם לשים לנגד עיניהם במילוי תפקידם ב"משחק התאגידי", לאמור: ניהול עסקים לשם הפקת רווחים מרביים.

על-פי תבניתה, אין בהוראת סעיף 11 דבר המצביע על הסדר ברור לגבי השאלה מיהם הנהנים מפעילות החברה. בדומה לסגנון החקיקה שנקטה פקודת החברות,<sup>13</sup> גם החוק אינו מכיל הסדר ממצה, על-אף המאמץ לעגן בו בצורה בהירה את הנורמות העיקריות של התחום.<sup>14</sup> באופן מפתיע משהו, סעיף 11 אינו מזכיר כלל את בעלי המניות כקבוצת-העניין שלטובתה עסקי החברה חייבים להתנהל, ואילו הקבוצות התאגידיות

10 הטכנולוגיה המשפטית שהמושג "תאגיד" מגלם מאפשרת השגת יעדים שטכנולוגיות קודמות – בראש ובראשונה המושגים "חווה" ו"קניין פרטי" – לא אפשרו להשיג באותה יעילות. לדיון כללי, ראו: אוריאל פרוקצ'יה "מושג ותיאוריה בתורת האישיות המשפטית" עיוני משפט יז (תשנ"ב) 167; אוריאל פרוקצ'יה "זה חווה? זה חפץ? זה חוק? תרומתה הקונסטרוקטיבית של הכלכלה לערפול מושגי-היסוד במשפט" משפטים יח (תשמ"ט) 395; אירית חביב-סגל "על מהותה של החברה המסחרית" עיוני משפט יט (תשנ"ד) 19.

11 הטקסט מאניש את הדין ומייחס לו יכולת "לקבוע" וכולי. אין צורך לומר שקביעת הדין הינה תוצאה של תהליך חקיקה, שהיגו בתורו תוצאה של יחסי כוחות פוליטיים, כלכליים ואחרים.

12 ראו סעיפים 46-47 לחוק החברות. חוק החברות משקף בנקודה זו את הדין שקדם לחקיקתו. ראו: סעיף 23 לחוק העונשין, התשל"ז-1977, ס"ח 864; ע"פ 3027/90 חברת מודיעים בנוי ופתוח בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד מה(4) 364.

13 פקודת החברות [נוסח חדש], התשנ"ג-1983, ס"ח 764 (להלן: פקודת החברות).

14 ראו, באופן כללי, דוידה לחמן-מסר וערן רוזמן "עקרונות בחקיקת הצעת חוק החברות" שערי משפט א (תשנ"ח) 263; אוריאל פרוקצ'יה "מאחורי הקלעים" משפטים לב (תשס"ב) 303.

הנוספות מוזכרות בו רק כמוטבים שברשות. תבנית זו של לשון החוק פותחת פתח לפרשנויות מנוגדות.

מחד גיסא, ניתן לגרוס כי מעמדם של בעלי המניות כמוטבים של החברה הינו בגדר פשיטא: טובת החברה וטובתם של בעלי המניות הינן היינו הך. לפי גישה זו, מנסחי החוק פעלו מתוך הנחה סמויה כי זכותם העדיפה של בעלי המניות לרווחי החברה מובנת מאליה עד כדי כך שהיא אינה טעונה אזכור מפורש.<sup>15</sup> זכות זו אכן משתקפת בכללי החלוקה, אף שככזו זוהי "זכות" חלשה למדי.<sup>16</sup> ברוח זו ניתן לטעון כי הדיבור "במסגרת שיקולים אלה", המוסב על השיקולים העסקיים, מלמד כי ליתר קבוצת-העניין בחברה יש מעמד משני, אם לא מכשירני גרידא, דהיינו, קבוצות אלה ראויות להתחשבות במסגרת ניהול עסקי החברה רק ככל שהדבר עשוי להיטיב עם בעלי המניות.

מאידך גיסא, לשון סעיף 11 סובלת, ואולי אף מזמינה, פרשנות שוויונית מובהקת. גישה זו תצביע על כך שאין זכר בטקסט למעמד עדיף של בעלי המניות, ולא עוד אלא שיש לקרוא אותם לתוכו על-דרך של דרש ורמוז. לפי פרשנות זו, טובת החברה רחבה בהיקפה מטובתם של בעלי המניות. אם אכן כך הדבר, כל קבוצת-עניין שעלולה להיפגע מניהול עסקי החברה ראויה להתחשבות, ולכל-הפחות כל קבוצת-עניין התורמת תרומה חיובית לעסקיה ולרווחיה.<sup>17</sup> יהא הדבר כאשר יהא, אין בכל האמור לעיל כדי לגרוע מן העובדה שסעיף 11 אינו מספק כל הדרכה כיצד להכריע – או לאזן – בין ענייניהן של

15 כפי שבעבר שיקפה פקודת החברות הנחה סמויה כי הדין אוסר הפחתת הון, ולכן פירטה שורה של חריגים שבהם הדבר מותר. לסקירת הדין הישן בנוגע להפחתת הון, ראו ע"א 30/64 תוצרת מזון א"י בע"מ נ' מנהל המכס והבלו, פ"ד יח(4) 85. בדומה להנחה הסמויה (האמיתית) בדבר איסור הפחתת הון, ההנחה הסמויה (ההיפותטית) בדבר מעמדם של בעלי המניות כמוטבי החברה עשויה להישען אף היא על המשפט המקובל האנגלי שנקלט במשפטנו. בעניין זה ראו להלן.

16 לבעלי המניות יש "זכות" לקבל חלק מנכסי החברה רק בכפוף למבחני הרווח ויכולת הפירעון הקבועים בסעיפים 301-305 לחוק, ולמעט במקרים חריגים – רק ביוזמת הדירקטוריון (סעיף 307 לחוק). לאמיתו של דבר, אין מדובר בזכות של ממש, כהגדרתו של מונח זה במודל היחסים המשפטיים של Hohfeld. נכון יותר לתארה ככפיפות לכוה להיטיב, שכן שיקול-הדעת לגבי ביצוע החלוקה אינו נתון בידי בעלי המניות, למעט במצבים קיצוניים של שימוש לרעה בכוח. ראו: Wesley N. Hohfeld "Some Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning" 23 *Yale L. J.* (1913) 16; Wesley N. Hohfeld "Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning" 26 *Yale L. J.* (1917) 710.

17 ניתן להתפלפל ולטעון כי הנורמה בדבר תכלית החברה הרי מופנית לאורגנים של החברה, ובמיוחד לנושאי-המשרה, וממילא הכוח למנות את הללו נתון בידי האספה הכללית. לפיכך נושאי-משרה שלא ישיאו את האינטרס של בעלי המניות סופם שלא יישארו בכהונתם. אולם זו ראייה חלקית בלבד, מכיוון שגם האספה הכללית הינה אורגן של החברה, ולכן סעיף 11 לחוק החברות מופנה גם אליה. ראו סעיף 46 לחוק החברות.

הקבוצות השונות. עם כל חשיבותה, זוהי הוראה הצהרתית שאינה קובעת נורמת התנהגות ברורה.

במישור השני, תכלית החברה משתקפת בתיאור תוכנו של שתי נורמות ההתנהגות המרכזיות של נושאי־המשרה בחברה – חובת האמונים וחובת הזהירות. בהקשר זה קיימת רציפות מרשימה בתוכנם של דיני החברות בישראל החל בשנים הראשונות שלאחר קום המדינה, המשך בתיקון מס' 4 לפקודת החברות משנת 1991,<sup>18</sup> וכלה בחוק הנוכחי. כיום, סעיפים 254 ו־252 לחוק קובעים, בהתאמה, כי נושאי־משרה חב חובות אמונים וזהירות כלפי החברה. באותה נשימה קובעים שני הסעיפים כי אין בהוראותיהם כדי למנוע קיום חובות של נושאי־המשרה כלפי אדם אחר.<sup>19</sup> במילים אחרות, הוראות החוק בדבר חובותיהם של נושאי־המשרה מצביעות על תקני ההתנהגות הנדרשים מנושאי־המשרה<sup>20</sup> ועל מושאי החובות, הלא הם טובת החברה ו"האדם האחר".

על הדיון הפרשני דלעיל לגבי סעיף 11 ניתן לפיכך לחזור גם ביחס להוראות בדבר חובותיהם של נושאי־המשרה. אנו נימנע מכך. התבוננות בסעיפים 252 ו־254 מלמדת שלפחות מבחינת המרחב הפרשני, שניהם פותחים פתח להתחשבות של נושאי־המשרה במספר רב של בני־אדם אחרים (וגם קבוצות במשמע) בעת קיום חובותיו, ואולי אף מחייבים התחשבות כזאת. על פני הדברים אין כל מניעה לכלול בגדר "האדם האחר" גם את נושי החברה, עובדיה והציבור בכללותו. בדומה למצב לגבי סעיף 11, החוק אינו מפרט כיצד יש לאזן בין ענייניהם של הגורמים השונים שהוא מכיר עקרונית בלגיטימיות שלהם. הדרה קושיא לדוכתה.

18 פקודת החברות [נוסח חדש] (תיקון מס' 4), התשנ"א-1991, ס"ח 216 (להלן: תיקון מס' 4).  
 19 עובר לחקיקת חוק החברות כללו סעיפים 96כ"ו ו־96כ"ז לפקודת החברות, לאחר תיקון מס' 4 הנוכחי, הוראות זהות להוראות סעיפים 252 ו־254 לחוק, בהתאמה.  
 20 האמת ניתנת להיאמר, תרומתן של הוראות חוק החברות (ושל תיקון מס' 4 לפניהן) לקביעת תקן ההתנהגות הינה דלה ביותר. עיון בהוראות הנוכרות מלמד כי אין בהן משום הסדר ממצה כלל ועיקר. לכל היותר יש לראות בהן משום התקדמות הדרגתית לקראת עיגון חרות של עקרונות־היסוד של שיטתנו המשפטית. כך, כל פועלו של סעיף 252 הוא להפנות לסעיפים 35-36 לפקודת הנוזיקין [נוסח חדש]. אלא שהפסיקה הבהירה מכבר, עוד קודם לחקיקת סעיף 96כ"ו ולהרקתו לאחרי־מכן מכלי לכלי אל סעיף 252, כי נושאי־המשרה והחברה מצויים ביחסי "שכנות". ראו ע"א 333/59 רוטלוי ואח' נ' ברשאי ואח', פ"ד יד 1156. כך פני הדברים גם לגבי סעיף 96כ"ו/254. סעיף זה מצהיר על העיקרון הוותיק של איסור ניגוד עניינים בגדר חובת האמונים, מספק שתי דוגמות מוחשיות (הנבדלות זו מזו רק כמלוא הנימה) לפגיעה בעסקי החברה, וחותר באזכור החובה למסור מידע, הכורכת חובת גילוי עם איסור נטילת נכסים של החברה. ראו ע"א 267/55 טוקטלי נ' "שמשון" בתי הרושת א"י למלט פורטלנד בע"מ, פ"ד יא 1569.



## 2. טובת החברה כמושא חובות יחיד

השאלה מיהם אותם גורמים וקבוצות בתאגיד שהדין מכיר בלגיטימיות שלהם עוררה בעבר קשיים מסוימים. הפתרון הדוקטרינרי שננקט, הלא הוא המושג "טובת החברה", היה טכני-פורמלי, ולא מהותי. אנו סבורים כי התשובה על השאלה האמורה חייבת להיגזר תחילה מעקרונות-יסוד מהותיים, שכבר הוכרו בשיטה המשפטית בישראל, ורק לאורם יש לבחון היבטים פורמליים המיוחדים להקשר התאגידי. עקרונות-יסוד אלה הם חובת הזהירות המושגית, מקום שיש צפיות סבירה לנזק, וחובת האמונים, מקום שקיימים יחסי כוח וכפיפות על-פי דין. נדון תחילה ביחס העקרוני בין "טובת החברה" לבין "טובתם של בעלי המניות".

חוק החברות, בעקבות הדין שקדם לו, קובע כי מושא החובות של נושאי-המשרה הוא החברה עצמה. מכאן חובתם של נושאי-המשרה לפעול "לטובת החברה". הצורך לקבוע תקני התנהגות, מחמירים לעיתים, לגבי נושאי-המשרה הינו מובן מאליו לנוכח היות החברה אישיות משפטית גרידא ולנוכח שליטתם של נושאי-המשרה במשאבים שאינם שלהם.<sup>21</sup> המשפט המקובל האנגלי הכיר כבר בשלב מוקדם בטובת החברה כאינטרס שראוי להגנה, והדין הישראלי צעד בעקבותיו ללא היסוס או הרהור.<sup>22</sup> המושג "טובת החברה" מהווה לכאורה פתרון אלגנטי לצורך להגדיר את מושא החובות הנוגעות בתאגיד, מכיוון שהוא מספק מושא יחיד לחובות אלה. משנקבע אינטרס אחד ויחיד כראוי להגנה, אין עוד צורך לכאורה לערוך איזון בין אינטרסים מתנגשים. מילוי חובותיו של נושא-המשרה נעשה פשוט יותר. גם מלאכתו של בית-המשפט באכיפת החובות נעשית – שוב לכאורה – קלה יותר בשעה שרק אינטרס מוגן אחד עומד על הפרק.

במשפט האנגלי אירעה תקלה שיפוטית בראשית המאה העשרים, אשר הביאה לידי הקצנה מופרזת בייחודה של טובת החברה כמושא החובות בתאגיד. כוונתנו לפסק-הדין המפורסם בעניין *Percival v. Wright*,<sup>23</sup> באותו עניין נידונה חובת הגילוי, כחלק מחובת האמונים, של דירקטור כלפי בעלי מניות יחידים בשעה שהלה מוכר להם את מניותיו בחברה. נקבע כי חובת הגילוי של הדירקטור מופנית כלפי החברה, ולא כלפי בעלי המניות. בספרות בישראל הובעה הדעה כי מכוח הלכת *Percival* נשלל קיומן של חובות של נושאי-המשרה כלפי בעלי המניות (קל וחומר, כלפי קבוצות-עניין אחרות בחברה), וכי מטעם זה, ובכוונת מכוון, הושמטו בעלי המניות מלשונן של ההוראות החרותות בעניין חובותיהם של נושאי-המשרה.<sup>24</sup>

21 על הפרדת השליטה ב"כספם של אחרים" והפקדתה בידי נושאי-המשרה כיסוד מכוון של התאגיד, ראו: חביבי-סגל, לעיל הערה 10; Henry Hansmann & Reinier Kraakman "The Essential Role of Organizational Law" 110 *Yale L. J.* (2000) 387.

22 ראו ההפניות לעיל בהערה 20.

23 *Percival v. Wright*, (1902) 2 Ch. 421 (להלן: עניין *Percival*).

24 ראו יוסף גרוס חוק החברות החדש (תש"ס-2000) 286, 289.

עמדה זו מוקשה ואינה מתחייבת כלל. הלכת *Percival* נקבעה לפני יותר ממאה שנה, בתקופה שבה שימוש במידע פנים נחשב להתנהגות לגיטימית באנגליה.<sup>25</sup> אין זה המצב בישראל או באנגליה כיום, ולכן ייתכן שהתוצאה כיום הייתה אחרת.<sup>26</sup> יתר על כן, כבר בשנות החמישים של המאה הקודמת מתח *Gower* ביקורת נוקבת על הלכת *Percival*.<sup>27</sup> גם ועדת Cohen וכן ועדת Jenkins לרפורמה בדיני החברות באנגליה מתחו עליה ביקורת חריפה ביותר.<sup>28</sup> בית-המשפט לערעורים באנגליה שב אומנם ואישר לאחרונה את הלכת *Percival*, אך בעשותו זאת פסק כי אין בחובת הדירקטור כלפי החברה כדי לגרוע מחובת גילוי על-אודות החברה שהלה עשוי לחוב כלפי בעל מניות יחיד על-פי הדין הכללי בנסיבות המתאימות.<sup>29</sup>

אין תמה אפוא שהלכת *Percival* המיושנת, הסותרת את עקרונות-היסוד של משפטנו הנוכחי, נדחתה על-ידי בית-המשפט העליון בנסיבות דומות מאוד בפסק-הדין בעניין קוט.<sup>30</sup> חשיבותה של הלכת קוט חורגת מנסיבותיה הצרות. בדומה לפסיקה בעניין *Peskin*, הלכת קוט מבהירה כי מקום שבו ניתוח משפטי ועובדתי של מערכת היחסים בין הצדדים בתאגיד מצביע על קיומו של כוח, יהולו על מערכת יחסים זו העקרונות הכלליים החלים על יחסים שכאלה, ובראשם חובת האמונים וחובת הגילוי הנגזרת ממנה. נמצא, אם כן, כי קיומה של חובה כלפי החברה אינו מוציא קיומה של חובה כלפי בעלי מניות.

יצוין כי במשפט האמריקאי מקובל זה שנים להכיר בחובות של נושאי-המשרה<sup>31</sup> כלפי החברה עצמה בד בבד עם חובתם כלפי בעלי המניות כקבוצה. ההלכה הקלסית לעניין זה בדיני מדינת דלאוור היא הלכת *Guth*, שבה נזכרת החברה כמושא החובה של נושאי-המשרה.<sup>32</sup> הלכות מרכזיות של מדינת דלאוור מסתמכות על הלכת *Guth*, בקובען כי החובות מופנות הן כלפי החברה והן כלפי בעלי המניות.<sup>33</sup> עמדה זוהי מובעת גם על-ידי

25 ראו: Brian R. Cheffins "Does Law Matter? The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom" 30 *J. Legal Stud.* (2001) 459, 471.

26 ראו ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 337.

27 ראו: Cheffins, *supra* note 25, המצטט מתוך: L.C.B. Gower *Principles of Modern Company Law* (London, 1954).

28 ראו: L.C.B. Gower *Gower's Principles of Modern Company Law* (London, 6th ed. by Paul L. Davies, 1997).

29 ראו: *Peskin v. Anderson*, (2001) 1 BCLC 372 (C.A.) (להלן: עניין *Peskin*).

30 ע"א 741/01 קוט נ' עזובין איתן ז"ל ואח', פ"ד נז171 (4) (להלן: הלכת קוט).

31 במינוח של המשפט האמריקאי, שתי החובות המרכזיות נכללות תחת הכותרת *fiduciary duties*. במסורת המשפטית האנגלית, למונח *fiduciary* יש קונוטציות ברורות של נאמנות (trust) ולכן של חובת אמונים.

32 ראו: *Guth v. Loft, Inc.*, 23 Del. Ch. 255, 5 A.2d 503, 510 (1939) (להלן: הלכת *Guth*).

33 ראו, למשל: *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 710 (1983); *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 955 (1985).

מלומדים בולטים.<sup>34</sup> מעמדם של בעלי המניות כקבוצה בעלת אינטרס מוגן עצמאי מקבל את ביטויו המעשי בהכרה בעילת תביעה עצמאית של בעלי מניות מן המיעוט או מן הציבור כאשר הללו תובעים בתביעה ייצוגית. זאת, כאשר מימוש עילת תביעה (מקבילה) של החברה, למשל בגדר תביעה נגזרת, יסכל את האפקטיביות של ההגנה על האינטרס של בעלי המניות. עיקרון זה הוכר הן לגבי תביעות נגד נושאי-משרה והן לגבי תביעות נגד בעלי שליטה.<sup>35</sup>

נמצא כי מבחינה מושגית-עקרונית אין מניעה להכיר בקיומם של אינטרסים מוגנים הדרים בתאגיד בכפיפה אחת, וייתכן אף מתח ביניהם. ייחודה של טובת החברה כמושא יחיד של חובות נושאי-המשרה אינו מתחייב. יש לראותו כעיקרון מנחה שכוחו יפה בדרך-כלל, אך לא ככלל בל-יעבור. ההכרה באישיותה המשפטית של החברה מנביעה את המסקנה כי "טובת החברה" אינה רק כינוי של נוחות ל"טובתם של בעלי המניות בחברה" או, כפי שיש מי שטוען, ל"טובתן של קבוצות-העניין בחברה". מכל מקום, טובת החברה אינה מאיינת את טובתם של בעלי אינטרסים אחרים, ומקום שיש ביניהם התנגשות, אין מנוס מליישבה.

### 3. ריבוי קבוצות-עניין

ההכרה בעניינם העצמאי של בעלי המניות לצד טובת החברה אינה מעוררת אותו סוג קושי שמעוררות קבוצות-העניין האחרות – אותן קבוצות ש"ניתן להביא בחשבון" את עניינם של חבריהן, ככתוב בסעיף 11 לחוק החברות. מקובל לראות את בעלי המניות כבעליה של החברה – החברה הינה "שלהם". ומקובל לדקדק: החברה, ולא נכסי החברה (או חובותיה).<sup>36</sup> לאמיתו של דבר, מכיוון שבעלות זו על החברה מתבטאת בבעלות על מניות, ניתוח פורמלי מעלה כי למעשה יש לבעלי המניות בעלות בזכויות כלפי החברה.<sup>37</sup> המאפיין המייחד את אגד הזכויות הצמודות למניה לעומת זכויות אחרות כלפי החברה הוא כוח השליטה הפוטנציאלי הגלום בזכות ההצבעה באספה הכללית. זכות זו היא המקנה לבעלי המניות, בפועלם יחד, את האפשרות לנהוג בחברה "מנהג בעלים". בנסיבות שבהן עולה על הפרק השאלה מהי טובת החברה – למשל, בעת אישור עסקות עם בעלי-עניין – השאלה מובאת להכרעת האספה הכללית.<sup>38</sup>

34 למשל, Brudney מאוניברסיטת הארוורד: "Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law" 38 *B.C. L. Rev.* (1997) 595, 611–612.

35 ראו, בהתאמה: *Jones v. H.F.* (2nd Cir., 1955); *Perlman v. Feldmann*, 219 F. 173, 175 (2nd Cir., 1955); *Ahmanson & Co.*, 460 P. 2d 464, 471 (Cal. 1969).

36 ע"א 524/88 פרי העמק אגודה חקלאית שיתופית בע"מ ואח' נ' שדה יעקב ואח', פ"ד מה(4) 529.

