

## מבחן השעה: תכלית החברה העסקית

### ביקורת ספרים: יוסי רחמים "אחריות תאגידיים כלפי ציבור העובדים"

אודליה מינס\*

ספרו של יוסי רחמים "אחריות תאגידיים כלפי ציבור העובדים"<sup>1</sup> יצא לאור במהלך שנת 2019 והשתלב בספרות המחקרית בנושא תכלית החברה העסקית. נושא זה מעסיק את המחקר<sup>2</sup> וגם את הפסיקה בעשורים האחרונים והופך להיות רלוונטי יותר ככל שהשווקים בעולם מתפתחים והתלות בחברות הגדולות נעשית משמעותית יותר.<sup>3</sup> חברות מסחריות נוטלות חלק גדול יותר בחיי הפרט והכלל, והשפעתן חורגת מגדר המרחב העסקי והכלכלי במובנו המצומצם. ככל שחלק זה הולך וגדל, כך גם מתעוררת באופן חריף יותר שאלת אחריותו של התאגיד מעבר לתכלית העסקית שעניינה השאת רווחים. ד"ר רחמים מתמודד עם הסוגיה הזו בצורה מעמיקה, סדורה, מלאת מחשבה ומעוררת מחשבה.

ספרו של ד"ר רחמים כתוב באופן נגיש מאוד, ברור וקוהרנטי. כחוקרת בתחום של דיני התאגידיים קראתי את הספר בעניין רב, הן באספקטים התאגידיים המובהקים הגלומים בו, הן באספקטים המתמקדים במידה רבה בדיני עבודה. מלאכת המחשבת של הכותב מתבטאת ביצירת מארג עדין המורכב מתובנות מעמיקות מתוך היכרות קרובה עם שני התחומים גם יחד, דבר שאינו מאפיין את מרבית החוקרים בתחומים הללו. בכך טמונה במידה רבה גם חשיבותו ותרומתו של הספר.

השער הראשון בספר מתאר את היסטוריית התפתחותה של החברה העסקית. שער זה מורכב משני חלקים עיקריים. בחלק הראשון ד"ר רחמים מתמקד בפן התאורטי ומציג את התאוריות השונות העומדות בבסיס דיני התאגידיים, תוך הצבעה על שתי התאוריות המרכזיות שבהן: התאוריה החוזית והתאוריה הריאלית. בחלק השני הוא מתמקד בתיאור היסטורי של התפתחות החברה העסקית באנגליה ובארצות הברית. בסוף שער זה, ועל בסיס התובנות שנאספו במהלכו, מציג ד"ר רחמים את המסקנה לפיה במקור, תפקידו של התאגיד היה דווקא לשמש כלי בידי המדינה לקדם את ענייניה וענייני הציבור. זאת בניגוד לגישה הקלסית של דיני תאגידיים, שרואה בתאגיד התפתחות אנושית טבעית המבטאת את רוח היזמות והרצון החופשי של האדם. מכאן פתוחה הדרך להכיר באינטרסים שאינם רק כלכליים ומבוססי עניינים של בעלי המניות של החברה ולהביאם לידי ביטוי במסגרת דיני תאגידיים. דיני תאגידיים כבר אינם רכיב אינהרנטי במשפטי הפרטי, אלא במשפט הציבורי, ולכן גם תכלית העל של החברה העסקית דורשת התאמה.

השער השני בספר מנתח את הגישה המודרנית של דיני החברות. שער זה מתאר את ההתפתחות ביחס לתפיסת תכלית העל של החברה, מתפיסה המניחה במרכזה את טובת בעלי המניות לתפיסה המניחה

---

\* מרצה, הפקולטה למשפטים, הקריה האקדמית אונו. תודה לחברי סגל הפקולטה למשפטים בקריה האקדמית אונו על הערותיהם בסמינר המחלקתי שבו הוצג חלק מרשימה זו.

<sup>1</sup> יוסי רחמים **אחריות תאגידיים כלפי ציבור העובדים** (2019).

<sup>2</sup> ראו, למשל, בישראל: אירית חביבסגל "על מהותה של החברה המסחרית" **עיוני משפט** יט(1) 13 (1994); יחיאל בהט "תכלית החברה ומטרותיה בהצעת חוק החברות, התשנ"ו–1995" **שערי משפט** א(3) 277 (1998); זוהר גושן "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית" **משפטים** לב(2) 