37 ד"נ 39/80 ברדיגו ואח' נ' ד.ג.ב 9 טקסטיל בע"מ ואח', פ"ד לה(4) 197.  
38 ראו סעיפים 255 ו-270-275 לחוק, במצבים שבהם האספה בהרכבה המלא עלולה להיות

כל עוד החברה מתפקדת ועומדת בחובותיה הכספיים, אין לקבוצת-עניין זולת בעלי המניות זכות משפטית פורמלית להיות מעורבים בשליטה בחברה – לא באופן פעיל, באמצעות מעורבות בקבלת החלטות בחברה, ולא באופן סביל, בדרך של קבלת מידע.<sup>39</sup> אולם אין להסיק מכך שלקבוצות אלה אין כל מעמד כמושאים של חובותיהם של נושאי-המשרה ובעלי השליטה. בעניין זה טרם נפסקה אומנם הלכה בישראל, אך אמרות-אגב חשובות מצביעות על עמדה כללית אפשרית. כך, בפרשת פנידר הצביע הנשיא שמגר (כתוארו אז) על קיומה של חובת התנהגות סבירה (שם – חובת תום-לב) כלפי צדדים שלישיים, החלה על נושא-משרה בחברה:<sup>40</sup>

”המגמה המודרנית והמתפתחת 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... הטלת חובת תום הלב על מנהלי חברה המנהלים משא ומתן בשם חברה עם צד שלישי, היא ביטוי נוסף לתפיסות הנוהגות עתה בדבר חובת האמון והזהירות המוטלת על המנהלים גם כלפי צדדים מחוץ לחברה, כפי שמתחייב מן ההתפתחויות בחיי החברה והמשק.”

בפסק-הדין בעניין קוסי ציטט השופט ברק (כתוארו אז) דברים אלה של הנשיא שמגר, הפעם בהקשר של חובת האמונים: ”למי חב המנהל חובת אמון? האם חלה חובה זו כלפי החברה בלבד, או שמא חב המנהל אמון גם לבעלי המניות, לעובדים ואולי אף לאחרים הקשורים בחברה?”<sup>41</sup> שאלות אלה לא נענו מכיוון שלא הצריכו הכרעה בנסיבות העניין. אולם העלאתן על הפרק על-ידי בית-המשפט מעידה על נכונות עקרונית לדון בהן במקרה המתאים. במקרה כזה מורה הלכת קוסי כי יש לבחון את השאלה על-פי עקרונות-היסוד של השיטה. בהקשר של חובת האמונים זהו האיסור להפיק טובת-הנאה אישית מעמדת כוח

נגועה בניגוד עניינים, נקבע מנגנון מיוחד להתגבר על כך – ראו סעיף 275 לחוק. גם לבית-המשפט נתונה סמכות לקבוע מהי טובת החברה – למשל, במסגרת אישור תביעה נגזרת לפי סעיף 198 לחוק – אלא שאז יחול סעיף 11, שתוכנו עמום, כמבואר. בהעדר חשש לניגוד עניינים באספה הכללית, יש לראות בהחלטתה ראייה חזקה לטובת החברה, אך זאת – שוב – בכפוף לסעיף 11. ראו לעיל הערה 17.

39 לעיקרון זה יש חריג גדול, מכוח דיני ניירות-ערך, בהתייחס לחברות ציבוריות. חברות אלה כפופות לחובת גילוי רחבת-היקף כלפי כולי עלמא, ולא רק כלפי מחזיקי ניירות-הערך מן הציבור.

40 ד"נ 7/81 פנידר, חברה להשקעות פיתוח ובניין בע"מ נ' קסטרו, פ"ד (4) 673, 695–696.

41 ע"א 817/79 קוסי ואח' נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ ואח', פ"ד (3) 253, 279 (להלן: עניין קוסי). הלכת קוסי הבהירה, כידוע, כי לחובת האמונים כפופים, לצד נושאי-המשרה, גם בעלי השליטה בחברה. חובה זו מעוגנת כיום בסעיף 193 לחוק. לשונו של סעיף 193 מעוררת שורה של בעיות, אולם הדיון בהן חורג מן המסגרת הנוכחית.

ומניגוד עניינים, כפי שהתגבש מקדמת דנא במשפט האנגלו-אמריקאי.<sup>42</sup> הפסיקה בעניין קוט מעידה כי בהיקרות מקרה מתאים לפני בית-המשפט, אין הוא מהסס להעמיד הלכה על מכונה לאור עקרונות אלה.

כיצד יכריע בית-המשפט באותו מקרה מתאים שבו תתגלע מחלוקת סביב מילוי חובת האמונים כלפי כמה קבוצות-עניין? וכיצד ינהגו נושאי-המשרה עד שתיפסק הלכה מנחה? דווקא "הקשיחות הבלתי-מתפשרת" – כלשונו של השופט Cardozo<sup>43</sup> – שבתי-המשפט מצווים לנהוג במי שכפוף לחובת אמונים מחדדת את הקושי המעשי לעמוד בחובה זו בשעה שענייניהן של קבוצות בתאגיד מתנגשים זה בזה. לכאורה, עמידה בחובה כלפי קבוצה אחת תגרור מניה וביה את הפרת החובה כלפי קבוצה אחרת. אכן, כל עוד גרס הדין כי טובת החברה הינה המושא היחיד של החובה, היה אפשר להתעלם מקושי זה. לפחות למראית-עין הייתה זו הלכה נוחה ליישום. אך משהוכרה עקרונית אפשרות קיומה של חובה כלפי כמה קבוצות, שאלת יישומה של חובה מעין זו מתעוררת במלוא חומרתה.

#### 4. הערה לגבי נדבנות תאגידית ומטרות אחרות

לאחר פירוט קבוצות-העניין השונות שעניינן יכול להיחשב לחלק מתכלית החברה, מוסיף הסיפא של סעיף 11(א) לחוק החברות כי "רשאית חברה לתרום סכום סביר למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים כאמור, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון". מחד גיסא, ניתן להציג נדבנות תאגידית כהתנהגות פרו-חברתית של התאגיד: ביטוי

42 כידוע, הלכת קוסי, שם, בעמ' 280, קובעת פרופוזיציה משפטית כללית שלפיה "חובת האמון היא חובה כללית המוטלת על בעל הכח". קביעה זו יונקת את תוקפה מדבריו המפורסמים של השופט Cardozo בפרשת *Meinhard v. Salmon*, 164 N.E. 545 (N.Y. 1928) 546 "Many forms of conduct permissible in a workaday world for those acting at arm's length, are forbidden to those bound by fiduciary ties. A trustee is held to something stricter than the morals of the market place. Not honesty alone, but the punctilio of an honor the most sensitive, is then the standard of behavior. As to this there has developed a tradition that is unbending and inveterate. Uncompromising rigidity has been the attitude of courts of equity when petitioned to undermine the rule of undivided loyalty by the "disintegrating erosion" of particular exceptions... Only thus has the level of conduct for fiduciaries been kept at a level higher than that trodden by the crowd."

על דברים אלה של השופט Cardozo אמר השופט ברק (כתוארו אז) כי "עקרונות יסוד אלה מקובלים גם על שיטתנו המשפטית... אכן, בית המשפט קלט את עקרון היסוד בשחר הפסיקה, ומאז הריהו מפתח אותו על פי צרכינו שלנו, כחלק מהמשפט המקובל נוסח ישראל" (שם, שם).

43 *Ibid*, *ibid* 43

להיותו חלק מרקמה חברתית רחבה, הבעת תודה על טובות־הנאה לא־חומריות שהתאגיד מפיץ מן החברה, וכיצא באלה נימוקים. מאידך גיסא, נקל להציג נדבנות תאגידית כביטוי לבעיית הנציג בחברה במלוא חומרתה, לאמור, ניצול ציני של הכוח שיש לאנשי הפנים לעשות בכספם של אחרים לקידום מטרות לא־עסקיות לפי גחמותיהם האישיות. לשיטה זו, על הדין להעדיף חלוקת דיבידנד לבעלי המניות, כך שהללו יוכלו לתורמו למטרות הנראות להם (או להשתמש בו כראות עיניהם).<sup>44</sup> כפי שנראה בפרק הבא, שאלת הנדבנות התאגידית, שבה עוסק הסיפא, הייתה שנויה במחלוקת במשפט האמריקאי.

על רקע זה, המתכונת שבחר המחוקק הישראלי להסדר בדבר נדבנות תאגידית הינו מתון ועוקף בהצלחה את המעקשים שהתעוררו במשפט המשווה.<sup>45</sup> זאת, מכיוון שהתנאי לתרומה פילנתרופית הוא הסכמה של בעלי המניות לכך שחלקם בנכסי החברה ייגרע לטובת מטרות פילנתרופיות. הסכמה זו מיוחסת לבעלי המניות מכוח הוראת סעיף 17(א) לחוק החברות, הקובע כי "דין התקנון כדין חוזה בין החברה ובין בעלי מניותיה ובין לבין עצמם". כך ניתן לייחס הסכמה הן למקימי החברה והן לכל מי שרכש את מניותיה לאחר הקמתה. ניסיון נוסף למתן את הבעייתיות בנדבנות התאגידית מצוי, כנראה, בדרישת הסיפא ל"מטרה ראויה" ול"סכום סביר", אלא שיסודות אלה אינם תורמים משמעותית לפרשנות של הוראת הסיפא. ניתן לשער שאלמלא ייחוס ההסכמה לבעלי המניות באמצעות התקנון היו יסודות אלה מרבים מחלוקת, ולא ממעיטים אותה.

נדגיש כי נדבנות תאגידית עשויה לשמש מכשיר עסקי בידי החברה לשיפור תדמיתה בעיני הציבור וליצירת מוניטין חיוביים.<sup>46</sup> מקרים אלה – שהינם ככל הנראה חלק־הארי של הנדבנות התאגידית – אינם מעוררים שאלה של ממש מבחינת תכלית החברה. הקושי מתעורר באותם מקרים שבהם מנהלי החברה נוקטים קו פעולה אשר זיקתו לניהול העסקים אינה ברורה. השאלה החוזרת ונשאלת כל אימת שאין מדובר בפעילות עסקית מובהקת היא אם יש בפעילות כדי לתרום להשאת רווחי החברה בעקיפין. תשובה חיובית מאיינת את הקושי. לקטגוריה זו יש לשייך את הטיעון כי יש בציבור צרכנים ומשקיעים המוכנים לשלם פרמיה תמורת מוצרים או מניות של חברות הדוגלות באחריות חברתית.<sup>47</sup>

44 לדיון בשאלת הנדבנות התאגידית, ראו אוריאל פרוקצ'יה דיני חברות חדשים לישראל (תשמ"ח) 172–178.

45 *Infra* text accompanying note 87 et seq.

46 ראו, למשל, הודעה לעיתונות של בנק לאומי לישראל "פסגות אופק משיקה את 'פסגות דיבידנד חברתי': לראשונה – קרן נאמנות שתשקיע בחברות התורמות לקהילה", 8.3.2004, <http://www.bll.co.il/Leumi/Article/0,2777,78708,00.html> (1.4.2004).

47 זוהי שאלה אמפירית, ולא משפטית, ויש להימנע מלבסס עמדה בה רק על־סמך סברות־כרס. ראו: *infra* note 181 and accompanying text. כן ראו: Arthur A. Small & Joshua Graff Zivin "A Modigliani-Miller Theory of Corporate Social Responsibility" (working paper, 2002) <http://ssrn.com/abstract=325921> (16.3.2004). מחברים אלה מציגים מודל תיאורטי של שוק לשירותי נדבנות, שבו גופים ללא כוונת רווח מתחרים בחברות המתמחות בפעילות אלטרואיסטית על הביקוש של

רק תשובה שלילית על השאלה הנזכרת תחייב את מקבלי ההחלטות בחברה להצביע על אינטרס אחר שהחוק מכיר בו כמתחרה ראוי לשיקולים עסקיים. נושא־משרה או בעל שליטה אשר לא ירמו את הנטל להראות אחד משני אלה ייחשבו למפרים את חובותיהם כלפי החברה וכלפי קבוצת־העניין בה. למשל, נושא־משרה שמצוות דתו אוסרות עליו ליטול חלק פעיל בפעילות מסוימת או להפיק ממנה טובת־הנאה – כגון נטילת ריבית בלא היתר עסקה או עשיית מלאכה בשבת – ייאלץ ליישב את המתח האישי שהוא שרוי בו מבלי לפגוע בחברה, בבעלי מניותיה או בקבוצת־עניין אחרות, כל עוד הללו לא נתנו את הסכמתם לכך מראש.<sup>48</sup>

### פרק ב: תכליות החברה במשפט המשווה

בפסיקה בארצות־הברית, ויותר מכך בספרות המשפטית שם, התפתח שיח ער בשאלת מעמדן של קבוצת־עניין בחברה שאינן בעלי המניות. היקף הדיון בסוגיה הינו עצום, בפרט לנוכח העובדה שבמרוצת השנים חלו התפתחויות במשפט ובכלכלה בארצות־הברית אשר העלו את הסוגיה מפעם לפעם לדיון מחודש. היקף הדיון ומגוון הגישות והעמדות בספרות האמריקאית עומדים בניגוד בולט למצב־הדברים בישראל.<sup>49</sup> המצב בספרות המחקרית האנגלית אינו שונה באופן מובהק מהמצב בישראל, אשר על־כן תוקדש מרביתו של פרק זה לבחינה ביקורתית של השיח האמריקאי בסוגיה, אך תוך ציון היבטים שעשויים להיות ייחודיים לסביבה המשפטית והפוליטית שם.

הפרטים ל"שימושים פילנתרופיים־אלטרואיסטיים". מודל זה, בגרסתו הטהורה, אינו מתאר מציאות המוכרת לנו. המציאות המוכרת היטב, כאמור לעיל, היא נדבנות תאגידית ככלי שיווקי לשכנוע צרכנים בדבר אופי החברה.

48 גם בדוגמות הנזכרות ייתכן שקיום מצוות הדת משמש כלי עסקי בידי חברה הפונה לציבור לקוחות שומר מצוות – למשל, חברות בענף המזון הרוכשות בממון רב הקשר מהודר למוצריהן.

49 אצלנו ניתן להצביע עד לאחרונה בעיקר על שני מחקרים שהוקדשו במלואם לבחינה יסודית של הסוגיה. המחקר החלוצי, שיידון להלן, הינו פרי־עטו של אוריאל פרוקצ'יה "הבעלות על הפירמה וסייגיה – נושים, עובדים, אלמנות ויתומים בדיני חברות" משפטים כב (תשנ"ג) 301. לגבי הדין שלאחר חוק החברות, ובפרט לגבי הפרשנות של סעיף 11, ראו שטרן, לעיל הערה 3. כן ראו, בגיליון זה: ידידיה צ' שטרן "האם חברות נועדו להשיא את רווחיהם של בעלי המניות? ניתוח כלכלי ביקורתי"; עלי בוקשפן "על חברה וחברה ועל מעמדו של סעיף 11 לחוק החברות במשפט הישראלי".

**1. פרשת Dodge v. Ford**

נקודת התחלה הולמת לדיון בשאלת תכליות החברה היא פסק-הדין הנודע בעניין *Dodge v. Ford*<sup>50</sup>. ראשיתה של הפרשה בהחלטת הדירקטוריון של חברת המכוניות Ford Motor Company, משנת 1915, להרחיב את כושר הייצור של המפעל וכן להוזיל את מחירן של מכוניות Model T בכ-30%, אף-על-פי שמחיר זה לא היה צפוי להשיא את רווחי החברה. עוד הוחלט כי החברה לא תחלק לבעלי מניותיה דיבידנד מיוחד מעבר לדיבידנד הרגיל, אף שעמדו לרשותה רווחים צבורים בסך עשרות מיליוני דולר. הנרי פורד – שהיה המייסד, בעל מניות-השליטה והדמות הדומיננטית בחברה – הכריז כי שאיפתו היא "להפיץ את פירותיו של מיוזם תעשייתי זה למספר אנשים רב ככל האפשר, לעזור [להם] לבנות את חייהם ואת ביתם"<sup>51</sup>. האחים Dodge, שהחזיקו גם בחברת מכוניות מתחרה, הגישו תביעה כבעלי מניות-מיעוט בחברת פורד. בפסק-דין משנת 1919 קבע בית-המשפט ממצא עובדתי, שלפיו "אין ספק כי רגשות מסוימים, פילנתרופיים ואלטרואיסטיים, שמקורם במר פורד, השפיעו במידה רבה על קביעת המדיניות של חברת פורד"<sup>52</sup>. אלא שבית-המשפט לא התרשם ממניעיו הנאצלים של מר פורד, והורה לחברה לחלק כדיבידנד מיוחד את מרבית הרווחים הלא-מחולקים. כבסיס לפסק-דינו קבע בית- המשפט פרופוזיציה רחבה לגבי תכלית החברה המסחרית ולגבי תפקידם של נושאי- המשרה בה:<sup>53</sup>

"A business corporation is 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."

50 *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668, 683 (Mich. 1919) (להלן: הלכת Dodge).

51 *Ibid*, at p. 683

52 *Ibid*, at p. 684 ("No doubt that certain sentiments, philanthropic and altruistic, credible to Mr. Ford, had large influence in determining the policy to be pursued by the Ford Motor Company...")

53 *Ibid*, *ibid*. לאחר חלוקת הדיבידנד, ובתגובה על החלטת בית-המשפט, קנה הנרי פורד את מניותיהם של כל בעלי מניות-המיעוט, לרבות את אלה של האחים Dodge. לפרטים נוספים על ההיבטים העסקיים של הסכסוך וכן על אישיותו הבעייתית של הנרי פורד, ראו: Daniel Gross "Henry Ford And The Model T" in *Forbes® Greatest Business Stories of All Time* (Wiley, 1996) 75 [<http://www.wiley.com/legacy/products/subject/business/forbes/ford.html>] (2.4.2004)



הפרופוזיציה שלפיה בעלי המניות הם הנהנים העיקריים של החברה המסחרית, ולפיכך חובותיהם של נושאי-המשרה מופנות כלפיהם, לצד החברה עצמה, רווחת כיום במשפט האמריקאי. לעיתים היא מכונה "עליונותם של בעלי המניות" (shareholder primacy norm) ולעיתים "השאת עושרם של בעלי המניות" (shareholder wealth maximization). פרשנותה המקובלת של הפרופוזיציה היא שעל נושאי-המשרה להשיא את שווי השוק של מניות החברה.<sup>54</sup> אף-על-פי-כן, ועל-אף הרטוריקה העזה שלה, הלכת Dodge אינה נקייה מקשיים. בתי-המשפט שציטטו אותה כאסמכתה עשו זאת בעיקר בהקשר של היחסים בין בעלי מניות-הרוב לבעלי מניות-המיעוט (קיפוח).<sup>55</sup> בהקשר של תכלית החברה מעמדה שנוי במחלוקת, אף שמקובל לראותה כפסק-דין מנחה. נשאלת השאלה מדוע זכה אותו פסק-דין ישן במעמד הנכבד שממנו הוא נהנה עד היום. נדמה כי ההסבר לכך נעוץ בייחודו של המקרה מבחינת מניעי הצדדים. במקרים רבים לאחר פרשה זו העלו צדדים טענות לגבי העדפת אינטרסים שאינם השאת הרווח של בעלי המניות. אלא שבמקרים אלה, שיידונו להלן, מוצגים האינטרסים הנוספים כשיקולים של טובת החברה בטווח הארוך, ובמילים אחרות, כטובתם של בעלי המניות. במקרים אחרים מתעורר חשש שהעדפת קבוצות-עניין אחרות מהווה כסות גרידא להתנהגות אופורטוניסטית של המנהלים ואנשי הפנים בחברה. פרשת Dodge נקייה משיקולים מעין אלה, ובכך ייחודה.

## 2. השיח בין Berle ל-Dodd

בתחילת שנות השלושים של המאה העשרים התנהלו חילופי-דברים אקדמיים בין שני מלומדים בולטים, Adolf Berle ו-Merrick Dodd, על-אודות התוכן הראוי של חובותיהם של נושאי-המשרה בחברה, ובפרט בנוגע למושג הראוי של חובות אלה. שיח זה עיצב במידה מכרעת את הדיון בסוגיה, כך שיש ערך להבנתו גם מבחינת המשפטן הישראלי.<sup>56</sup>

54 ראו, למשל: D. Michael P. Dooley *Fundamentals of Corporation Law* (1995) 97; Gordon Smith "The Shareholder Primacy Norm" 32 *Iowa J. Corp. L.* (1998) 277, 278.

55 לדיון, ראו: Smith, *ibid*. לדיון בפסיקה מאוחרת שציטטה את הלכת Dodge, ראו: Amir N. Licht "The Maximands of Corporate Governance: A Theory of Values and Cognitive Style" (working paper, 2003) <http://ssrn.com/abstract=469801> (14.6.2004).

56 לסקירות כלליות של הדיון ראו, למשל: A.A. Sommer, Jr. "Whom Should the Corporation Serve? The Berle-Dodd Debate Revisited Sixty Years Later" 16 *Del. J. Corp. L.* (1991) 33; C.A. Harwell Wells "The Cycles of Corporate Social Responsibility: An Historical Retrospective for the Twenty-First Century" 51 *Kan. L. Rev.* (2002) 77.

Berle מוצג בדרך-כלל כמי שתמך בייחוד מושא החובות לבעלי המניות, ואילו Dodd מוצג כמי שתמך בגישה ה"חברתית", שלפיה על נושאי-המשרה לראות לנגד עיניהם את טובתן של כל קבוצות-העניין בתאגיד. למעשה, ה"ויכוח" בין שני המלומדים לא נסב מעולם על השאלה הנזכרת המיוחסת לו, אשר לגביה שררה ביניהם תמימות-דעים, אלא על השאלה המעשית איזו מבין שתי הגישות ניתנת ליישום בחברה האמריקאית. במאמר משנת 1931 כתב Berle כי "כל הכוחות המוקנים לחברה או להנהלת החברה... ניתנים להפעלה בהכרח ובכל עת אך ורק לטובתם הכלכלית של כלל בעלי המניות, כפי שמלמד על כך עניינם".<sup>57</sup> על-אף הדמיון בין טענתו של Berle לבין הפרופוזיציה של הלכת *Dodge*, תשומת-ליבו של Berle לא הייתה נתונה למושא החובה של נושאי-המשרה, אלא לאופייה המשפטי של חובה זו. מטרתו הייתה להראות כי עצם טיבה של האישיות המאוגדת של החברה והעובדה כי בידי נושאי-המשרה מצוי כוח מחייבים לראות חובה זו כסוג של חובת נאמנות, לפי המודל המקובל בדיני הישר.<sup>58</sup> היה זה Dodd אשר בתגובה על מאמרו של Berle הגדיר את המחלוקת על תכלית החברה במתכונת המוכרת לנו עד היום.<sup>59</sup> Dodd התמקד בזהותם של הנהגים מחובת האמונים ש-Berle ביקש לקבוע. יתר על כן, Dodd אף הכיר בעליונותם של בעלי המניות כנהגים מפירות ההצלחה של החברה וכמושאי החובות של נושאי-המשרה לנוכח הלכת *Dodge*.<sup>60</sup> אלא Dodd ראה בכך מצב פסול שיש לשנותו, בפרט לנוכח המשבר הכלכלי הכבד שחוותה ארצות-הברית באותה עת. Dodd האמין כי השעה בשלה ל"שינוי הנוסחה של רווח מרבי לבעלי המניות של החברה המסוימת".<sup>61</sup> דא עקא, דברים אלה היו יותר בגדר משאלת-לב מאשר טיעון אמפירי או משפטי.<sup>62</sup> ממש כשם ש-Dodd לא חלק על טיעונו המקורי של Berle, כך היה Berle נכון להסכים לטיעון העקרוני שהציג Dodd.<sup>63</sup> אף-על-פי-כן יצא Berle חוצץ נגד מה שראה כמעבר שגוי של Dodd מטיעון לגבי הרצוי לטיעון לגבי המצוי. לדעת Berle, נושאי-

Adolf A. Berle, Jr. "Corporate Powers as Powers in Trust" 44 *Harv. L. Rev.* (1931) 57, 1049.

*Ibid.*, at p. 1050 58

E. Merrick Dodd, Jr. "For Whom Are Corporate Managers Trustees?" 45 *Harv. L. Rev.* (1932) 1145

*Ibid.*, at p. 1146 60

*Ibid.*, at p. 1151 61

62 את דבריו על השינוי המשפטי הממשמש ובא, שבגדרו מנהלי חברות יביאו בחשבון את ענייניהם של עובדים, צרכנים וכולי, ביסס Dodd על התבטאויות ספורדיות של אישים ספורים בלבד בקהיליית העסקים באותה עת. ראו: 1154–1156 *ibid.*, at pp.

Adolf A. Berle, Jr. "For Whom Corporate Managers Are Trustees: A Note" 45 *Harv. L. Rev.* (1932) 1365, 1366 ("As a matter of economics and social theory, Professor Dodd's argument is not only sound but familiar") 63

משרה אינם מסוגלים להגשים מדיניות של אחריות חברתית – מדובר בבעיית ישימות שאי אפשר להתגבר עליה. המסקנה המתבקשת הינה עגומה אך בלתי־נמנעת:<sup>64</sup>

"Now I submit that you can not [sic] abandon emphasis on 'the view that business corporations exist for the sole purpose of making profits for their shareholders' until such time as are to be prepared to offer a clear and reasonably enforceable scheme of responsibilities to someone else."

בשעה שהחליף Berle דעות אלה עם Dodd, הוא כבר היה שקוע במחקרו המשותף עם הכלכלן Gardiner Means, אשר היה עתיד להניב את ספרם הנודע *The Modern Corporation and Private Property*.<sup>65</sup> בספר זה תיעדו השניים את ההפרדה בין בעלות ושליטה בחברות הציבוריות האמריקאיות. הפרדה זו הייתה תוצאה עובדתית, ולא משפטית, של מבנה ההחזקות הטיפוסי שהתפתח בארצות־הברית מראשית המאה העשרים. בגדרו הוחזקו מניותיהן של החברות בידי ציבור רחב של בעלי מניות קטנים. כפועל יוצא מכך, לא הייתה לבעלי המניות מן הציבור יכולת שליטה אפקטיבית על עסקי החברה, ובמיוחד לא על אנשי ההנהלה המרכזית, והללו נהפכו בפועל לשליטי החברות.<sup>66</sup> לנוכח מצב־דברים זה קראו Berle ו־Means לראייה מחודשת של החברות כגופים ציבוריים.<sup>67</sup> לדבריהם, "בוותרם על השליטה ברכוש הפעיל ועל האחריות לו, ויתרו [בעלי המניות] על הזכות שהחברה תתנהל לטובתם בלבד... הם העמידו את הקהילה בעמדה שבה היא יכולה לדרוש שהחברה המודרנית תשרת לא רק את הבעלים או את השליטה, אלא את החברה (society) בכללותה".<sup>68</sup> במרוצת השנים נמצאו מלומדים אשר ראו סתירה

<sup>64</sup> *Ibid*, at p. 1367

<sup>65</sup> Adolph A. Berle, Jr. & Gardiner C. Means *The Modern Corporation and Private Property* (New Brunswick, 1991, originally published in New York, 1932)

<sup>66</sup> הגורמים להפרדה המעשית בין בעלות ושליטה בחברה שמניותיה מוחזקות במפורז על־ידי הציבור מתועדים היטב בספרות. בתמצית, מצבים מעין אלה יוצרים שילוב של בעיית הפעולה המשותפת (collective action problem) ואדישות רציונלית (rational apathy). הפיקוח על מעשי ההנהלה הינו מוצר ציבורי מבחינת בעלי המניות – כולם נהנים ממנו, הוא אינו מתכלה, ואי־אפשר להחריג בעלי מניות שאינם תורמים ליצירת פיקוח. לפיכך יעדיף כל בעל מניות להימנע מלהשקיע בהשגת פיקוח בתקווה ליהנות כ"טרמפיסט" (free rider) מפיקוח שייצרו אחרים. כל בעלי המניות ישקלו שיקול זהה, ובסופו של דבר לא יתקיים פיקוח כלל. לדיון מפורט, ראו פרוקצ'יה, לעיל הערה 44; ארית חביב־סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש (תשנ"ט).

<sup>67</sup> לסקירה היסטורית של תפיסת החברה כתופעה במשפט הפרטי או הציבורי, ראו: Morton J. Horwitz *The Transformation of American Law, 1870–1960: The Crisis of Legal Orthodoxy* (Oxford & others, 1992)

<sup>68</sup> Berle & Means, *supra* note 65, at pp. 355–356

בין עמדותיו אלה של Berle, וייחסו לו חוסר עקביות.<sup>69</sup> מסקנה זו נובעת, לדעתנו, מניתוח שגוי של עמדותיו. אין כל ספק ש-Berle היה מודע לצורך להגן הן על בעלי המניות והן על קבוצות עניין נוספות מפני אנשי הפנים המחזיקים בעמדות כוח בחברה, אלא שהוא השכיל להבחין בין דין רצוי שהינו בגדר האפשרי לבין דין רצוי שאינו אלא אוטופיה.

Berle ו-Means גרסו כי ההסדר הרווח, הקובע חובת אמונים כלפי בעלי המניות בלבד, הינו בגדר הרע במיעוטו.<sup>70</sup> המחברים ציינו כי באופן תיאורטי תיתכן סטייה מהלכת Dodge, והם אף לא הסתירו את העדפתם האישית לדרך מעין זו, אלא שהם הקפידו לציין שמימושה מותנה בהגדרת תביעותיה של הקהילה "בבהירות ובתוקף".<sup>71</sup> כל עוד לא הוגדרה מערכת כללים משפטית מעין זו, המשפט צריך להתרכז בהשגת האפשרי, לאמור, הגנה על בעלי המניות מקרב הציבור מפני אנשי הפנים.<sup>72</sup> ניהול החברה לטובת קבוצות עניין אחרות באמצעות הטלת חובות משפטיות על נושאי המשרה נותר בגדר אוטופיה.<sup>73</sup>

בכתבים מאוחרים, משנות החמישים והשישים, מודה Berle כי התפתחויות משפטיות נטו לציידו של Berle.<sup>74</sup> Dodd הסתמך בעיקר על פסק הדין בעניין Barlow, שם אישר בית המשפט תרומה של חברה לאוניברסיטת פרינסטון.<sup>75</sup> אולם באותו מקרה קבע בית המשפט כי בין השיקולים המצדיקים את התרומה, ולצד החשיבות העקרונית של נדבנות תאגידית כביטוי לאזרחות טובה, היו גם שיקולים עסקיים לטווח ארוך.<sup>76</sup> במילים

69 ראו: William W. Bratton "Berle and Means Reconsidered at the Century's Turn" 69 26 *Iowa J. Corp. L.* (2001) 737, 761; Joseph L. Weiner "The Berle-Dodd Dialogue on the Concept of the Corporation" 64 *Colum. L. Rev.* (1964) 1458

70 Berle & Means, *supra* note 65, at p. 355

71 *Ibid*, *ibid*

72 *Ibid*, at p. 356; Berle, *supra* note 63, at p. 1371

73 נדמה שלא היה זה מקרה שאת הפרק בספרם הדין בהסדר המשפטי הרצוי הכתירו Berle ו-Means בכותרת "Corporate Capitalism and the City of God". הספר "עיר האלוהים" נכתב על ידי אוגוסטינוס הקדוש בין השנים 413-426 לספירה. בספר זה, הנחשב לאחת מאבני הפינה של המחשבה הנוצרית והמערבית, אוגוסטינוס מבחין בין שני סוגי בני אדם באמצעות דימוי של שתי ערים: העיר הארצית, המסמלת את הרע, ובה מצויים אלה שהאל לא גאל את נשמתם; ולעומתה עיר האלוהים (ירושלים של מעלה), המסמלת את הטוב, ובה מצויים אלה שזכו בחסד האלוהי ואשר ביכולתם להתגבר על הבלי העולם. ראו שלמה אבינרי רשות הרבים (1994) 46-47.

74 ראו: Adolf A. Berle *The 20th Century Capitalist Revolution* (New York, 1954) 169; Adolf A. Berle "Corporate Decision-Making and Social Control" 24 *Bus. Law.* (1968) 149, 150

75 *A.P. Smith Manufacturing Co. v. Barlow*, 98 A.2d 581 (N.J. 1953) (להלן: עניין Barlow)

76 *Ibid*, at p. 590 ("[The donation] was voluntarily made in the reasonable belief that it would aid the public welfare and advance the interests of the plaintiff as a private corporation and as part of the community in which it operates")

אחרות, בדומה למרבית הפסיקה בסוגיה (ובניגוד להלכת *Dodge*), גם פסק־דין *Barlow* לא היה "נקי" משיקולים של טובת בעלי המניות. Berle המשיך להחזיק בשתי העמדות הסותרות לכאורה: מחד גיסא, כי היה טוב אילו התנהלו חברות לטובת מגוון של קבוצות־עניין, ומאידך גיסא, כי נטיית הפסיקה לעמדתו של Dodd שגויה.<sup>77</sup> המפתח להתרת הסתירה מצוי, כאמור, בהבחנה בין מה ש־Berle תפס כהכרחי ומעשי לגבי חברות אמריקאיות לבין מה שראה כאוטופי.

### 3. משנות השלושים לשנות התשעים

ארצות־הברית והמשק האמריקאי עברו תמורות עמוקות למן השנים שבהן הציגו Berle ו־Dodd לראשונה את טיעוניהם המרכזיים בסוגיית תכליות החברה. כפועל יוצא מאותן תמורות עלתה גם סוגיה זו מפעם לפעם אל סדר־היום הציבורי. למשפטן הישראלי יש עניין מועט יחסית בדיונים מאוחרים אלה, בפרט לנוכח העובדה שלא התלוותה אליהם התקדמות של ממש מבחינת הניתוח העיוני של הסוגיה.<sup>78</sup> מן ההיבט הדוקטרינרי ניתן להצביע על קומץ פסקי־דין שנדרשו אליה. בדומה לפסיקה בעניין *Barlow*, נקטו בתי־המשפט גישה שאישרה פעולות של החברה אשר לא נשאו רווח בטווח הקצר אך היה ניתן לייחס להן תועלת לחברה או לבעלי המניות בטווח הארוך לצד התועלת שהביאו לקבוצות־עניין אחרות. פעולות אלה כללו לא רק תרומות למטרות פילנתרופיות, אלא גם החלטות עסקיות־תפעוליות שפגעו ברווחים בטווח הקצר.<sup>79</sup>

77 ראו: Adolf A. Berle, Jr. *The Corporation in Modern Society* (Cambridge, Edward S. Mason & others eds., 1959) xii ("It is one thing to agree that this is how social fact and judicial decisions turned out. It is another to admit this was the 'right' disposition; I am not convinced it was")

78 לסקירת התפתחויות אלה, ראו: Wells, *supra* note 56. מבין שפע ההתייחסויות לסוגיה, נצביע על מאמר פובליציסטי רב־השפעה של הכלכלן Milton Friedman, אשר ניסח בצורה ישירה, אם לא בוטה, את הטיעון שהשאת רווחים הינה תכלית החברה הראויה היחידה. ראו: Milton Friedman "A Friedman Doctrine – The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits" *N.Y. Times Magazine* (Sept. 13, 1970)

79 החלטה מפורסמת במיוחד בהקשר זה התקבלה בעניין *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776 (1968). בהחלטה זו אושרה החלטת הדירקטוריון של חברה שניהלה את אצטדיון הבייסבול Wrigley Field לא להתקין תאורה במגרש כדי לשמור על צביון השכונה, תוך ויתור על הכנסות גבוהות ממשחקי ערב. בית־המשפט קבע (שם, בעמ' 780 לפסק־דינו) כי "האינטרסים ארוכי־הטווח של החברה ביחס לשווי הנכס ב־Wrigley Field עשויים לחייב כל מאמץ לשמור מפני התדרדרות השכונה". ראו גם: *Theodora Holding Corp. v. Henderson*, 257 A.2d 398 (Del. Ch. 1969); *Universal Leaf Tobacco Co. v. Congoleum Corp.*, 554 F.2d 1283 (4th Cir. 1977); *Herald Co. v. Seawall*, 472

בסוף שנות השבעים ובשנות השמונים אירעה התפתחות דרמתית בעולם החברות האמריקאי: במשך עשרות שנים נחשבו ההנהלות של החברות הציבוריות לחסינות מפני אימים חיצוניים (מפאת ההפרדה בין בעלות ושליטה שעליה הצביעו Means ו-Berle). מינויים של הדירקטורים על-ידי האספה הכללית היה עניין פורמלי גרידא,<sup>80</sup> ושינויים בבעלות על החברה נעשו באמצעות מיזוגים ורכישות בתיאום עם ההנהלה ובהסכמתה. פני הדברים השתנו עם הופעתן של הצעות הרכש העוינות, אשר אפשרו לראשונה השתלטות על חברה "מעל ראשה" של ההנהלה. החלפת ההנהלה נעשתה לעיתים כדי לייעל את פעילות החברה ולעיתים באופן זמני, לקראת חיסול החברה, מכירת נכסיה ופיטורי עובדיה. הצעות רכש מן הסוג האחרון, שכונו *bust-up takeovers*, זכו בחשיפה רבה בתקשורת, במיוחד כאשר סגירת המפעלים חוללה זעזועים בערים ובעיירות קטנות שנשענו על המפעל כמקור תעסוקה עיקרי.

בשנת 1983 חוקקה מדינת פנסילוניה את החוק הראשון בגל של חוקים מדינתיים המכונים "חוקי קבוצות אחרות" (*other constituency laws*). חוק זה, אשר שימש דוגמה לחוקים רבים נוספים, הסמיך את הדירקטוריון ואת נושאי-המשרה בחברה להביא בחשבון, במסגרת השיקולים של טובת החברה, את עניינם של עובדי החברה, ספקיה ולקוחותיה, וכן את עניינם של הקהילות שהחברה פעילה בהן.<sup>81</sup> כיום ניתן למצוא "חוקי קבוצות אחרות", בנוסחים שונים, בעשרים ותשע מדינות בארצות-הברית.<sup>82</sup> מדינת דלאוור, שרוב

F.2d 1081 (10th Cir. 1972); *Boyertown Burial Casket Co. v. Amedco*, 407 F. Supp. 811 (E.D. Pa. 1976).

80 זאת, מכיוון שההצבעה על מינוי הדירקטורים נערכה (באמצעות הדואר) על רשימת מועמדים שהוצעה על-ידי הדירקטוריון עצמו ואשר הובאה לאישור כמקשה אחת. הנורמה הרווחת, שכונתה "כלל וול-סטריט" (*Wall Street Rule*), גרסה: "הצבע עם ההנהלה או מכור את מניותיך!"

81 החוק של פנסילוניה קבע כך: "In discharging the duties of their respective positions, the board of directors, committees of the board, individual directors and individual officers may, in considering the best interests of the corporation, consider the effects of any action upon employees, suppliers and customers of the corporation, communities in which offices or other establishments of the corporation are located, and all other pertinent factors." Act of Dec. 23, 1983, No. Eric W. Orts "Beyond אצל: מובא אצל: 1983-92, §1(B), 1983 Pa. Laws 395 Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes" 61 *Geo. Wash. L. Rev.* (1992) 14, 27. חלק מהקוראים עשויים לסבור שנוסחו של סעיף החוק מפנסילוניה דומה במידה ידועה לסעיף 11 לחוק החברות.

82 לסקירה ממצה, ראו: Orts, *ibid*. "חוקי הקבוצות האחרות" הצמיחו ספרות ענפה, הקשורה באופן ברור לסוגיה הרחבה יותר של תכליות החברה. לסימפוזיונים בנושא, ראו: Symposium "Defining the Corporate Constituency" 59 *U. Cin. L. Rev.* (1990) 319; Symposium "Corporate Malaise – Stakeholder Statutes: Cause or Cure?" 21

החברות הציבוריות בארצות־הברית מאוגדות על־פי דיניה, לא חוקקה מעולם "חוק קבוצות אחרות" מסוג זה. אולם בתי־המשפט של דלאוור נקטו עמדה קרובה ברוחה לחקיקה זו, לפחות לגבי דירקטורים של חברות העומדות לפני השתלטות קרובה.<sup>83</sup> פסיקה מאוחרת יותר הדגישה, עם זה, שניתן לשקול את טובתן של קבוצות אחרות אך ורק אם ניתן להצביע גם על אינטרס שיש לבעלי המניות בכך.<sup>84</sup>

הרקע לחקיקתם של "חוקי הקבוצות האחרות" מטיל צל כבד על כל ניסיון לפרשם כעוגן חרות להכרה במעמדן של קבוצות־העניין האחרות בחברה. ההיסטוריה החקיקתית של חוקים אלה מעידה כי רובם ככולם נחקקו לאחר שתדלנות נמרצת של הנהלות של חברות מקומיות או של ארגונים עסקיים. במקרים מסוימים נחקקו חוקים בחופזה, לעיתים באישון לילה, בצילה של הצעת רכש עוינת שאימה על חברה גדולה שמושבה באותה מדינה.<sup>85</sup> במילים אחרות, יש רגליים לסברה כי טובתן של קבוצות־העניין האחרות לא שימשה אלא כסות להתנהגות אופורטוניסטית של אנשי הפנים במאמץ לשמור על משרותיהם בחברה. אשר על־כן אין פלא שלחוקים אלה נודעת חשיבות שולית כבסיס משפטי להגדרת מערכת היחסים בין בעלי המניות לבין קבוצות־העניין האחרות בחברה הציבורית בארצות־הברית.<sup>86</sup>

- 
- Stetson L. Rev.* (1991) 279; Symposium "The Corporate Stakeholder Debate: The Classical Theory and Its Critics" 43 *U. Toronto L. J.* (1993) 297; Symposium "New Directions in Corporate Law" 50 *Wash. & Lee L. Rev.* (1993) 1373
- 83 בפרשת *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 955 (Del. 1985) קבע בית־המשפט העליון של דלאוור כי הדירקטורים רשאים לשקול את השפעתה של הצעת הרכש על ה־corporate enterprise - מונח עמום שהיקפו רחב יותר מן החברה בלבד. בגדר שיקולים אלה הדירקטורים רשאים להביא בחשבון את השפעתה של הצעת הרכש על קבוצות מלבד בעלי המניות, כגון נושים, לקוחות, עובדים והקהילה בכללותה (the) "impact on constituencies other than shareholders (i.e., creditors, customers, (employees, and perhaps even the community generally)..."
- 84 ראו, למשל: *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986) "[The] board may have regard for various constituencies in discharging its responsibilities, provided that there are rationally related benefits accruing to the stockholders." גם: *Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc.*, 559 A.2d 1261 (Del. 1989) גם כאן ניתן לזהות דמיון ברור בין ההלכה האמריקאית לבין תבניתו של סעיף 11 לחוק החברות.
- 85 ראו: *Orts, supra* note 81.
- 86 ראו: Lynda J. Oswald "Shareholders v. Stakeholders: Evaluating Corporate Constituency Statutes Under the Takings Clause" 24 *Iowa J. Corp. L.* (1998) 1, 7 ("Judicial interpretation of the constituency statutes to date has been sparse and uninformative, invariably referring to the constituency statutes in only a fleeting and tangential manner. No court has yet provided an analysis of the legality or

נדגיש כי אפילו לא דבק רבב של אופורטוניזם ב"חוקי הקבוצות האחרות", בכל־זאת לא היה בחוקים אלה כדי לגרום לתמורה ממשית במערכת היחסים האמורה בכיוון של חיזוק מעמדן של הקבוצות האחרות לעומת בעלי המניות. הסיבה לכך נעוצה בבעיה היסודית שעליה הצביע Berle, דהיינו, העדר מערכת כללים שתקבע "בבהירות ובתוקף" את זכויותיהן של קבוצות־העניין האחרות כמושא של חובות נושאי־המשרה, בפרט בשעה שיש התנגשות ביניהן לבין האינטרס של בעלי המניות. ניתן לסכם ולומר כי חוקים אלה, אף לפי הפרשנות המיטיבה ביותר, נותרו בגדר הצהרה עמומה שאינה מבססת עילת תביעה של ממש לחברי קבוצות־העניין האחרות.

#### 4. עקרונות ה־ALI

המצב המשפטי־הפוזיטיבי בסוגיה מסוכם כיום בעקרונות של משטר החברות שגיבש ה־American Law Institute (להלן: ה־ALI) בשנת 1994, לאחר שנים של עבודות הכנה. העיקרון הכללי, מקבילו של סעיף 11 לחוק החברות הישראלי, קובע כי "תכלית החברה היא ניהול פעילות עסקית במטרה להגדיל את רווחי החברה ואת התשואה לבעלי המניות".<sup>87</sup> לכלל זה קבועים שלושה חריגים: ראשית, החברה חייבת לפעול במסגרת החוק, אף אם אין בכך כדי להגדיל את רווחי החברה או את התשואה לבעלי המניות; שנית, החברה רשאית להביא בחשבון שיקולים אתיים המתאימים לניהול עסקים אחראים; ושלישית, החברה רשאית להקדיש סכום סביר למטרות פילנתרופיות.<sup>88</sup>

constitutionality of constituency statutes, or even an explanation of how they should be implemented in specific contexts")

American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations §2.01(a) (1994) ("[A corporation] should have as its objective the conduct of business activities with a view to enhancing corporate profit and shareholder gain") (להלן: עקרונות ה־ALI).

<sup>87</sup> *Ibid*, at §2.01(b). הורתו של החריג השלישי בדבר נדבנות תאגידית בהלכת *Barlow*, *supra* note 75, ובפסיקה שצעדה בעקבותיה. הביאורים לחריג מבהירים כי סבירות הסכום המוקדש למטרות פילנתרופיות צריכה להיקבע בהתחשב בשני גורמים: הרמה המקובלת בהקשר זה בחברות דומות, בהתחשב בהיקף הנכסים והרווחים של החברה; ומידת חוזקו של הקשר בין השימוש במקורות החברה למטרות הפילנתרופיות לבין עסקי החברה. עקרונות ה־ALI, *ibid*, ביאור i לסעיף 2.01(b)(3).

כמבואר לעיל, בדברים הנלווים להערה 45, החוק הישראלי מקפיד יותר מן העיקרון האמריקאי בהגנה על עניינם של בעלי המניות. ללא אישורם והסכמתם מראש, במסגרת התקנון, אי־אפשר לכאורה לתרום שום סכום למטרה ראויה שאינה קשורה לעסקי החברה. לאמיתו של דבר, ניתן לייחס כמעט כל תרומה פילנתרופית לבניית תדמית חיובית לחברה, אשר עשוי להיות לה ערך כלכלי חיובי בטווח הארוך. מעבר לכך, נראה כי



החריג השני, בדבר שיקולים אתיים, עשוי להיראות בסיס להבאה בחשבון של קבוצות-עניין אחרות. גם האזכור של "ניהול עסקים אחראי" עשוי להתפרש כמרמז ל"אחריות תאגידית חברתית". אלא שהביאורים לעיקרון הנזכר מלמדים כי המנסחים מכירים אומנם בתלות ההדדית בין קבוצות-העניין השונות בחברה, המצדיקה התחשבות בהן, אך מבהירים כי התחשבות זו חייבת לשרת את הרווחיות בטווח הארוך ואת התשואה לבעלי המניות.<sup>89</sup> החריג וביאוריו דומים בכך לרישא של סעיף 11, המכפיף את עניינן של הקבוצות האחרות למסגרת השיקולים העסקיים.<sup>90</sup>

ההפניה לשיקולים אתיים בהקשר של תכלית החברה וחובות נושאי-המשרה מערפלת את המצב המשפטי יותר משהיא מבהירה אותו. אכן, כללים משפטיים רבים מבוססים על עקרונות עמומים (סטנדרטים), הטעונים פרשנות וקונקרטיזציה על-ידי בתי-המשפט. עקרונות מעין אלה אפופים לעולם "איזור דמדומים" פרשני. כאלה הן ההוראות בדבר סבירות, תום-לב וכדומה. אולם ההפניה לשיקולים אתיים שונה מהוראות מסוג זה באופן

---

הפרשנות של ה-ALI בדבר הסבירות של היקף התרומה יכולה להנחות גם את המנהלים ובתי-המשפט בישראל. לדיון, ראו: Corporate Conduct "Melvin Aaron Eisenberg That Does Not Maximize Shareholder Gain: Legal Conduct, Ethical Conduct, The Penumbra Effect, Reciprocity, The Prisoner's Dilemma, Sheep's Clothing, Social Conduct, and Disclosure" 28 *Stetson L. Rev.* (1988) 1

89 עקרונות ה-ALI, *ibid*, ביאורים f ו-h לסעיף 2.01(b) (f) The modern corporation) by its nature creates interdependencies with a variety of groups with whom the corporation has legitimate concerns, such as employees, customers, suppliers, and members of the communities in which the corporation operates. The long-term profitability of the corporation generally depends on meeting the fair expectations of such groups... (h) The ethical considerations reasonably regarded as appropriate to the responsible conduct of the business necessarily include ethical responsibilities that may be owed to persons other than shareholders with whom the corporation has a legitimate concern, such as employees, customers, suppliers, and members of the communities within which the corporation (operate".

90 נוסף על עיקרון 2.01, עקרונות ה-ALI קובעים את עיקרון 6.02 כהוראה מיוחדת לגבי חובותיהם של נושאי-משרה לנוכח השתלטות עוינת - סוגיה שחשיבותה גדולה כאמור בארצות-הברית אך זניחה למדי בישראל. עיקרון 6.02 מצהיר כי הדירקטורים רשאים לחסום הצעת רכש עוינת. במסגרת השיקולים אם לעשות כן הם רשאים להביא בחשבון את עניינן של קבוצות שאינן בעלי המניות ואשר לחברה יש עניין לגיטימי לגביהן, ובלבד שהדבר לא יפגע באופן משמעותי באינטרס ארוך-הטווח של בעלי המניות. ראו עקרונות ה-ALI, *ibid*, עיקרון 6.02(b)(2). בהשוואה לדין של מדינת דלאוור, כפי שהוא מתבטא בהלכת *Revlon*, *supra* note 84, ניתן לראות בניסוח זה גישה מתחשבת יותר כלפי קבוצות-העניין האחרות, אף שההבדלים דקים ביותר.

יסודי: בעוד העקרונות העמומים נתפסים כחלק מן המשפט - יסודות של המערכת המשפטית שכל אדם כפוף להם ובתי המשפט מופקדים על אכיפתם - אין זה המצב לגבי שיקולים אתיים. כאן, לכאורה, המשפט נסוג ומותר מרחב פעולה הנשלט על ידי נורמות חוץ-משפטיות. יתר על כן, אלה נורמות שמחלוקת לגביהן הינה טבעית, מתבקשת והכרחית כמעט בחברה הדוגלת בפלורליזם.<sup>91</sup> על רקע זה אין תמה ששיח ער על-אודות הסוגיה בארצות-הברית מתרכז כיום בספרות האתיקה העסקית, ולאוו דווקא בספרות המשפטית.<sup>92</sup> זאת ועוד, הגדרת היחסים בין קבוצות-העניין בחברה כעניין לשיקולים אתיים הופכת את הסוגיה מניה וביה לסוגיה פוליטית. הבעייתיות הכרוכה בהכרעות משפטיות במחלוקות פוליטיות אינה צריכה הבהרה.

לסיכום, הנסיונות החוזרים ונשנים לגבש מערכת כללים משפטית שתגדיר את היחסים בין קבוצות-העניין בחברה, ואשר תגזור מהם את חובותיהם של נושאי-המשרה, כשלו כולם. הסוגיה נותרה בלתי-מוכרעת, וחוקריה פונים כיום לתחומי ידע אחרים כדי לנסות לשאוב מהם יסודות לפתרונה. בטרם ניגש לניתוחים אלה, נקדיש מבט חטוף לשיטות משפט נוספות.

## 5. המשפט האנגלי

המצב המשפטי בבריטניה בסוגיית תכלית החברה אינו שונה באופן מובהק מזה השורר בארצות-הברית. כאמור לעיל, הלכת *Percival* הוותיקה, המגדירה את החברה בלבד כמושא חובותיהם של נושאי-המשרה, עודנה תקפה במשפט האנגלי, אך אין היא גורעת מן

91 אין הדברים אמורים בכללי אתיקה, כגון כללי אתיקה מקצועית, המבוססים על עקרונות שגם המשפט מכיר בהם ואוכף אותם, כגון האיסור להפיק טובות-הנאה אישיות מניגוד עניינים בעת קיום יחסי כוח.

92 ראו, למשל: 1 Kenneth E. Goodpaster "Business Ethics and Stakeholder Analysis" *Bus. Ethics Q.* (1991) 53; William M. Evan & R. Edward Freeman *A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism in Ethical Theory and Business* (Engelwood, 4th ed. by Tom L. Beauchamp & Norman E. Bowie, 1993) 75; John R. Boatright "Fiduciary Duties and the Shareholder-Management Relation: Or, What's So Special About Shareholders?" *4 Bus. Ethics Q.* (1994) 393; Ian Maitland "The Morality of the Corporation: An Empirical or Normative Disagreement" *4 Bus. Ethics Q.* (1994) 445; Thomas Jones "Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics" *20 Acad. Mgmt. Rev.* (1995) 92; Robert Phillips "Stakeholder Theory and a Principle of Fairness" *7 Bus. Ethics Q.* (1997) 51; Robert Phillips & Joel E. Reichart "The Environment as a Stakeholder: A Fairness-Based Approach" *23 J. Bus. Ethics* (2000) 185

התפיסה הרואה בבעלי המניות את בעליה של החברה ולכן כנהנים הסופיים של חובות אלה.<sup>93</sup>

בית-המשפט באנגליה נדרש אף הוא להכריע בסכסוך דומה באופיו לפרשת *Dodge* בפסק-הדין בעניין *Parke v. Daily News* נידונה החלטת דירקטוריון של חברה אשר עיקר עסקיה היה הוצאה לאור של שני עיתונים.<sup>94</sup> מצבה העסקי של החברה היה בכי רע, עד כדי כך שהמשך ניהול העסקים היה מכלה את יתרת נכסיה. הדירקטוריון החליט למכור את כל נכסי החברה ולהעביר את מרבית כספי התמורה לעובדים, אשר מטה-לחמם נשבר, מעבר לזכויותיהם על-פי דין ועל-פי הסכמי העבודה. זאת, במטרה "להקל את הסבל והמצוקה שעלולים לבוא עליהם", כלשון ההחלטה. בית-המשפט פסל את התשלום העודף לעובדים, בקובעו כי משלא נותרו עוד עסקים לחברה, כל נכסי החברה חייבים להיות מחולקים לבעלי המניות.<sup>95</sup>

הסערה הציבורית שהתחוללה בעקבות הפסיקה בעניין *Parke* הובילה לאחר זמן לתיקון חוק החברות האנגלי. התיקון הסמיך את הדירקטוריון להביא בחשבון את עניינם של עובדי החברה, אלא שהמחוקק הקפיד לשלול מן העובדים עילת תביעה וזכות עמידה בעניין.<sup>96</sup> על מצב-דברים משפטי זה נמתחה ביקורת נוקבת.<sup>97</sup>

בשנים האחרונות עלתה שוב לדיון שאלת מושאי החובה של נושאי-המשרה. ועדת היגוי שקלה אפשרות להרחיב את היקפן של תכליות החברה לעניינים נוספים, שאינם כפופים או משרתים את עניינם של בעלי המניות.<sup>98</sup> אפשרות זו נדחתה, ובמקומה אומצה

93 תפיסה זו רווחת גם במדינות אחרות שבהן נוהג המשפט המקובל. ראו: Jennifer Hill "Visions and Revisions of the Shareholder" 48 *Am. J. Comp. L.* (2000) 101

94 *Parke v. Daily News Ltd.*, (1961) 1 W.L.R. 493 (להלן: עניין *Parke*).

95 בית-המשפט הסתמך על האמרה הידועה בפרשת *Hutton*: "The law does not say that there are to be no cakes and ale, but there are to be no cakes and ale except such as are required for the benefit of the company." *Hutton v. West Cork Railway Co.*, (1883) 23 Ch.D. 654 (C.A.), 673

96 סעיף 309 ל-Companies Act 1985, אשר נחקק לראשונה במסגרת סעיף 46 ל-Companies Act 1980, Ch. 22. הֶסְדֵּר זהו קבוע לגבי חלוקה לעובדים בעת פירוק, בסעיף 719 ל-Companies Act 1985.

97 ראו: L.S. Sealy "Directors' 'Wider' Responsibilities – Problems: Conceptual, Practical and Procedural" 13 *Mon. U. L. Rev.* (1987) 164, 177 ("[Section 309] is either one of the most incompetent or one of the most cynical pieces of drafting on record")

98 ראו: Company Law Review Steering Committee *Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework* (London, 1999) 37 אצל: John Armour, Simon F. Deakin & Suzanne J. Konzelmann "Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance" 41 *Brit. J. Industrial Rel.* (2003) 531

הצהרה כללית מעורפלת למדי, שלפיה "חברות צריכות להתנהל בדרך המשיאה את התחרותיות הכוללת ואת העושר והרווחה לכל".<sup>99</sup> מעבר לכך הסתפקה הוועדה בהמלצה על דיווח נרחב יותר אשר יתייחס גם להיבטים הנוגעים בקבוצות-עניין אחרות. מתכונת דיווח בלתי-מחייבת זו רווחת כיום בקרב חברות ציבוריות באנגליה.<sup>100</sup> מכל מקום, המצב המשפטי נותר ללא שינוי, לפחות בגדר דיני החברות.<sup>101</sup>

## 6. שיטות משפט אחרות

בניגוד בולט למצב המשפטי בארצות-הברית ובאנגליה, המערכות של משטר החברות באירופה המערבית מבוססות על הכרה משפטית פורמלית בקבוצות-עניין תאגידיות נוספות על בעלי המניות, ובמיוחד בעובדים. גרמניה נחשבת למייצגת המובהקת של גישה זו. דיני החברות בגרמניה כוללים בגדר מושאי החובות של הדירקטורים מגוון קבוצות-עניין, לרבות בעלי המניות, העובדים והחברה בכללותה.<sup>102</sup> גולת הכותרת של הגישה הגרמנית היא המבנה הדו-רובדי של הדירקטוריון, שמטרתו לשתף את העובדים בקבלת החלטות בחברה. מתכונת זו, המכונה codetermination, מקנה לעובדים מחצית ממספר המושבים בדירקטוריון העליון בחברות ציבוריות גדולות. שיתוף עובדים בגופי הניהול של החברה נהוג במדינות נוספות באירופה. במדינות אחרות נהוג שיתוף של העובדים בתהליכי קבלת החלטות בחברה ללא מעמד פורמלי בדין.<sup>103</sup>

99 ראו: Company Law Review Steering Committee *Modern Company Law for a Competitive Economy: Developing the Framework* (London, 2000) 14 ("Companies should be run in such a way which maximizes overall competitiveness and wealth and welfare for all"); Armour, Deakin & Konzelmann, *ibid*.

100 Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance ראו: [http://www.ecgi.de/codes/country\\_documents/uk/cadbury.pdf](http://www.ecgi.de/codes/country_documents/uk/cadbury.pdf) (1992) (26.3.2004).

101 Armour, Deakin & Konzelmann, *supra* note 98. המחברים טוענים כי לצד השמירה הקפדנית על עליונותם של בעלי המניות בגדר דיני החברות, תחומי דין אחרים, ובפרט דיני העבודה ודיני חדלות-הפירעון, מאפשרים יתר התחשבות בעניינין של קבוצות-עניין אחרות, ובראשן העובדים. לדעת המחברים הדבר נובע, בין היתר, מהשפעות מכיוון דיני האיחוד האירופי.

102 לתיאור בשפה האנגלית, ראו, למשל: Thomas J. Andre, Jr. "Cultural Hegemony: The Exportation of Anglo-Saxon Corporate Governance Ideologies to Germany" 73 *Tul. L. Rev.* (1998) 69.

103 עם קבוצת המדינות הראשונה נמנות, נוסף על גרמניה, גם אוסטריה, דנמרק, לוקסמבורג, הולנד ושוודיה. עם הקבוצה השנייה נמנות צרפת, פורטוגל, אירלנד ומדינות נוספות באיחוד האירופי. ראו: Weil, Gotshal & Manges LLP, *Comparative Study Of*

קבוצת מדינות אחרת שיש בה עניין מיוחד מצויה במזרח אסיה, ובראשה יפן וקוריאה הדרומית. חוקרים בתחום משטר החברות ההשוואתי נוהגים לסווג את משטר החברות גם באיזור זה של העולם כמונחה לטובת כלל קבוצות העניין בחברה (stakeholder-oriented).<sup>104</sup> לחוק החרות נודע תפקיד משני, כנראה, בקביעת תכליות החברה באיזור זה. לפחות עד אמצע שנות התשעים רווח ביפן נוהג של העסקת עובדים בחברה עד גיל הפרישה. כן רווח הנוהג לאייש את הדירקטוריון במספר רב (לעיתים עשרות) של עובדים מדרגיה הביניים בחברה. היו שייחסו למתכונת זו של שילוב עובדים בניהול החברה יתרון מבחינת יכולת החברה להשקיע בהון אנושי ולהשיא את ערכה לטווח הארוך.<sup>105</sup> יש להדגיש כי הסתום רב על הנגלה בכל הקשור למנגנוני הפעולה של משטר החברות בארצות אלה. פועלן של נורמות חברתיות והעדפות תרבותיות ניכר, כך שכל הפניה לנעשה שם צריכה להיעשות בזהירות יתרה.<sup>106</sup>

### פרק ג: ניתוח כלכלי של תכליות החברה

ביקורת מתמדת נמתחת, כאמור, על הכלל המשפטי הדוגל בהעדפת עניינם של בעלי המניות כתכלית העיקרית של החברה. גם בארצות המשפט המקובל, שם הוא נוהג במלוא

---

Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States, Final Report & Annexes I-III (2002) 44, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt-part1\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf) (2.4.2004).

104 ראו, למשל: Zenichi Shishido "Japanese Corporate Governance: The Hidden Problems of Corporate Law and Their Solutions" 25 *Del. J. Corp. L.* (2000) 189; Jill Frances Solomon, Aris Solomna & Chang-Young Park "A Conceptual Framework for Corporate Governance Reform in South Korea" 10 *Corp. Governance Int'l Rev.* (2002) 29; Benny Simon Tabalujan "Family Capitalism and Corporate Governance of Family-Controlled Listed Companies in Indonesia" 25 *U. NSW L. J.* (2002)

105 ראו, למשל: Ronald J. Gilson & Mark J. Roe "Lifetime Employment: Labor Peace and the Evolution of Japanese Corporate Governance" 99 *Colum. L. Rev.* (1999) 508. עם זה, מסגרת זו התערערה עם התארכות המיתון ביפן, וגם בקוריאה הדרומית מתחוללות תמורות דומות. ראו: Shishido, *ibid*; Solomon, Solomna & Park, *ibid*.

106 Amir N. Licht "Legal Plug-Ins: Cultural Distance, Cross-Listing, and Corporate Governance Reform" *Berkeley J. Int'l L.* (forthcoming 2004).

עוצמתו, אין דעתם של רבים נוחה ממנו. לצד מבקריו של כלל זה בעולם האקדמיה, גם בתי המשפט מצאו את עצמם שוב ושוב נאלצים להכריע בסכסוכים שבהם אינטרסים של קבוצות עניין אחרות הצדיקו התחשבות מצד נושאי המשרה בחברה. המבוי הסתום שאליו נקלע הדיון המשפטי בתכליות החברה, לפחות בארצות הברית, עודד פנייה לגישות ניתוח חלופיות. פרק זה מוקדש לדיון קצר בגישת הניתוח הכלכלי כלפי הסוגיה.

### 1. הגישה המסורתית

הגישה המסורתית לניתוח כלכלי של סוגיית תכליות החברה גורסת כי השאת שווי חלקם של בעלי המניות היא התכלית הראויה. חסידיה האדוקים של גישה זו יאמרו: זו התכלית ואין בלתה. הבריח התיכון של גישה זו הוא מושג האינטרס השיורי, דהיינו, הזכות הכלכלית ליהנות מנכסי החברה לאחר שכל יתר התביעות כלפיה באו על סיפוקן. הטענה המקובלת בהקשר זה היא שהחובה להשיא את האינטרס השיורי היא הכלל המשפטי היעיל מכיוון שאגב כך מובטח גם הסיכוי המרבי לסיפוק יתר התביעות כלפי החברה – אלה שיש להן עדיפות (זכות קדימה) בגבייה מן החברה לפני בעלי האינטרס השיורי. כידוע, הדוקטרינה המקובלת במשפט המקובל היא שבעלי המניות עומדים אחרונים בתור של הזכאים ליהנות מנכסי החברה. מכאן, שהגדרת האינטרס של בעלי המניות כמושא חובותיהם של נושאי המשרה היא, לכאורה, הכלל היעיל.

Fischel ו-Easterbrook מייצגים עמדה זו בצורתה הצרופה ביותר. לשיטתם, החברה מהווה מערכת של חוזים שבמסגרתה הסכימו בעלי המניות לשאת בסיכון השיורי, ואילו חבריהן של יתר קבוצות העניין – ובפרט הנושים והעובדים – מחזיקים בתביעה חוזית קבועה ומוגדרת כלפי החברה לריבית, שכר וכן הלאה. לפיכך, בתוך מסגרת חוזית זו יעיל לקבוע את בעלי המניות, ורק אותם, כמושאי החובות של נושאי המשרה.<sup>107</sup> השאת ערך האינטרס של בעלי המניות היא הכלל הרצוי מכיוון שכך באים לידי ביטוי יתרונות החברה המואגדת כמכשיר לפעילות עסקית. עניינים שאינם קשורים ישירות לפעילות העסקית, לרבות איכות הסביבה, אבטלה או שחיתות, אינם צריכים להיות מושא של חובות נושאי המשרה.<sup>108</sup> אליבא ד-Fischel ו-Easterbrook, הטלת חובה כלפי כמה בעלי עניין

Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge, 1991) 36 ("For most firms the expectation is that the residual risk bearers have contracted for a promise to maximize long-run profits of the firm, which in turn maximizes the value of their stock. Other participants contract for fixed payouts – monthly interest, salaries, pensions, severance payments, and the like... Risk bearers get a residual claim to profit; those who do not bear risk on the margin get fixed terms of trade")

108 למעשה, Fischel ו-Easterbrook מחזיקים בדעה כי עניינים מסוג זה אינם נוגעים כלל במשטר החברות. ראו: *Ibid*, at p. 39 ("To view pollution, or investment in South

משמעה בפועל העדר חובה של ממש כלפי מי מהם. נוסף על כך, שני המחברים סבורים כי השאת הרווחים למען בעלי המניות תיטיב מניה וביה גם עם יתר קבוצות-העניין.<sup>109</sup> עמדה דומה לעמדתם של Easterbrook ו-Fischel מובעת על-ידי מחברים נוספים.<sup>110</sup> את החשש המשותף לחברי קבוצה זו מפני הטלת חובה כלפי כמה קבוצות-עניין היטיב להביע הכלכלן Hart. לגישתו, הקריאה להנהלה להביא בחשבון את עניינן של כל קבוצות-העניין הינה ריקה מתוכן, באשר היא מאפשרת להנהלה להצדיק כל פעולה בכך שהיא מיטיבה עם קבוצה כלשהי.<sup>111</sup>

פרוקציה מציג גרסה מורכבת יותר של הניתוח הכלכלי המסורתי.<sup>112</sup> בדומה לעמיתיו בארצות-הברית, פרוקציה מניה קיומה של הבחנה ברורה בין בעלי המניות לחברי יתר קבוצות-העניין: "תביעתם של כל מי שאינם בעלי מניות בחברה נושאת בדרך-כלל אופי חווי, מוגדר וקבוע; ואילו תביעתם של בעלי המניות נושאת בדרך-כלל אופי שיורי."<sup>113</sup>

Africa, or other difficult moral and social questions as *governance* is to miss the point" [emphasis in original])

*Ibid*, at p. 38 ("One reason is obvious: a manager told to serve two masters (a little for the equity holders, a little for the community) has been freed of both and is answerable to neither... Agency costs rise and social wealth falls. Another reason is no less important but more often missed: maximizing profits for equity investors assists the other 'constituencies' automatically... In a market economy .each party to a transaction is better off")

110 ראו, למשל: Roberta Romano "Metapolitics and Corporate Law Reform" 36 *Stan. L. Rev.* (1984) 923; Jonathan R. Macey "An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties" 21 *Stetson L. Rev.* (1991) 23; Jonathan R. Macey & Geoffrey P. Miller "Corporate Stakeholders: A Contractual Perspective" 43 *U. Toronto L. J.* (1993) 401; Stephen M. Bainbridge "In Defense of Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green" 50 *Wash. & Lee L. Rev.* (1993) 1423; Mark E. Van Der Weide "Against Fiduciary Duties to Corporate Stakeholders" 21 *Del. J. Corp. L.* (1996) 27; Oswald, *supra* note 86; Alan J. Meese "The Team Production Theory Of Corporate Law: A Critical Assessment" 43 *William & Mary L. Rev.* (2002) 1629 גרוס, לעיל הערה 24, בעמ' 31.

111 ראו: Oliver Hart "An Economist's View of Fiduciary Duties" 43 *U. Toronto. L. J.* (1993) 299, 303.

112 פרוקציה, לעיל הערה 49. עבודתו זו מתייחסת לסעיפים 96כ"ו ו-96כ"ז, שהוכנסו במסגרת תיקון מס' 4 לפקודת החברות ואשר עיגנו בחוק החברות את אפשרות קיומן של חובות נושאי-משרה כלפי "אדם אחר". כוחו של הניתוח יפה גם לחוק החברות. ראו לעיל חלק א.

113 שם, בעמ' 304.

מכאן נגזרת המסקנה כי הכלל המשפטי הראוי – דהיינו, הכלל הדיספוזיטיבי היעיל, שסיכוייו להשיא את התועלת החברתית המצרפית הינם הרבים ביותר – הוא הכלל הרואה את בעלי המניות כמושאי החובות של נושאי המשרה. הצעד הנוסף שהמחבר עושה, מעבר לניתוח המסורתי, מבוסס על הבחנתו כי ייתכנו מצבים לא-מעטים שבהם דווקא קבוצות-עניין אחרות – בפרט, הנושים או העובדים – הן המחזיקות באינטרס השירוי. מצבים אלה מתרחשים כאשר בעלי המניות מפעילים את שליטתם בחברה כדי לנצל את האישיות המשפטית הנפרדת, ואת הגבלת אחריותם הנלווית אליה, על-מנת להחזין את הסיכון השירוי אל קבוצת-העניין האחרת.<sup>114</sup>

עמדתו של פרוקצ'יה מושפעת באופן עמוק מן התפיסה החוזית של החברה.<sup>115</sup> כשם שהתפיסה החוזית מצביעה על הכלל הבסיסי הנוכח, כך היא מנביעה ומצדיקה את סייגיו. השאיפה היא לעצב כלל משפטי אשר יחקה את החווה המיטבי בעולם נטול עלויות עסקה, תוך השארת פתח לצדדים להתנות על ההסדר החוזי.<sup>116</sup> בהקשר זה המחבר מצביע על הקושי להגיע להסכמה על הדרך ליישב בין אינטרסים נוגדים של קבוצות-עניין שיש להן תביעה שירוית. ניגוד עניינים מעין זה מתקיים, בין היתר, בסוגיית בעלי המניות היחידים כמו-גם ביחסים בין העובדים לבעלי המניות. פרוקצ'יה גורס לפיכך כי אין מנוס מ"להשקיף על כל בעלי הזכויות השיריות כמקורצים מעור אחד".<sup>117</sup>

שטרן צועד בעקבותיו של פרוקצ'יה.<sup>118</sup> לדידו, פרשנות אפשרית ורצויה של סעיף 11 תכוון להשאת רווחי החברה בטווח זמן אינסופי, ללא מתן עדיפות מוחלטת למי מבין קבוצות-העניין, לרבות בעלי המניות. כל אימת שיתגלע ניגוד עניינים בין אינטרס החברה לאינטרס של קבוצת-עניין כלשהי, יש להעדיף את אינטרס החברה. תרופתן של כל קבוצות-העניין היא באמצעים חוזיים, ולגבי קבוצות שאינן קשורות עם החברה בחווה – בדינים שמחוץ לדיני החברות.<sup>119</sup> אלא ששטרן סבור כי בין התכלית שכוחות השוק מתמרצים את החברה להשגתה לבין התכלית שקובע סעיף 11 לחוק החברות יש פער. בדומה למתחרים אמריקאיים, גם שטרן טוען כי פער זה פותח פתח לא-רצוי להתנהגות אופורטוניסטית של נושאי המשרה ולהתגוננות בטענות שה"י-פה".<sup>120</sup>

114 שם, בעמ' 311.

115 ראו לעיל הערה 7.

116 ראו, למשל, פרוקצ'יה, לעיל הערה 49, בעמ' 306, 313, 317, 321.

117 שם, בעמ' 316. ראו גם שם, בעמ' 321.

118 ראו שטרן, לעיל הערה 3, בעמ' 342, הערת-שוליים 48.

119 שם, בעמ' 344-345. ראו בהקשר זה עלי בוקשפן "על תכליתה של החברה העסקית מבעד למשקפיהם של דיני העבודה" עבודה, חברה ומשפט יא (תשס"ד) 163, המצביע על נתק בין דיני החברות לדיני העבודה בישראל בסוגיה הנוכחית.

120 שטרן, לעיל הערה 3, בעמ' 376-377.



## 2. גבולות המודל החוזי ויחסי כוח בחברה

התפיסה החוזית של החברה טומנת בחובה את היסודות המוליכים בסופו של דבר לכשלונה בהקשר של קביעת הסדר משפטי בסוגיית תכלית החברה. הניתוח הכלכלי של סוגיה זו מציע לעגן בכלל משפטי את ההסדר ההיפותטי שקבוצות-העניין בחברה היו מסכימות עליו. הלוח של הסכם כזה הוא החובה להשיא את התביעה השיורית בכל עת. נקודת-התורפה של התפיסה החוזית מצויה בצורך לברור מבין כלל מערכות היחסים בין קבוצות-העניין השונות את זו המגדירה את התביעה השיורית, להבדיל מכל היתר, שיסווגו כמוגדרות היטב. מבחינה מושגית, רק אינטרס אחד ויחיד יכול להיות שיורי. לא ייתכנו שני אינטרסים שיוריים או יותר. אחת משתיים: או שביחסים בין שני אינטרסים אלה יש קדימות ועדיפות לאחד מהם, ואז האחר הוא האינטרס השיורי האמיתי; או ששניהם שיוריים במידה שווה ביחס ליתר האינטרסים, אלא שאז אין כל משמעות מהותית להבחנה בין שניהם.

ניתוחו של פרוקציה מחדד נקודה זו היטב. בעוד חסידיה האדוקים של התפיסה החוזית כופרים מעיקרא בקיומו של אינטרס שיורי זולת האינטרס של בעלי המניות, פרוקציה מכיר באפשרות שלכמה קבוצות-עניין בחברה תהיה תביעה בעלת אופי שיורי לגבי נכסיה. ההכרח לשמור על לכידות הניתוח מחייב אחד משני פתרונות אפשריים: או שבכל רגע נתון יכיר המשפט בקיומה של תביעה שיורית אחת בלבד ויתעלם מן היתר,<sup>121</sup> או שתימצא דרך לכרוך כמה תביעות שנחשבות לבעלות אופי שיורי בכריכה אחת. דא עקא, הפתרון האחרון דומה במקצת לניסיון לטאטא את הבעיה אל מתחת לשטיח. ניגודי עניינים בין קבוצות בעלות תביעות כלכליות מתחרות לא ייעלמו מאליהם עם ההכרזה עליהן כעשויות מעור אחד.

שיטה משפטית שתתכחש לקיומם של אינטרסים נוגדים תגרום בפועל להתנהגות אופורטוניסטית של אותה קבוצת-עניין אשר בידיה הכוח להחציץ את התוצאות השליליות של החלטותיה אל קבוצות-עניין אחרות. דוגמה מובהקת לתוצא (אפקט) מסוג זה ניתן למצוא ביחסים בין בעלי המניות לנושים החוזיים של החברה, כגון בנקים ובעלי

121 פתרון זה, כמו הפתרון השני המוצג אחריו בטקסט, הינו פתרון מדומה בלבד. המשפט יכול לקבוע כי רק אינטרס אחד יוכר כשיורי, אך בכך אין כדי לספק באופן ממשי את תביעותיהן של קבוצות-העניין האחרות. תביעות אלה ניתן לדכא (לעיתים בכוח, באמצעות המדינה) או לספק בדרכים חלופיות - משפטיות ואחרות. במקום אחר טענתי כי הדיון בארצות-הברית בשאלת תכליות החברה שכך לאחר חילופי-הדברים בין Berle ל-Dodd בין היתר מכיוון שהאינטרסים של קבוצות-עניין "מוחלשות" - לכל-הפחות של בעלי המניות מקרב הציבור ושל הצרכנים - זכו בהתייחסות במסגרת מדיניות ה-New Deal שהנהיג ממשלו של הנשיא רוזוולט. ראו: Amir N. Licht "International Diversity in Securities Regulation: Roadblocks on the Way to Convergence" 20 *Cardozo L. Rev.* (1998) 227, 259

אגרות-חוב. במבט ראשון, אין אינטרס קבוע ומוגדר טוב יותר מן הזכויות של הנושים החוזיים, שהרי זכויותיהם של אלה מעוגנות במסמכי הלוואה מפורטים ביותר.<sup>122</sup> מומחיות זו שפיתחו עורכי-הדין בשירות המגזר העסקי היא זו שהניעה את בית-המשפט של דלאוור לסרב להכיר בקיומה של חובת אמונים כלפי נושי החברה. בפסק-הדין בעניין *Simons v. Cogan*, שניתן בשנת 1987, קבע הצ'נסלור Allen כי יחסיהם של נושים מחזיקי אגרות-חוב עם החברה מפורטים בצורה ממצה באיגרת-החוב.<sup>123</sup> זאת, לעומת מעמדם של בעלי המניות, שזכותם שירית ובלתי-מוגדרת. אשר על-כך, אין מקום להוסיף להגנה החוזית של הנושים מרכיב נוסף של חובת אמונים, שהינו מטבעו עמום ובעל רקמה פתוחה.<sup>124</sup>

לא חלף זמן רב, ואותו בית-משפט, מפי אותו שופט עתיר-ניסיון, מצא לנכון לעדן את קביעתו בפרשת *Credit Lyonnais*.<sup>125</sup> בהערת-אגב בשולי הדברים, ציין הצ'נסלור Allen כי כאשר החברה מצויה במצוקה מימונית קשה, נושאי-המשרה חבים את חובת האמון שלהם ל"מיום התאגידי" (corporate enterprise), ולא לבעלי המניות או לקבוצת-עניין מסוימת אחרת.<sup>126</sup> במילים אחרות, כאשר החברה מצויה בסמיכות לחדלות-פירעון, נושאי-

122 לניתוח קלסי של התניות החוזיות המפורטות המקובלות באגרות-חוב בארצות-הברית, ראו: Clifford W. Smith & Jerold B. Warner "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants" 17 *J. Fin. Econ.* (1979) 117

123 ראו: 785-791 (1987), 542 A.2d 785 (*Simons v. Cogan*, (להלן: הלכת *Simons*). בית-המשפט אימץ במקרה זה את קביעתו של William Bratton כי זה המצב המשפטי הנוהג. ראו: William B. Bratton "The Economics and Jurisprudence of Convertible Bonds" 1984 *Wisc. L. Rev.* (1984) 667, 668 ("Courts traditionally have directed bondholders to protect themselves against... self-interested issuer action with explicit contractual provisions. Holders of senior securities, such as bonds, are outside the legal model of the firm for protective purposes: a heavy black-letter line bars the extension of corporate fiduciary protections to them")

124 הלכת *Simons* משקפת העדפה ברורה של ודאות משפטית כאשר הנסיבות העסקיות מצדיקות זאת. מדובר בעסקה בשוק ההון שנחתמת לאחר משא-ומתן מפורט בין צדדים מתחכמים, המלווים ייעוץ משפטי מקצועי, הנשען בתורו על מסורת נכבדה של ניסוח מסמכי הלוואה. בנסיבות אלה ההלכה נראית נכונה על-אף העובדה שהנושים באותו מקרה יצאו (ככל הנראה) וידיהם על ראשם. ההנמקה העקרונית הרחבה של הצ'נסלור Allen תומכת במחשבה כי בנסיבות דומות, ואולי אף נוקשות פחות, תיפסק הלכה דומה גם בישראל.

*Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp.*, No. 125 CIV.A.12150, 1991 WL 277613 (Del. Ch. 1991) 33 (להלן: הלכת *Credit Lyonnais*). לנוסח ההחלטה, ראו: William Allen "Unreported Case: Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp." 17 *Del. J. Corp. L.* (1992) 1099

*Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp.*, *ibid.*, at p. 126, 33.

המשרה חבים את חובותיהם כלפי מכלול האינטרסים התומכים בקיום התאגיד,<sup>127</sup> ובמסגרת זו ייתכן שיהא עליהם אף לפגוע באינטרס של בעלי המניות. הערת-אגב זו לא נותרה מיותרת, ובעקבותיה באו אמרות נוספות.<sup>128</sup> יתר על כן, בתי-המשפט הבהירו כי כאשר החברה חדלת-פירעון בפועל, אף בטרם נפתחו הליכי חדלות-פירעון פורמליים, חובותיהם של נושאי-המשרה מופנות אל הנושים, וייתכן שגם אל קבוצות-עניין אחרות.<sup>129</sup> הלכת *Simons*, יחד עם הלכת *Credit Lyonnais* ובנותיה,<sup>130</sup> מנסות להתוות קו מבחין בין נסיבות שבהן חובותיהם של נושאי-המשרה כלפי החברה משמען בפועל הוא חובות כלפי בעלי המניות, לבין נסיבות שבהן משמען הוא חובות כלפי כמה קבוצות-עניין. מכלול הפסיקה מלמד כי קו הגבול עובר באותם אזורים שבהם נשקפת סכנה של סיכול ציפיותיהם הלגיטימיות של חברי קבוצות-העניין השונות. לפי הלכות אלה, "איזור הסכנה" מצוי בסמיכות לחדלות-פירעון. באיזור זה ברור שהנושים עלולים לא להצליח לגבות את מלוא חובם, העובדים עלולים למצוא את שערי מקום העבודה נעולים ללא חלופה נראית לעין וכולי. החשש הוא שבעלי הכוח בחברה – מנהלים ובעלי שליטה כאחד – יתפתו לעשות שימוש לרעה בכוחם על-מנת להחזין אל קבוצות-עניין אלה סיכונים במידה הנתפסת כלא-לגיטימית. חובת האמונים במתכונתה הקלאסית במשפט המקובל (וליתר דיוק, בדיני היושר) היא תרופת-הנגד המקובלת להתמודדות עם מצבים מסוג זה.

כל יסודותיו של קו זה של פסיקה בארצות-הברית מוכרים, עקרונית, גם בדין הישראלי, ואין מניעה להחילם אצלנו.<sup>131</sup> אלא שפסיקה זו מעוררת שתי נקודות של קושי.

*Ibid*, *ibid* ("[The] board or its executive committee [has] an obligation to the 127 community of interest that sustained the corporation")

128 ראו: *Equity-Linked Investors, L.P. v. Adams*, 705 A.2d 1040, 1042 (Del. Ch. 1997) ("[W]here foreseeable financial effects of a board decision may importantly fall upon creditors as well as holders of common stock, as where [the] corporation is in the vicinity of insolvency, an independent board may consider impacts upon all corporate constituencies in exercising its good faith business judgment for Official the benefit of the 'corporation'")  
*Comm. of Unsecured Creditors of Buckhead Am. Corp. v. Reliance Capital Group, Inc. (in re Buckhead Am. Corp.)*, 178 B.R. 956, 968 (D. Del. 1994); *Miramar Resources, Inc. v. Schultz (In re Schultz)*, 208 B.R. 723, 729 (Bankr. M.D. Fla. 1997).

129 לגבי חובות כלפי הנושים, ראו: *Geyer v. Ingersoll Publications Co.*, 621 A.2d 784, 787-790 (Del. Ch. 1992); *Brandt v. Hicks, Muse & Co. (In re Healthco Int'l, Inc.)*, 208 B.R. 288, 300 (Bankr. D. Mass. 1997). לגבי חובות כלפי כמה קבוצות-עניין, ראו: *Odyssey Partners v. Fleming Cos.*, 735 A.2d 386, 420 (Del. Ch. 1999).

130 ראו: *supra* note 128.  
131 שאלת מעמדם של דיני החברות האמריקאיים ביחס לדין הישראלי טעונה דיון נפרד.

ראשית, אם העיקרון המתואר לעיל הוא אכן המתווה את גבולותיהם של "אזורי הסכנה", אזי לא מן הנמנע שאזורים נוספים יאותרו לאו דווקא בסמיכות לחדלות-פירעון. לנוכח הלכת *Simons*, השאלה שתישאל אז תהיה אם ההסדר החוזי מסדיר את חלוקת הסיכונים כך שיש מקום להטיל חובות על בעלי הכוח בחברה. כמובהר היטב על-ידי בית-המשפט שם, הטלת חובות כאלה תגרור עלויות חברתיות כלליות לא-מבוטלות עקב יצירת ענן של אי-ודאות משפטית מעל כל עסקות המימון במשק. מאידך גיסא, מקום שהחשש לעלות כלל-חברתית מועט, תגדל הנכונות להטיל חובות כלפי קבוצות-עניין. כך, למשל, כאשר מילוי חובת האמונים מתבטא בגילוי מלא לבעלי מניות מסוימים, כפי שנקבע על-ידי בית-המשפט העליון בפרשת קוט.<sup>132</sup>

נקודת הקושי השנייה מחזירה אותנו אל המודל החוזי, העומד בבסיס הניתוח הכלכלי המסורתי של סוגיית תכליות החברה. קו הפסיקה הנזכר מלמד כי קיימות נסיבות בחייה של חברה שבהן המודל החוזי קורס, במובן זה שאין הוא מצליח לנסח תוצאות הניתנות לחיזוי מראש. בנסיבות אלה יכיר בית-המשפט בצורך לבחון אד הוק מיהן קבוצות-העניין הראויות להגנה, ויעשה זאת באמצעות כלי משפטי אשר – לצד עוצמתו – עמידות היא תכונתו המרכזית. יתר על כן, יש באמרות בפסיקה הזרה כדי ללמד כי אפשר שיהיו כמה קבוצות-עניין הזקוקות להגנה חוץ-חוזית.<sup>133</sup> בכך נשמטת הקרקע מתחת לשימוש במושג "תביעה שיווית" העומד בבסיס המודל החוזי. כפועל יוצא מכך אובד הכלי ששימש את חסידי המודל להצבעה על מושא יחיד של חובות נושאי-המשרה.

אין פלא, אפוא, שנגד הפסיקה האמורה הוטחה ביקורת, המוכרת לנו למן ימי הוויכוח בין Berle ל-Brudney. Dodd מלין על כך שהלכות אלה מעמידות את הדירקטורים במצב שבו עליהם ליישב בין אינטרסים נוגדים אף שאין להם כל דרך למלא משימה זו, ומבלי שתהיה להם אקאונטביליות (accountability)<sup>134</sup> למי מקבוצות-העניין.<sup>135</sup> יודגש: הטיעון המוצג כאן אינו גורס כי המושג "תביעה שיווית" חסר תועלת או כי בעלי המניות אינם

לניתוח כללי, ראו בש"א (ת"א) 104648/98 עו"ד סבו נ' הכנ"ר (טרם פורסם, ניתן ביום 10.12.1998). ראו גם ד"נ 29/84 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ ואח', פ"ד (4) 505 (להלן: ד"נ קוסוי).

132 קוט, לעיל הערה 30. חובת הגילוי המלא הינה אחד הפנים של חובת האמונים בחברה, במקביל להיותה נדבך מרכזי בדיני ניירות-ערך. ראו: *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5 (Del. Ch. 1998).

133 הדבר עולה בקנה אחד עם סיכום הדין המשתקף בעקרונות ה-ALI: *supra* note 87 and accompanying text.

134 על מושג רב-פנים זה, שאין לו מקבילה הולמת בשפה העברית, ראו: Amir N. Licht "Accountability and Corporate Governance" (working paper, 2002) [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=328401](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=328401) (26.3.2004).

135 Brudney, *supra* note 34, at pp. 645–646 ("[I]t is hard to see why directors should become [creditors'] fiduciaries, and it is impossible to see how directors can at one time be fiduciaries for both (or all) constituencies").

בדרך-כלל בעלי התביעה השיורית. הנקודה החשובה בהקשר הנוכחי היא שמושג זה אינו מתאר כראוי את המצב המשפטי הפוזיטיבי, ואף אין ביכולתו לספק קווי מתאר להסדר רצוי אפקטיבי.

התפתחויות שחלו בתורת החוזים (contract theory) בתחום הכלכלה, במיוחד למן שנות השמונים המאוחרות, מספקות את ההסבר למבוי הסתום שאליו נקלע המודל החוזי של תכליות החברה. בניגוד למה שסברו מחברים בעבר, ובניגוד להנחה שעמדה בבסיסה של הלכת *Simons*, יחסי החברה עם נושיה לעולם אינם "מתועדים באופן ממצה" בחוזה.<sup>136</sup> חוזה שכוה - החוזה המושלם (complete contingent contract) - אינו אפשרי. ייתכנו לכך סיבות רבות.<sup>137</sup> בין היתר, על-מנת להסדיר בהסכם את כל המצבים העתידיים האפשריים נדרשות עלויות בלתי-סבירות - בזמן ובממון כאחד - לצורך המשא-ומתן ועריכת החוזה. אף בהעדר מגבלות של זמן וממון, יכולתם של הצדדים לנבא את העתיד מוגבלת בדרך-כלל, ולרוב ייתכנו התפתחויות שלא נחזו מראש. יתר על כן, ייתכנו מצבים עתידיים מסוימים שאחד הצדדים לחוזה צופה אותם נכונה (ואולי אף מייחל להם) אך אין הם מועלים אל שולחן המשא-ומתן. כך, למשל, כאשר פיקוח על הצד האחר אינו אפשרי או יקר מדי, או כאשר צד יכול לגלות הפרה של הצד האחר אך מסיבות שונות לא יוכל לעמוד בנטל ההוכחה הנדרש לשם אכיפת זכויותיו המשפטיות בבית-המשפט - בעיות המוכרות כ-"unobservability" ו-"unverifiability", בהתאמה.

כפי שידוע לכל משפטן מתחיל, סכסוכים בין צדדים לחוזה נסבים כעניין שבשגרה על עניינים שהחוזה אינו מסדיר באופן ברור. במתחם האפשרויות שהחוזה אינו חולש עליהן עומד לרשות הצדדים לא פעם חופש פעולה לא-מבוטל לנקוט צעדים שייטיבו עם צד מסוים או ירעו עם הצד האחר. לשון אחר, העובדה שחוזים הינם לעולם לא-מושלמים יוצרת מתחם שבו לצדדים יש כוח זה כלפי זה. נמצא כי הדימוי של החברה כפקעת של חוזים הינו חלקי בלבד. דימוי זה מחטיא דווקא את מערכות היחסים והנסיונות שבהן עשוי להיות עניין מיוחד בהסדר משפטי. הדימוי "פקעת של יחסי כוח" משקף ביתר נאמנות את העובדה שקבוצות-העניין בחברה תלויות זו בזו, כפועל יוצא מן העובדה שיש להן כוח

136 ראו: *Simons v. Cogan, supra* note 123, at p. 791.

137 הספרות הכלכלית בתחום זה גוואה. ראו, למשל: Oliver Hart *Firm, Contracts, and Financial Structure* (Oxford, 1995); Kathryn E. Spier "Incomplete Contracts and Signaling" 23 *Rand J. Econ.* (1992) 432; Douglas B. Bernheim & Michael Whinston "Incomplete Contracts and Strategic Ambiguity" 88 *Am. Econ. Rev.* (1998) 432; Oliver Hart & John Moore "Incomplete Contracts and Renegotiation" 56 *Econometrica* (1998) 755; Oliver Hart "Incomplete Contracts and the Theory of the Firm" 4 *J. L. Econ. & Org.* (1988) 119. עבודה מעניינת במיוחד, שיש לה נגיעה ישירה בסוגיה דגן אף שמחבריה אינם דנים בה, היא: Bengt Holmstrom & Paul Milgrom "Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive, Contracts, Asset Ownership, and Job Design" 7 *J. Law, Econ. & Organ.* (1991) 24.

האחת כלפי רעותה.<sup>138</sup> בעלי המניות הם ללא ספק קבוצת־העניין שהאינטרסים שלה כפופים יותר מכל לכוחם של אחרים (מנהלים או בעלי שליטה), אולם לא יהיה זה נכון לסבור כי תכונה זו מייחדת רק אותם.

### 3. גישות אחרות

התובנה כי "כוח ללא אחריות משול להפקרות"<sup>139</sup> הניעה את בתי־המשפט בישראל להביע נכונות עקרונית להטיל פיקוח משפטי על התנהגותו של הצד המצוי בעמדת כוח, בצורה של הטלת חובת אמונים.<sup>140</sup> המושג "אקאונטביליות" הוא המתאר למעשה בצורה רחבה את טיבו של משטר פיקוח זה. יסודותיה המרכזיים של האקאונטביליות הם האיסור לנצל עמדת כוח לשם הפקת טובות־הנאה פרטיות (המתואר לעיתים כאיסור לפעול בניגוד עניינים) וחובת הגילוי המלא לצד המצוי בעמדת כפיפות. בדיני החברות, האקאונטביליות של הדירקטור או של בעל השליטה מעוגנת בסעיפי חוק מסוימים הקובעים את חובת האמונים וחובת ההגינות.<sup>141</sup> אלא שהוראות חרותות אלה אינן ממצות את ההסדר המשפטי. ההסדר המלא נותר, לטעמנו, מעוגן בהלכת קוסוי,<sup>142</sup> על גמישותה ועמימותה הבלתי־נמנעות.

בחלק הקודם הראינו כי יחסי כוח-כפיפות עשויים לאפיין את מערכות היחסים בין כמה קבוצות־עניין בחברה. האם המסקנה המתבקשת היא שכל קבוצת־עניין שניתן לראותה כמצויה בעמדת כפיפות הינה בהכרח מושא של חובת אמונים של נושאי־המשרה ובעלי כוח אחרים? לכאורה, אם לא תוטל אחריות על בעלי הכוח, הדרך להפקרות תהיה קצרה. דא עקא, הטלת משטר של אקאונטביליות כלפי כל קבוצת־העניין גוררת בהכרח ניגוד עניינים של בעלי הכוח לפחות לגבי חלקן.

בעשור החולף התפתח זרם בספרות האמריקאית, המכונה לעיתים "מתקדם" (progressive corporate law),<sup>143</sup> אשר חבריו אינם נרתעים מן הקושי הנוכח. לדידם,

138 אכן, גישות חדישות יותר בתורת הפירמה בכלכלה שמות את הדגש בזכויות המכונות "זכויות קניין" (property rights), שהינן ביסודן זכויות שליטה וכוח, דהיינו, הזכות להחליט ולקבוע, למשל, מה ייעשה בנכסי הפירמה בעת חדלות־פירעון. ההנחה העומדת ביסוד גישות אלה היא שחוזים אינם יכולים לספק בסיס מהימן די הצורך לשיתוף־פעולה כלכלי. ראו, באופן כללי: Oliver Williamson "Corporate Governance" 93 *Yale L. J.* 1197 (1984), וכן את המקורות המפורטים לעיל בהערה 137.

139 גואלטירו פרוקצ'יה "פירוק חברה לפי בקשת מיעוט בעלי המניות" משפטים ח (תשל"ח) 17, 13.

140 עניין קוסוי, לעיל הערה 41, בעמ' 277.

141 סעיפים 254 ו־193 לחוק החברות, בהתאמה.

142 עניין קוסוי, לעיל הערה 41.

143 ראו, למשל: *Progressive Corporate Law* (Boulder, Lawrence E. Mitchell ed., 1995); Lyman Johnson "Individual and Collective Sovereignty in the Corporate Enterprise" 92 *Colum. L. Rev.* (1992) 2215; David Millon "Theories of the

אחריות תאגידית חברתית מחייבת התחשבות בכל קבוצות-העניין, והתחשבות זו יכולה וצריכה להיעשות אד הוק.<sup>144</sup> לעומת מחברים אלה, יש המנסים לשכלל את הניתוח הכלכלי של המשפט על-ידי הכרה ביחסי הכוח הקיימים בחברה. המודלים הרעיוניים המוצעים על-ידי קבוצה זו מכירים במפורש בתלות ההדדית בין קבוצות-העניין בחברה, ובכך שאין בכוחם של חוזים להסדיר במלואם את היחסים ביניהן. תשומת-הלב מופנית לפיכך אל הדירקטוריון, הנתפס כמוקד הכוח המרכזי בחברה. מכאן הדרכים נפרדות: Stout ו-Blair סבורות כי די בהתערבות משפטית מינימלית, שעיקרה עיצוב תפיסת התפקיד של הדירקטוריון, להביא לידי כך שחבריו ישכילו להביא בחשבון באופן הולם את עניינן של קבוצות-העניין השונות;<sup>145</sup> Bainbridge, לעומתן, נוקט את העמדה החשדנית המסורתית כלפי הדירקטוריון, ודוגל בשמירה על בעלי המניות כמושא יחיד של חובות נושאי-המשרה.<sup>146</sup>

---

Corporation" 1990 *Duke L. J.* (1990) 201; Eric W. Orts "The Complexity and Legitimacy of Corporate Law" 50 *Wash. & Lee L. Rev.* (1993) 1565; Symposium "Corporate Irresponsibility: America's Newest Export?" 70 *Geo. Wash. L. Rev.* 890 (2002). הכותבים המשתייכים לזרם זה מוזהים באופן כללי עם התנועה הקהילתנית בהנהגת אמיתי עציוני. במקביל לזרם זה בספרות המשפטית התפתחה כתיבה דומה בתחום מנהל העסקים. דוברו הבולט של זרם זה הוא Edward Freeman, אשר פיתח גישה ניהולית כוללת לקבוצות-עניין מרובות, הקרויה Stakeholder Theory. ראו, למשל: R. Edward Freeman *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (1984); Thomas Donaldson & Lee E. Preston "The Stakeholder Theory for the Corporation: Concepts, Evidence, Implications" 20 *Acad. Mgmt. Rev.* (1995) 65; Ronald K. Mitchell, Bradley Agle & Donna J. Wood "Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts" 22 *Acad. Mgmt. Rev.* (1997) 853-55.

144 ראו: Marleen A. O'Connor "Restructuring the Corporation's Nexus of Contracts: Recognizing a Fiduciary Duty to Protect Displaced Workers" 69 *N.C. L. Rev.* (1991) 1189, 1259.

145 ראו: Margaret M. Blair & Lynn A. Stout "A Team Production Theory of Corporate Law" 85 *Va L. Rev.* (1999) 247; Lynn A. Stout & Margaret M. Blair "Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations of Corporate Law" 149 *U. Pa. L. Rev.* (2001) 1737; Margaret M. Blair & Lynn A. Stout "Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board" 79 *Wash. U. L. Q.* (2001) 403.

146 ראו: Stephen M. Bainbridge "Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance" 97 *Nw. U. L. Rev.* (2003) 547; Stephen M. Bainbridge "Director Primacy in Corporate Takeovers: Preliminary Reflections" 55 *Stan. L. Rev.* (2002) 791; Stephen M. Bainbridge "The Board of Directors as Nexus of Contracts" 88 *Iowa L. Rev.* (2002) 1.

## פרק ד: שורשי המחלוקת

### 1. פתיח: הרובד הפוליטי

למקרא הדברים עד כה נדמה כאילו לא חלפו שבעים שנה למן ימיהם של Berle ו־Dodd. השיח המשפטי, הן בפסיקה והן בספרות, מדשדש – עד כדי כך שנמצאו מחברים הגורסים כי הסוגיה כבר נידונה עד לזרא.<sup>147</sup> אם הייתה תקווה לעצב הסדר משפטי משכנע לסוגיה על־סמך ניתוח כלכלי, תקווה זו נגווה בעיקרה. מצב הידע הנוכחי בתחום מאפשר למחזיקים בעמדות השונות להצביע על נימוקים התומכים בעמדתם. הדוגלים בעליונות מוחלטת של בעלי המניות יצביעו על ההכרח לשים סייג להתנהגות אופורטוניסטית של אנשי הפנים, ועל הסכנה הטמונה בהצבת אנשי הפנים במצב שבו יהא עליהם לשקלל באופן תדיר אינטרסים של כמה קבוצות־עניין. לדידם, הדבר ייצור עמימות, אשר בחסותה ינצלו אנשי הפנים את כוחם לרעה – בעיקר לרעת בעלי המניות. לפי גישה זו, העמימות יוצרת חשש. לעומת זה, הדוגלים באחריות תאגידית חברתית יצביעו על כך שעמוד־התווך התומך בעיקרון של עליונות בעלי המניות (רעיון התביעה השירית) ניצב על יסודות עיוניים רעועים. ההכרה ביחסי כוח כלפי כמה קבוצות־עניין מגביעה צורך להתחשב בהן. בעיני דוברים אלה, ריבוי קבוצות־העניין והעמימות המלווה את ההתמודדות עימן אינם מציבים איום, אלא משקפים מצב־דברים נורמלי ורצוי. לפי גישה זו, העמימות יוצרת תקווה.

המחלוקת בדבר תכליות החברה תוארה לא פעם כמחלוקת פוליטית.<sup>148</sup> לפי סיווג חד־ממדי גם לימין פוליטי לעומת שמאל פוליטי, או שמרנות לעומת ליברליזם,<sup>149</sup> ניתן לסווג את הגישה הדוגלת בעליונותם של בעלי המניות כמשקפת עמדות ימניות־שמרניות,

147 ראו: Henry N. Butler & Fred S. McChesney "Why They Give at the Office: Shareholder Welfare and Corporate Philanthropy in the Contractual Theory of the Corporation" 84 *Cornell L. Rev.* (1999) 1195, 1195 ("For centuries legal, political, social, and economic commentators have debated corporate social responsibility ad nauseam")

148 ראו, למשל, פרוקצ'יה, לעיל הערה 44, בעמ' 318–319.

149 סיווג עמדות פוליטיות לפי מפתח חד־ממדי – למשל, לימין פוליטי לעומת שמאל פוליטי – נחשב לשטחי מדי בעיני חוקרים העוסקים בתחום. במחקר השוואתי מתעורר קושי נוסף לנוכח העובדה שההגדרות של העמדות המסוגלות כ"ימין" או כ"שמאל" עשויות להשתנות ממדינה למדינה. אף־על־פי־כן, הסיווג החד־ממדי רווח, לפחות כקירוב ראשון. לדיון, ראו: Shalom H. Schwartz "Value Priorities and Behavior: Applying a Theory of Integrated Value Systems" in *Ontario Symposium on Social and Personality Psychology: Values* (New Jersey, Clive Seligman, James M. Olson & Mark P. Zanna eds., 1996) 1; Donald R. Kinder "Opinion and Action in the Realm



ואת הגישה הדוגלת באחריות תאגידית חברתית כלפי קבוצות עניין מרובות – כמבטאת עמדות של מחנה השמאל הליברלי.<sup>150</sup> אין כל ספק שעמדות פוליטיות ועסקיות בין גורמי כוח פוליטיים הינם אכן גורם מרכזי בעיצובו של המשטר המשפטי החולש על משטר החברות במדינות רבות.<sup>151</sup> השפעות פוליטיות על הסוגיה המסוימת הנוכחית יכולות לבוא לידי ביטוי בהוראות הנתפסות כחלק מדיני החברות. בגרמניה, למשל, ההתחשבות באינטרס של העובדים בחברה משתקפת הן בהגדרת תכליות החברה והן בייצוגם בדירקטוריון המפקח. במקרים אחרים, כגון באנגליה, תחומי דין אחרים עשויים לאזן את ההעדפה הברורה הניתנת לבעלי המניות בגדר דיני החברות הצרים.<sup>152</sup> אולם תפיסת המחלוקת כפוליטית גרידא – או בגרסה מעודנת יותר כמחלוקת אתית-מוסרית – מקדמת את הדיון בסוגיה המשפטית במידה מוגבלת בלבד. עיקר תרומתה של תפיסה זו הוא במתן לגיטימציה לעמדות השונות המובעות במחלוקת, לפחות בחברות הדוגלות בפלורליזם פוליטי. שכן אם שורשיה של המחלוקת אכן יונקים מן הרובד הפוליטי, אזי כלל משפטי פלוני, המנוגד לכלל אלמוני, אינו עוד "שגוי", אלא רק משקף עמדה ערכית אחרת. אולם מעבר לכך קשה למצוא כיום חידוש מסעיר בטענה כי הסדר משפטי במדינה פלונית בתקופה מסוימת משקף יחסי כוחות בין גורמי כוח פוליטיים. השאלה הנשאלת היא אם ההסדר המשפטי טעון שינוי. אם ניתן להראות באופן משכנע – למשל, באמצעות ניתוח כלכלי – כי ההסדר הנוכחי לקוי בנקודות מסוימות, אזי ניתן לקיים משא-ומתן פוליטי לשינויו. מבחינה עקרונית, הטענה כי "מדובר בעניין פוליטי" מסמנת את תחילתו של השיח לקראת רפורמה, ולא את סופו. למסקנה זה נגיע גם אם נראה את המחלוקת בסוגיה כמחלוקת אתית. ראייה כזו משמיעה במובלע כי ניתן לקיים שיח הגותי, המבוסס על עקרונות יסודיים מוסכמים, מתוך ניסיון להגיע לשכנוע של אחד הצדדים.<sup>153</sup>

of Politics" in *Handbook of Social Psychology* (Boston, 4th ed. by Daniel T. Gilbert, Susan T. Fiske & Gardner Lindzey, 1998) 778

Michael Bradley & others "The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads" 62 *Law & Contemp. Prob.* (1999) 9, 41–44

Stephen M. Bainbridge: למשל: ראו, למשל: "Community and Statism: A Conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship" 82 *Cornell L. Rev.* (1997) 856

Mark J. Roe *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance* (Princeton, 1994); Mark J. Roe *Political Determinants of Corporate Governance* (Oxford, 2003)

Armour, Deakin & Konzelmann, *supra* note 98 152 לדיון במצב בישראל בהקשר זה, ראו בוקשפן, לעיל הערה 119.

אף כי יש להודות שעשיית עסקה בשאלות של אתיקה ומוסר עלולה לעורר התנגדות רבה יותר מעשיית עסקה המוצגת כפוליטית גרידא.

פרק זה של הרשימה מראה כי שורשיה של המחלוקת על תכליות החברה מגיעים עמוק יותר מן הרובד הפוליטי. העמדות המוצגות פעם אחר פעם בוויכוח זה יונקות את חיותן מהבדלים בין-אישיים יסודיים ביותר בערכים המנחים את הפרט בחייו באופן כללי, בכל אשר יפנה, ולא רק בשאלות פוליטיות. הבדלים אלה קשורים בתורם להבדלים בין-אישיים בהתמודדות עם מידע ובדרכים לגיבוש עמדה לאור המידע הקיים.

## 2. מודל של ערכים אישיים

כבסיס לדיון בהיבטים הפסיכולוגיים של הסוגיה דנו, חלק זה של הרשימה מפרט מודל תיאורטי של ערכים ברמה האישית, כפי שפותח על-ידי שלום שוורץ.<sup>154</sup> ערכים מוגדרים כהמשגות של הרצוי המשמשות לשחקנים חברתיים אמות-מידה לבחירת פעולות, להערכה של אנשים ואירועים, ולהנמקה או להצדקה של מעשים או הערכות.<sup>155</sup> ערכים הינם מושגים מופשטים שיש להם נגיעה עקרונית במגוון רחב של סיטואציות. אותם ערכים עשויים להיות רלוונטיים לחיי המשפחה, לעבודה וניהול עסקים, ולחיים הציבוריים. היבט חשוב של ערכים הוא שאין הם רעיונות קרים גרידא. הפעלה של ערכים מלווה תחושות: כאשר יש עקביות מושגית של נושא מסוים (פעולה, דעה וכולי) עם ערך פלוני, הדבר מלווה תחושה חיובית; וכאשר יש ניגוד מושגי, הדבר מלווה תחושה שלילית. מודלים של ערכים ברמה האישית מתייחסים לסוגיות היסודיות שכל אדם ניצב

154 Shalom H. Schwartz "Universals in the Content and Structure of Values: Theoretical Advances and Empirical Tests in 20 Countries" in *Advances in Experimental Social Psychology* (New York, M. Zanna ed., 1992) Vol. 25, 1  
 התיאור להלן מבוסס על: Peter B. Smith & Shalom H. Schwartz "Values" in *Handbook of Cross-Cultural Psychology* (Boston, 2nd ed. by John W. Berry, Marshall H. Segall & Cigdem Kagitcibasi, 1997) Vol. 3, 77  
 מכיוון שהדיון העיוני בהמשך מסתמך על המודל של שוורץ, יתואר להלן רק מודל זה. מחקרים חשובים אחרים, ובפרט זה של Harry Triandis, המתבסס על ההבחנה בין אינדיבידואליזם לקולקטיביזם, נסקר גם הוא אצל: Smith & Schwartz, *ibid*. ראו, באופן כללי: Harry C. Triandis *Individualism and Collectivism* (Boulder, 1995). נעיר כי ההבחנה בין אינדיבידואליזם לקולקטיביזם רוחת מאוד במדעי החברה בהקשרים שונים. אף-על-פי-כן, בהקשר של ערכים אישיים השימוש בהבחנה זו מעורר כמה בעיות. בין היתר, מקור ההבחנה הוא בניתוח של הרמה החברתית (societal), ולא האישית. לגבי הרמה האישית התברר כי יש צורך ביצירת הבחנות-משנה אינטואיטיביות הרבה פחות מאשר ההבחנה הבסיסית.

155 ראו, באופן כללי: Clyde Kluckhohn "Value and Value Orientations in the Theory of Action" in *Toward a General Theory of Action* (Cambridge, Mass., Talcott Parsons & Edward A. Shils, eds., 1951) 383; Milton Rokeach *The Nature of Human Values* (New York, 1973)

לפניהן. כך, המודל של שוורץ מגדיר ערכים כיעדים הניעתיים (מוטיווציוניים), המייצגים את הצרכים האוניורסליים של הקיום האנושי (צרכים ביולוגיים, תיאום האינטראקציה עם החברה, תפקוד בקבוצות). לפי גישה זו, הפרטים מודרכים בבחירת פעולותיהם ובהערכת הסביבה על-ידי מידת ההתאמה של הללו עם המושגים הנראים להם באופן כללי כרצויים. מחקריו של שוורץ העלו כי אכן ניתן לתאר מערכת של עשרה ערכים אוניורסליים, לאמור, ערכים שתוכנם זהה בהשוואה בין-אישית בחברות שונות בעולם.<sup>156</sup> לוח 1 מפרט את עשרת הערכים האוניורסליים הבסיסיים וכן פריטי ערכים מסוימים המשקפים אותם. למודל הערכים של שוורץ יש תכונה מעניינת, והיא שבין הערכים השונים קיימים יחסים גומליניים מושגיים. את עשרת הערכים ניתן להציב כפלחים בעיגול; ערכים קרובים זה לזה מבחינה מושגית גם סמוכים זה לזה במיקומם בתוך העיגול; ואילו ערכים מנוגדים מושגית ניצבים זה כנגד זה בתוך העיגול. לדוגמה, אנשים השמים דגש מיוחד בערכי אוניורסליים (צדק חברתי, שוויון) ייטו להדגיש גם ערכים של נדיבות-לב (עוזר, סלחן וכולי), ולהקל בחשיבותם של ערכים מנוגדים, כגון הישגיות. יחסים גומליניים אלה מתוארים באופן גרפי באיור 1.

ניתוח נוסף של הנתונים אשר הניבו את המודל המתואר מגלה כי ניתן לתאר את היחסים בין הערכים השונים באמצעות שני ממדים אורתוגונליים (אנכיים זה לזה). ממדים אלה משקפים רמת הכללה גבוהה יותר בתיאור של המשותף והנבדל בין הערכים. המימד הראשון, המכונה "קידום עצמי לעומת דאגה לזולת" (self-enhancement versus self-transcendence) מעמיד זה כנגד זה ערכים של כוח והישגיות לעומת ערכים של אוניורסליזם ונדיבות-לב. המימד השני, "שימור לעומת פתיחות לשינוי" (conservation versus openness to change) מנגיד ערכים של הכוונה עצמית וגרייה לעומת ביטחון, תואמנות ומסורת. הערך הדוניזם משלב ערכים של פתיחות לשינוי עם ערכים של קידום עצמי. חשוב לציין כי בקרב קבוצות נשאלים ממדינות שונות בעולם נמצא דמיון רב ביחס לשאלה אילו ערכים חשובים יותר. ערכי העזרה לזולת דורגו בדרך-כלל כחשובים יותר.<sup>157</sup> בכך אין כדי לגרוע מן העובדה שפרטים מסוימים בכל חברה נבדלים זה מזה בחשיבות היחסית שהם מייחסים לערכים השונים.

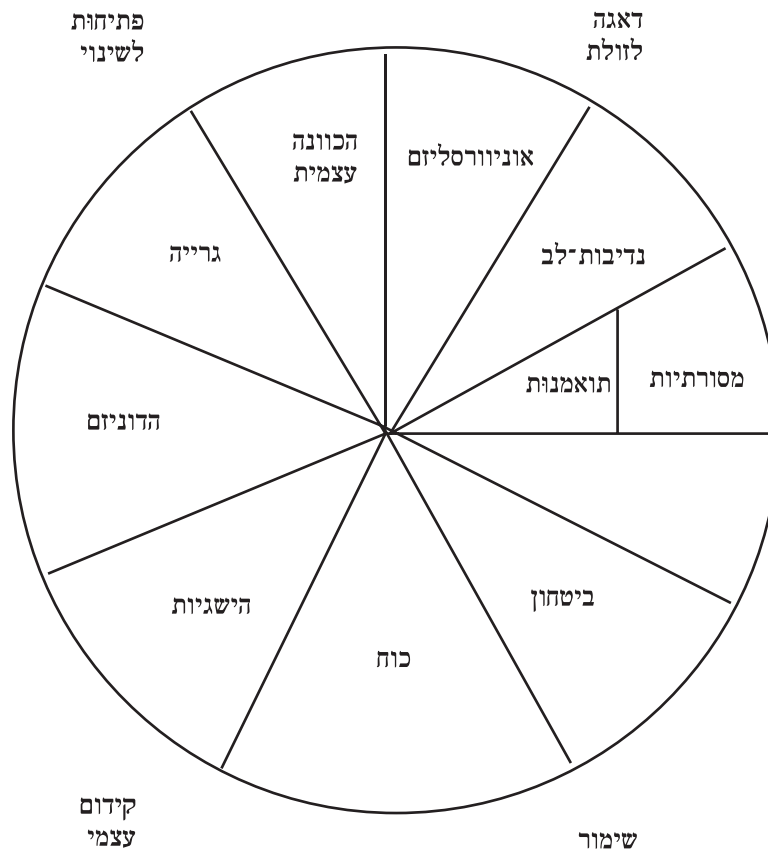
156 מחקרו של שוורץ ממשיך את עבודתו של: Rokeach, *ibid*. ראו: Shalom H. Schwartz & Wolfgang Bilsky "Towards a Universal Psychological Structure of Human Values" 53 *J. Personality & Soc'l Psychol.* (1987) 550

157 ראו: Shalom H. Schwartz & Anat Bardi "Value Hierarchies across Nations: Taking a Similarities Perspective" 32 *J. Cross-Cultural Psychol.* (2001) 268

לוח 1: פירוט ההניעות (המוטיווציות) של עשרת הערכים האוניוורסליים, כולל דוגמות של פריטים המבטאים כל ערך

1. כוח: בבסיסם של ערכי כוח עומדים הרצון לזכות במעמד ויוקרה חברתיים, להשיג עמדת סמכות כלפי אנשים אחרים ולשלוט במשאבים (כוח חברתי, עושר, סמכות).
2. הישגיות: בבסיסם של ערכי הישגיות עומדים שאפתנות ורצון להצטיין. שאפתנות זו מתמקדת בניסיון לזכות בהכרה כללית בכישורים ולהצליח על-פי קניימיה חברתיים (מצליח, בעל יכולת, שאפתן, בעל השפעה).
3. הדוניזם: בבסיסם של ערכי הדוניזם עומדים הרצון לחוות הנאה או סיפוק חושני (עונג, הנאה מהחיים).
4. גרייה (stimulation): בבסיסם של ערכי גרייה עומד הרצון לחוות שינויים מתמידים והתרגשות, ולהתמודד עם אתגרים (חיים מרגשים, חיים מגוונים, העזה).
5. הכוונה עצמית: בבסיסם של ערכי הכוונה עצמית עומדת השאיפה לאוטונומיה במחשבה ובהתנהגות, פתיחות לשינויים ולחידושים, סקרנות ויצירתיות (עצמאי, חופשי, בוחר את מטרותי בעצמי, יצירתי, סקרן).
6. אוניוורסליזם: בבסיסם של ערכי אוניוורסליזם עומדת הדאגה לרווחת כלל האנשים, רצון להבין ולקבל את האחר, הדגשת פתיחות אינטלקטואלית ורגשית לסביבה, ודאגה לאיכות הסביבה ולשימור הטבע (תבונה, רחבות-אופקים, צדק חברתי, שוויון).
7. נדיבות-לב (benevolence): בבסיסם ערכים של נדיבות-לב עומדת הדאגה לרווחתם של אנשים שעומדים מקיימים מגע בין-אישי יומיומי. דאגה זו מתבטאת ברצון להפגין אחריות ונאמנות, לנהל את הקשרים האישיים בכנות ולהושיט עזרה בשעת מצוקה (עוזר, סלחן, כן, נאמן, אחראי).
8. מסורתיות: בבסיסם של ערכי מסורתיות עומדים היצמדות למוכר והימנעות מכל דבר חדש או שונה, תוך הדגשת ענווה, מתינות ומחויבות למוסדות ולמסורות קיימים (ענווה, מתינות, כיבוד המסורת, קבלת גורלי בחיים, אדיקות).
9. תואמנות (conformity): בבסיסם של ערכי תואמנות עומד הרצון לציית לנורמות ולציפיות חברתיות, ולהימנע מכל פעולה שעלולה להרגיז אחרים (צייתנות, משמעת עצמית, נימוס, כבוד כלפי הורים ומבוגרים).
10. ביטחון: בבסיסם של ערכי ביטחון עומדת השאיפה להשיג ביטחון, הרמוניה ויציבות של החברה, של האנשים הקרובים ושל העצמי (ביטחון לאומי, ביטחון למשפחה, סדר חברתי, השבת טובות לזולת, נקי).

## איור 1: מודל הערכים האישיים של שורץ



## 3. על סגירות קוגניטיבית וערכים

אחת המשימות שאנשים עומדים לפניהן תדיר היא איסוף מידע ויצירת מידע חדש. משימות אלה כרוכות במאמץ מחשבתי, ואנשים שונים נוטים להתמודד עימו באופנים שונים. בקצה האחד של הקשת ניצבים אלה שמבחינתם בירור נתונים, התלבטות וקבלת החלטות הינם מטלות מעיקות שעדיף לסיימן מהר ככל האפשר, למצוא להן דרכי קיצור ואולי אף להתחמק מהן. בקצה הנגדי של הקשת ניצבים אלה שמעדיפים לאסוף עוד ועוד נתונים, להפוך בחלופות השונות ולמצוא בהן פנים חדשים, ובכך לדחות את רגע ההחלטה. רוב

האנשים מצויים כמובן בתווך בין שני הקצוות, ומפגינים גרסות מתונות יותר של גישות אלה.

בין הגורמים הרבים המשפיעים על תהליכים אלה של איסוף מידע וקבלת החלטות מצוי גורם המכונה "צורך בסגירות קוגניטיבית" (need for cognitive closure). צורך זה הוגדר על-ידי Kruglanski כ"תשוקה לתשובה החלטית על נושא כלשהו – איזושהי תשובה, בניגוד לבלבול ועמימות".<sup>158</sup> הצורך בסגירות קוגניטיבית משקף את מידת הַהֲנִיעָה (המוטיווציה) שיש לאדם לסיים את תהליכי הבירור וההחלטה. השגת סגירות קוגניטיבית מלווה תחושה רגשית חיובית; איום על השגתה מלווה תחושת מצוקה. הצורך בסגירות קוגניטיבית הינו ככל הנראה גורם אוניוורסלי בקרב אנשים, דהיינו, ניתן לאבחן אותו אצל פרטים מתרבויות שונות.<sup>159</sup> האבחון המקובל בספרות המחקרית נעשה באמצעות שאלון סטנדרטי שפיתחו Kruglanski ועמיתיו, אשר אומת במחקרים נוספים.<sup>160</sup>

הצורך בסגירות קוגניטיבית הינו בעיקרו בעל אופי הַנִיעָתִי, כמשתמע מיסוד ה"צורך": הסגירות הקוגניטיבית היא מושא הצורך. עם זה, העובדה שגורם זה קשור למאפיינים של הטיפול וההתמודדות של אנשים עם מידע הובילה להתייחסות אל הצורך בסגירות קוגניטיבית כאל סגנון קוגניטיבי (cognitive style). סגירות קוגניטיבית הינה מטרה שלשם השגתה אנשים עשויים לשנות את התנהגותם בתהליך קבלת ההחלטה. בפרט, הצורך להשיג סגירות קוגניטיבית עשוי להניע אנשים "לתפוס ולהקפיא" מידע שזמין להם באותו רגע – דהיינו, להיאחז בתשובות קלות וזמינות, לקבל אותן כמספקות ולהפסיק את הבירור וההתלבטות – ובלבד שיושם קץ לתהליך החשיבה המכביד עליהם.<sup>161</sup>

במרוצת השנים הוצגו בספרות הפסיכולוגית מושגים אחדים הקרובים מבחינה רעיונית למושג "צורך בסגירות קוגניטיבית", ביניהם הנטייה לוודאות לעומת הנטייה לאי-ודאות (certainty versus uncertainty orientation). בקרב החוקרים אין תמימות-דעים בשאלה מהן הסיבות הגורמות להבדלים בין-אישיים בתכונות אלה. Richard Sorrentino ו-Christopher Roney גורסים כי מקורותיהן של הנטייה לוודאות לעומת הנטייה לאי-ודאות מצויים בהתפתחות האנושית בשלב הילדות המוקדמת. כשלים בהתפתחות

158 ארי: Arie W. Kruglanski *Lay Epistemics and Human Knowledge: Cognitive and Motivational Bases* (1989) 14 ("The desire for a definite answer on some topic, any answer as opposed to confusion and ambiguity" [emphasis in original])

159 ארי: Lucia Mannetti & others "A Cross Cultural Study of the Need for Cognitive Closure Scale: Comparing Its Structure in Croatia, Italy, the USA and the Netherlands" 41 *Brit. J. Soc'l Psychol.* (2002) 139, 140

160 ארי: Arie W. Kruglanski, Donna M. Webster & Adena Klem "Motivated Resistance and Openness to Persuasion in the Presence or Absence of Prior Information" 65 *J. Personality & Soc'l Psychol.* (1993) 861

161 ארי: Arie W. Kruglanski & Donna M. Webster "Motivated Closing of the Mind: 'Seizing' and 'Freezing'" 103 *Psychol. Rev.* (1996) 263, 264

בשלב זה עשויים לגרום להתפתחות של אי-אמון בסיסי בעולם ורצון להיצמד אל הצפוי והמוכר. מחברים אלה אף מעלים את ההשערה שלנטיות אלה עשוי להיות גם בסיס מולד.<sup>162</sup> מחקרים רבים הצביעו על קשר חזק בין עמדות של שמרנות פוליטית, המוגדרת כהתנגדות כללית לשינוי ודגילה באי-שוויון,<sup>163</sup> לבין נטייה לוודאות, צורך בסגירות קוגניטיבית וכדומה. קשר זה עולה משורה של תיאוריות פסיכולוגיות המוצאות בשמרנות פוליטית נטייה כללית לחוש איום או חרדה לנוכח אי-ודאות.<sup>164</sup>

מלבד גורמים אישיים, כגון התפתחות ורקע משפחתי, הצורך בסגירות קוגניטיבית מושפע גם מגורמים סביבתיים משתנים. Webster ו-Kruglanski הראו כי גורמים חיצוניים המגדילים את העומס על התפקוד הקוגניטיבי – כגון רעש-רקע מטריד, לחץ זמן וריבוי של גורמים המחייבים תשומת-לב – מעלים כולם את הצורך בסגירות קוגניטיבית.<sup>165</sup> ממצאים אלה נובעים מן העובדה שתהליכים קוגניטיביים כרוכים במאמץ. לדעת חוקרים מסוימים, זו גם הסיבה לתופעה המוכרת כהטיות קוגניטיביות. הללו משרתות אותנו לשם אופטימיזציה של תהליכי השיבה שאין באפשרותנו לקיים באופן מלא, אם מחמת חוסר זמן ואם מפאת מגבלות אנושיות של כושר הזיכרון והחישוב.<sup>166</sup> ריבוי של גורמים המחייבים תשומת-לב – ובאופן כללי יותר, עלייה במורכבות ההחלטה הנדרשת – מעלים את העומס הקוגניטיבי ויוצרים תגובה שלילית.<sup>167</sup> על-כן אין פלא שאכן נמצא קשר

---

Richard M. Sorrentino & Christopher J.R. Roney *The Uncertain Mind: 162* *Individual Differences in Facing the Unknown* (New York, 2000) 7 ("From a psychodynamic approach, the [certainty-oriented person] likely did not make it through the oral, anal, and phallic stages of development very successfully. Consequently, this person developed a basic mistrust in the world, a lack of .sense of autonomy, and a desire to adhere to predictable and familiar worlds") המחברים מדגישים כי למסקנה דומה ניתן להגיע גם מבלי להסתמך על משנתם של פרויד ואריקסון. *Ibid*, at pp. 157–158.

163 לא למותר להזכיר את הבעייתיות הכרוכה בהתייחסות חד-ממדית לעמדות פוליטיות. ראו לעיל הערה 149.

164 לסקירה מקיפה וניתוח-על של הממצאים בספרות, ראו: John T. Jost & others "Political Conservatism as Motivated Social Cognition" 129 *Psychol. Bull.* (2003) 339, 347.

165 Donna M. Webster & Arie W. Kruglanski "Individual Differences in Need for .Cognitive Closure" 67 *J. Personality & Soc'l Psychol.* (1994) 1049

166 ראו, למשל: Gerd Gigerenzer, Peter M. Todd & ABC Research Group *Simple Heuristics that Make Us Smart* (New York, 2000)

167 John W. Payne, James R. Bettman & Eric J. Johnson *The Adaptive Decision Maker* (Cambridge, England, 1993); Doron Sonsino, Uri Benzion & Galit Mador "The Complexity Effects on Choice with Uncertainty – Experimental Evidence" 112 *Econ. J.* (2002) 936

בין היבטים אלה לבין צורך מוגבר בסגירות קוגניטיבית ועמדות של שמרנות פוליטית.<sup>168</sup>

השוואה בין תוכן הפריטים המבטאים את הערכים במודל של שורץ לבין תוכן הפריטים המבטאים צורך בסגירות קוגניטיבית מצביעה על כך שייתכן קשר מערכתי בין השניים. בפרט, קיימת חפיפה מושגית ניכרת בין המימד של שימור לעומת פתיחות לשינוי לבין הצורך בסגירות קוגניטיבית: צורך חזק תואם את פריטי הערכים של ביטחון, מסורת ותואמנות; צורך חלש תואם את אלה של הכוונה עצמית וגרייה. פריטי ערכים כגון "כיבוד המסורת", "כבוד כלפי הורים וזקנים" ו"סדר חברתי" מבטאים העדפה של הסטטוס־קו וקבלה של סמכות מעמדית כמקור להכוונת התנהגות. במידה פחותה יותר ניתן אולי להצביע גם על קשר מושגי בין הצורך בסגירות קוגניטיבית לבין המימד של קידום עצמי לעומת דאגה לזולת. זאת, אם נניח שהתחשבות במספר רב של אנשים זולת האדם עצמו מחייבת חשיבה מורכבת יותר ועל־כן עשויה להגביר את הצורך בסגירות קוגניטיבית.<sup>169</sup>

#### 4. בחזרה לתכליות החברה

בין מושגי־היסוד בפסיכולוגיה שהוצגו לעיל לבין סוגיית תכליות החברה יש זיקה ברורה. כזכור, שתי עמדות־היסוד בסוגיה זו נבדלות זו מזו בראש ובראשונה בשאלה אם על נושאי־המשרה בחברה לשים לנגד עיניהם רק את טובתם של בעלי המניות או שעליהם לאזן בין האינטרסים הנוגדים לעיתים של קבוצת־העניין השונות בחברה. כל עמדה מבין השתיים נשענת על העדפת ערכים מסוימים ועל סגנון קוגניטיבי שונה.

הגישה הדוגלת בעליונותם של בעלי המניות מבטאת בצורה חזקה ערכים של שימור, ובמידה פחותה, אם בכלל, גם ערכים של קידום עצמי. לפי השקפה זו, הבדלי מעמד וכוח – בפרט בין בעלי המניות לקבוצות אחרות – הינם תוצאה רצויה העולה בקנה אחד עם הסדר הראוי בעולם (מנקודת־מבטו של הפרט). באותו אופן יש לראות גם את היחס אל הכוח המופקד בידי נושאי־המשרה, שכן באותה נשימה ממש, גישה זו משקפת גם חשש מנושאי־המשרה ובעיקר חשש כי ינצלו את כוחם לקידום טובתם שלהם. צמצום של מרחב שיקול־הדעת של נושאי־המשרה לקידום עניינם של בעלי המניות בלבד מצמצם את העמימות שהייתה מתקיימת במשטר משפטי של ריבוי קבוצות־עניין ואשר נושאי־המשרה היו מנצלים אותה – כך על־פי החשש – לטובתם שלהם. גישה זו גם משקפת צורך חזק יותר בסגירות קוגניטיבית. צמצום מספר המושאים של חובות נושאי־המשרה לא רק מגן על החברה ובעלי מניותיה; הוא גם מקל על נושאי־המשרה עצמם. ההחלטות שהם מתבקשים לקבל תחת משטר משפטי המעניק עליונות לבעלי המניות הינן פשוטות יותר.

168 ראו: Philip E. Tetlock "Cognitive Style and Political Ideology" 45 *J. Personality & Soc'l Psychol.* (1983) 118

169 ליתר פירוט ולניתוח ברמה החברתית, ראו: Licht, *supra* note 55.



כך קל יותר לנושאי-המשרה להתמודד עם הצורך בסגירות קוגניטיבית. דברים אלה נכונים במיוחד במצבי לחץ – למשל, בשעה שהחברה נתונה במצוקה עסקית או כאשר היא עומדת לפני הצעת רכש עוינת.

לעומת זה, הגישה הדוגלת בריבוי מושאים של חובות נושאי-המשרה מתיישבת עם העדפת ערכים של פתיחות לשינוי ודאגה לזולת, ועם צורך חלש יותר בסגירות קוגניטיבית. גישה זו משקפת אופטימיות ביחס להתנהגותם הצפויה של נושאי-המשרה. משטר משפטי של חובות כלפי כמה קבוצות-עניין מניח במובלע כי ברובן המכריע של החברות במשק יתמודדו נושאי-המשרה ללא קושי מיוחד עם הצורך לאזן תדיר בין אינטרסים נוגדים של קבוצות-עניין. זאת, חרף העובדה שאין לרשותם מערכת כללים מדויקת שיכולה להנחותם לגבי ההחלטה הנאותה, ואף-על-פי שהדבר מטיל עליהם באופן שיטתי עומס קוגניטיבי רב יותר. יתר על כן, גישה זו משקפת גם הנחה כי נושאי-המשרה לא ינצלו בדרך-כלל את מתחם שיקול-הדעת המורחב שניתן להם לשם קידום תועלתם האישית על-חשבון החברה וקבוצות-העניין בה.

ככל הידוע, רק מחקר אמפירי אחד בתן באופן ישיר השערות דומות לאלה המוצגות כאן. Tetlock בדק עמדות פוליטיות ואת הצורך בסגירות קוגניטיבית בקרב מנהלים אמריקאיים, ואת מידת המתאם בין הללו לבין עמדותיהם לגבי תרחישים שונים.<sup>170</sup> בין היתר הוצגו לנבדקים תרחישים המעמתים את האינטרס של בעלי המניות עם אינטרסים של קבוצות-עניין אחרות. נבדקים שסווגו כשמרנים מסורתיים או כליברטריאנים נמצאו גם כבעלי צורך חזק בסגירות קוגניטיבית על-פי המדד המחקרי המקובל.<sup>171</sup> כמצופה, נבדקים אלה אכן תמכו באקאונטביליות כלפי בעלי המניות בלבד. לעומתם, נבדקים שדורגו נמוך לגבי עמדות פוליטיות אלה קיבלו גם דירוג נמוך יותר לגבי הצורך בסגירות קוגניטיבית. בהתאם להשערות, נטו הללו לשבח תרחישים שבהם נקטה ההנהלה מדיניות של אקאונטביליות כלפי כמה קבוצות-עניין.<sup>172</sup>

הטיעון המובא כאן מספק נקודת-מבט חדשה לגבי הוויכוח הוותיק בין Berle לבין Dodd, ולגבי האסכולות הגדולות שצמחו בעקבותיהם. את חילופי-הדברים בין השניים יש לפרש בראש ובראשונה כמחלוקת על דיוקנו של המנהל הממוצע בחברה האמריקאית. המשטר המשפטי שהציע Berle הניח, מבלי דעת, כי מנהלים יתקשו להתמודד עם המורכבות הרבה הכרוכה בקיום חובות כלפי כמה קבוצות-עניין, וכי הם ינצלו לרעה את העמימות שהיא יוצרת. המשטר המשפטי שהציע Dodd (כמו-גם Dodd עצמו בכתביו) שפע אופטימיות לגבי התוצאות שניתן לצפות להן מהעמדת המנהלים לפני הצורך להביא

170 ראו: Philip E. Tetlock "Cognitive Biases and Organizational Correctives: Do Both Disease and Cure Depend on the Ideological Beholder?" 45 *Admin. Sci. Q.* 293 (2001).

171 ראו לעיל הטקסט הנלווה להערה 160. Tetlock, *ibid.* גם מסביר את הדמיון בתוצאות שהתקבלו לגבי נבדקים שמרניים וליברטריאניים.

Tetlock, *supra* note 170.

בהשבון דרך קבע את עניינן של קבוצות-העניין השונות. הניתוח המוצג כאן מספק גם בסיס ליישוב הסתירה לכאורה שיוחסה לכתביו של Berle.<sup>173</sup> באופן אישי, ובדומה ל-Dodd, היה Berle מעוניין לראות את החברות האמריקאיות מתנהלות באופן המביא בהשבון את עניינן של כל קבוצות-העניין בהן. אולם בניגוד ל-Dodd, הוא העריך כנראה שהמנהלים בחברות האמריקאיות לא יוכלו לעמוד בציפיות אלה אם הן יעוגנו בחובה משפטית רחבה ועמומה כלפי כמה קבוצות-עניין. אליבא ד-Berle ו-Means, משטר משפטי כזה יכול לחול רק בעולם של צדיקים גמורים – ב"עיר האלוהים".<sup>174</sup>

הטיעון המובא לעיל מסביר שורה של התבטאויות בסוגיה פרי-עטם של מחברים בולטים הדוגלים בעליונותם של בעלי המניות. מתוך השפע הבלתי-נדלה נביא ציטוט נוסף מדבריו של Jensen, התומך באופן נחרץ, כזכור, במשטר של עליונות בעלי ההון (מניות וחוב):<sup>175</sup>

"What is commonly known as stakeholder theory, while not totally without content, is fundamentally flawed because it violates the proposition that any organization must have a single valued objective as a precursor to purposeful or rational behaviour... It is logically impossible to maximise in more than one dimension at the same time... Telling a manager to maximize [several objectives] leaves the managers with no objective. The result will be confusion and lack of purpose that will fundamentally handicap the firm in its competition for survival."

מובאה זו של Jensen משקפת נאמנה עמדות דומות שהביעו משפטנים וכלכלנים רבים, אשר חלקן תוארו לעיל. לפי שיטה זו, מן ההכרח לספק למנהל יעד מוגדר אחד ויחיד שאותו עליו לשאוף להשיג. כל הסדר אחר הינו בלתי-אפשרי ומסוכן בעת ובעונה אחת, וסופו בלבול, אובדן דרך ושיתוק. כל אלה הינם מאפיינים ברורים של צורך עז בסגירות קוגניטיבית – ביטוי למצוקה שמחולל הריחוק מן ההחלטה, איזושהי החלטה.<sup>176</sup>

מעבר להסבר שהניתוח הנוכחי מספק לעמדות השונות שהובעו בסוגיה, יש בו גם כדי

173 ראו לעיל הערה 69 והטקסט הנלווה אליה.

174 ראו לעיל הערה 73.

175 Jensen, *supra* note 2, at pp. 300–301. נראה כי Jensen רואה בעליונותם של בעלי המניות עיקרון מודרני, אשר לעומתו התמיכה בריבוי קבוצות-עניין הינה גישה מיושנת, אם לא פרימיטיבית בתכלית: "Many People are drawn to stakeholder theory through their evolutionary attachment to the small group and family." *Ibid*, at pp. 306–307.

176 והשוו: Kruglanski, *supra* note 158.

להצביע על פערים בתיאוריות חדשות שהוצעו לגביה. תיאוריה מעניינת במיוחד היא זו שהוצעה על-ידי Blair ו-Stout.<sup>177</sup> גישתן של מחברות אלה מנסה להרחיב את הניתוח הכלכלי המסורתי על-ידי הוספת יסודות מן הכלכלה ההתנהגותית. מחקרים רבים בענף זה של הכלכלה מראים כי בניגוד לתחזיות בדבר התנהגות רציונלית במודל הניאו-קלאסי הבסיסי, נבדקים רבים מתנהגים בניסויים בצורה המנוגדת לאינטרס הכלכלי האישי שלהם אך תואמת עקרונות מופשטים של התחשבות באחר (other-regarding), כגון אלטרואיזם או הגינות. ניסויים אחרים אף הדגימו אפשרות לשנות את תבנית ההתנהגות של נבדקים מאגואיסטית (קרי, "רציונלית") למתחשבת רק באמצעות שינוי הדימוי של התייחסות-הגומלין.<sup>178</sup> Blair ו-Stout טוענות כי הגדרת חובות המוטלות על נושאי-משרה כמופנות כלפי החברה בכללותה, ולא דווקא כלפי בעלי המניות, צופנת הבטחה כפולה: ראשית, היא יכולה לשנות את דימוי התפקיד של הדירקטורים בעיני עצמם ולהפחית את האופורטוניזם שלהם; שנית, היא מאפשרת להם להביא בחשבון את עניינן של קבוצות-עניין אחרות, שהצלחת החברה תלויה גם בהן. בסופו של דבר, עיקר טענתן הוא שהגדרת יחסי אמון בין נושאי-המשרה לחברה הינה תנאי הכרחי ומספיק לתפקוד נאות.

המודל הרעיוני של Blair ו-Stout והמסקנות שהן גוזרות ממנו מעוררים כמה קשיים.<sup>179</sup> בין היתר, יש המטילים ספק בכוחו של דימוי של התחשבות באחר להתגבר על תמריצים כלכליים חזקים התומכים בהתנהגות אופורטוניסטית – למשל, לנוכח הצעת רכש עוינת.<sup>180</sup> הטיעון המוצג כאן אינו כופר באפשרות קיומן של עמדות ערכיות שעיקרן הוא דאגה לזולת. לצורך הדיון אף ניתן להשאיר בצריך עיון את השאלה אם יש בכוח להתגבר על בעיית הנציג של אנשי הפנים, שכן היא אינה שאלה מכרעת בסוגיית תכליות החברה. אין חולק שמדובר בבעיה קשה. ככל הנראה נדרש שילוב של תמריצים כלכליים וגורמים פסיכולוגיים (שטיבו טרם התברר) על-מנת לצמצם את פגיעתה הרעה.

כך או כך, הדיון לעיל מלמד כי ביחס להתמודדותם של נושאי-המשרה עם ריבוי קבוצות-העניין בחברה, הקושי העיקרי אינו בהכרח התגברות על האינטרס העצמי שלהם, דהיינו, זה המתואר על-ידי המימד של קידום עצמי לעומת דאגה לזולת. הן מתן עליונות לבעלי המניות בלבד והן איזון מתמיד בין טובתן של כמה קבוצות-עניין מחייבים התגברות על האינטרס האישי של נושאי-המשרה במידה שווה. במילים אחרות: בלימת

177 ראו: Blair & Stout, *supra* note 145.

178 לסקירות ספרות, ראו: Ernst Fehr & Urs Fischbacher "Why Social Preferences Matter – The Impact of Non-Selfish Motives on Competition, Cooperation and Incentives" 112 *Econ. J.* (2002); David Sally "Conversation and Cooperation in Social Dilemmas: A Meta-Analysis of Experiments from 1958 to 1992" 7 *Rationality & Society* (1995) 58.

179 לביקורת כללית, ראו: Meese, *supra* note 110.

180 ראו: Lucian Arye Bebchuk "The Case Against Board Veto in Corporate Takeovers" 69 *U. Chi. L. Rev.* (2002) 973, 1023.

ההניעה לקידום עצמי חשובה אך אינה תומכת באופן מובהק במי מבין העמדות בשאלת תכליות החברה. המודלים הפסיכולוגיים המשמשים בסיס לניתוח הנוכחי מלמדים כי היסודות המכריעים להבנת הבעיה הם דווקא הערכים המתוארים על-ידי המימד של שימור לעומת פתיחות ורמת הצורך בסגירות קוגניטיבית המתלווה להעדפות הערכיות על-פני מימד זה. יסודות אלה נעדרים לחלוטין מן המודל הרעיוני של Blair ו-Stout. לפחות בהקשר של ריבוי קבוצות-עניין בחברה, תרומת המודל שלהן מוערית אפוא. ליקוי דומה מצוי גם במחקר אמפירי של Agle ועמיתיו.<sup>181</sup> חוקרים אלה בחנו מודל תיאורטי של התמודדות מעשית של מנהלים עם כמה קבוצות-עניין, המבוסס על הרעיון של בולטות (salience) יחסית של קבוצות-עניין שונות. במסגרת זו נשאלו הנבדקים גם לגבי עמדותיהם ביחס לערכים מסוימים, אשר נלקחו מעבודתו של Rokeach ואשר נכללים גם בין פריטי הערכים במודל של שוורץ. הממצאים הצביעו על מתאם חלש לכל היותר בין עמדות ביחס לקבוצות-עניין שונות לבין עמדות לגבי ערכים. מכך הסיקו החוקרים כי להעדפות ביחס לערכים יש תפקיד משני או זניח בהתמודדות עם כמה קבוצות-עניין. אנו סבורים כי האופן שבו נערך מחקר זה הביא לידי כך שממצאיו בנקודה מסוימת זו אינם חותכים, וכי ראוי לבחון סוגיה זו שוב. החוקרים בחנו רק קבוצה חלקית מבין מגוון הערכים המלא. בפרט, הם התמקדו בערכים המבטאים את המימד של קידום עצמי לעומת דאגה לזולת, והתעלמו מערכי המימד של שימור לעומת פתיחות לשינוי. כנטען לעיל, דווקא המימד האחרון רלוונטי יותר לסוגיה של תכליות החברה. העדר ממצא מובהק לגבי מימד הערכים הפחות-רלוונטי אינו יכול לתמוך במסקנה כי ערכים בכלל אינם רלוונטיים.

## 5. השלכות והיבטי מדיניות

מהי המסקנה המתבקשת לנוכח דברים אלה? האם ניתן לקבוע כי צד מסוים במחלוקת על תכליות החברה צודק ויריבו טועה? האם הניתוח הנוכחי מצביע על ההסדר המשפטי הרצוי בסוגיה? חלק זה מצביע על כמה השלכות והיבטי מדיניות משפטית הנובעים מן הניתוח שפורט בחלקים הקודמים.

הלקח המרכזי של הניתוח המוצג כאן הוא ששורשי המחלוקת נעוצים ברבדים עמוקים יותר מכפי שמחברים רבים שיערו עד כה. מתברר כי מחלוקת זו אינה אלא מופע חדש יחסית של שאלות המעסיקות הוגים זה דורות. הבדלי ההשקפות בסוגיה קשורים בקשר אמיץ להבדלים בין-אישיים יסודיים, שראשיתם בתהליכים התפתחותיים בילדות המוקדמת, אם לא קודם לכן. קשה לשער שפלפול עיוני חריף – כלכלי, פילוסופי או אחר – יוכל למחות את רישומה של מורשת כה עמוקה, אשר מעצבת עמדות אישיות לגבי

181 ראו: Bradley Agle, Ronald K. Mitchell & Jeffrey A. Sonnenfeld "Who Matters to CEO's? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate Performance, and CEO Values" 42 *Acad. Mgmt. J.* (1999) 507

טבע האדם וטיבו של העולם. במילים אחרות, נראה כי לפחות מבחינה עיונית, המחלוקת בעניין תכליות החברה לא תוכרע לעולם. תיקו.

אף אם נקבל כי המחלוקת הנידונה אינה ניתנת להכרעה חותכת, נותרת בעינה השאלה מה צריך להיות ההסדר המשפטי בסוגיה לעת עתה. בהקשר זה ניתן להצביע על כמה נקודות חשובות: ראשית, יש להקדים ולהדגיש כי מבין שתי העמדות הקיצוניות – שביניהן ייתכן כמובן מגוון של עמדות ביניים – אי-אפשר להצביע כיום על זו המגדילה את הרווחה הכלכלית. ספרות הולכת וגדלה של עבודות מחקריות מתחבטת בשאלה אם אחריות תאגידית חברתית טובה לעסקים. מתן מענה אמפירי לשאלה זו מעורר קושיות לא-מעטות: כיצד לכמת אחריות חברתית של חברה עסקית? מהם התוצאים הכלכליים הרלוונטיים? וכך הלאה. הממצאים המצויים בידינו כיום אינם מצביעים על קשר מובהק, לחיוב או לשלילה, בין מדיניות של אחריות תאגידית חברתית לבין התוצאות העסקיות של חברות.<sup>182</sup> כך במישור המיקרו, וכך אולי גם במישור המקרו. ככל הידוע, השאלה אם מדיניות לאומית (בפרט, בדמות כללים משפטיים) הדוגלת באחריות תאגידית חברתית מניבה שיפור ברווחה הכלכלית המצרפית לא נבחנה בצורתה זו מעולם. עד למתן תשובה אמפירית, אשר אין לדעת אימתי תינתן, התמיכה בעמדה מסוימת במחלוקת זו מבוססת בעיקר על שכנוע פנימי של הדוברים.

שנית, הדיון דלעיל משווה בין עמדות ערכיות וסגנונות קוגניטיביים ומקשר בין אלה לבין גישות לגבי תכליות החברה באופן שעלול להטעות. בקרב חלק מן הקוראים עלול להיווצר רושם כי פרופיל מסוים של עמדות ערכיות וסגנון קוגניטיבי עדיף על הפרופיל האחר, ולא היא. עליונות יחסית של ערכים הינה עניין לדיון אתי החורג מן המסגרת הנוכחית, אולם ניתן להניח בביטחון כי יקשה להגיע בו לתמימות-דעים. באשר לצורך בסגירות קוגניטיבית נדגיש כי אין בסיס לסברה שצורך חלש בסגירות קוגניטיבית עדיף על רמה גבוהה של צורך כזה, לפחות אצל נושאי-משרה בחברה. מנהלים בעלי צורך אישי חלש בסגירות קוגניטיבית חשים אולי נוחות רבה יותר בהתמודדות עם דילמות מורכבות ועם אינטרסים של כמה קבוצות-עניין, אלא שבה-בשעה הם מתקשים להגיע להחלטה נחרצת, ויש להם נטייה להמשיך לפסוח על שתי הסעיפים.<sup>183</sup> לעומתם, מנהלים בעלי צורך עז בסגירות קוגניטיבית נוטים יותר להתעלם מהיבטים, מידע או דעות נוספים שעשויים להיות רלוונטיים להחלטתם, אלא שתכונה זו מאפשרת להם להגיע מהר יותר להחלטה ביצועית. בעולם העסקים עשוי להיות לכך יתרון דווקא.

182 Amy J. Hillman & Gerald D. Keim "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?" *Strategic Mgmt. J.* (2001) 125; Joshua Margolis & James Walsh "Misery Loves Companies: Whither Social Initiatives by Business?" (Harvard Business School, working paper No. 19, 2001) <http://www.hbs.edu/research/facpubs/workingpapers/papers2/0001/01-058.pdf> (2.4.2004).

183 ראו: Tetlock, *supra* note 170.

שלישית, עיצובו של ההסדר המשפטי צריך להיעשות מנקודת-מבט של מתכנן חברתי מרכזי. נקודת-מבט זו צריכה להביא בחשבון את "מעטפת הביצועים" הטיפוסית של נושאי-המשרה ושל כל גורם אחר שיש לו עמדת כוח בחברה, ובפרט של בעלי השליטה. במילים אחרות, על המחוקק ועל בית-המשפט הדין בסוגיה להעריך אם הטלת חובות מרובות-מושאים הולמת את כישוריו של נושאי-המשרה הממוצע ("נושאי-המשרה הסביר"). כמו-כן עליהם להעריך אם לא רצוי לנקוט מדיניות משפטית הממוזעת את הנוק הפוטנציאלי המרבי (minimax) ולכן מניחה הנחת מחמירות לגבי כישורי המנהלים היותר-בעייתיים. כפי שהעירו מחברים רבים, צמצום מושאי החובות של נושאי-המשרה לבעלי המניות שלה בלבד יקל הגשמת מדיניות משפטית כזו.

רביעית, יש להבהיר, בהמשך לנקודה הקודמת, כי כאשר נשקלים שיקולי מדיניות משפטית כגון אלה, על מעצבי המדיניות המשפטית לנסות, ככל שהדבר אפשרי, להתעלם מעמדותיהם ומתכונותיהם האישיות. להמחשה, העובדה שבמרוצת השנים דגלו מחברים רבים בארצות-הברית בעיקרון של עליונות בעלי המניות, לעיתים בצורה קיצונית, אין משמעה בהכרח שמחברים אלה מחזיקים אישית דווקא בערכים של שימור וקידום עצמי, או שהם מעדיפים להימנע מסוגיות מורכבות ומרובות-פנים, או שילדותם המוקדמת הייתה שונה מזו של מחזיקי העמדה ההפוכה. עיצוב המשטר המשפטי אינו צריך להיות מונחה על-ידי תכונותיהם של המחוקק או השופט, אלא על-ידי תכונותיהם של הכפופים לאותו משטר. בעניינו, Berle מהווה דוגמה מופתית ליכולת להציב חיץ בין השקפותיו האישיות לבין המדיניות המשפטית שאותה הציע להחיל בחברה האמריקאית.

חמישית, הניתוח הנוכחי מצביע, אומנם בעקיפין, על הצורך לנקוט משנה זהירות באימוץ כללים משיטות משפט זרות. אם המדיניות המשפטית לגבי מושאי החובות של נושאי-המשרה בחברה אכן קשורה בטבורה להעדפות ערכיות ולסגנון קוגניטיבי רווח, אזי ניתן לשער שיתקיים מתאם בין גורמים אלה במדינות שונות בעולם. לפיכך יש מקום לטענה שדוקטרינות, תקדימים ומקורות משפטיים אחרים ממדינות מסוימות מתאימים יותר לאימוץ בישראל. ניתן לומר בהכללה שהמשפט הישראלי שומר על קווי המתאר העיקריים של שיטת המשפט המקובל. בתחום דיני החברות עבר מרכז-הכובד בדור האחרון מהסתמכות על המשפט האנגלי להסתמכות על המשפט האמריקאי.<sup>184</sup> כפי שראינו, בסוגיית תכליות החברה ההבדלים בין שיטות משפט אלה מתגמדים לעומת ההבדלים בין שתיהן לבין משקים מפותחים אחרים בעולם.<sup>185</sup> ככל שניתן לומר לנוכח מיעוט הפסיקה בסוגיה, ההלכה בישראל תואמת ככל הנראה את ההלכות האמריקאיות בעניין.

רשימה זו התמקדה בהיבטים פסיכולוגיים מסוימים של סוגיית תכליות החברה הנוגעים במישור הניתוח האישי. אף שהמבנה של מערכת הערכים במישור זה הינו אוניוורסלי, ואף שיש דמיון רב בין מדינות במשקל הניתן לערכים מסוימים,<sup>186</sup> השוואה בין

184 ראו לעיל הערה 131.

185 ראו לעיל את הטקסט הנלווה להערה 103.

186 ראו לעיל הערה 157.

כללים משפטיים צריכה להיעשות במישור הניתוח של החברה בכללותה או של התרבות (societal or cultural level). השוואה במישור זה מבוססת על מערכת שונה של ממדי ערכים מזו המתייחסת למישור האישי, ומחייבת דיון נפרד.<sup>187</sup> נציין בקצרה כי על-פי מערכת ממדים זו, הנטיות התרבותיות הרווחות באוכלוסייה היהודית בישראל קרובות יותר לאלה הרווחות בארצות-הברית ובאנגליה מאשר לאלה הרווחות באירופה המערבית או בצפון-מזרח אסיה. בכך יש משום תניא דמסייעא להמשך הפנייה למקורות משפט אמריקאיים גם בסוגיית תכליות החברה.

### פרק ה: סיכום

רשימה זו ניסתה להאיר באור חדש מחלוקת המעסיקה דורות של משפטנים וחוקרים בתחומים אחרים. לא זו בלבד שלא עלה בידינו ליישב את המחלוקת, אלא שבאורח פרדוקסלי הנחנו בסיס למסקנה כי היא לא תיושב כנראה לעולם. הבדלים בין-אישיים בהעדפות ערכיות ובצורך בסגירות קוגניטיבית רווחים בכל מדינה. ככל הנראה הם גם אלה המחוללים את הבדלי ההשקפות בשאלה מהם המושאים הראויים של חובות נושאי-המשרה בחברה. קביעת הכלל המשפטי בסוגיה צריכה להתחשב בהיבטים הפסיכולוגיים שתוארו כאן, אף כי ברי שבעניין זה יש מקום למחקר נוסף.

---

187 ראו: Shalom H. Schwartz "Cultural Value Differences: Some Implications for Work" 48 *Appl'd Psychol. Int'l Rev.* (1999) 23.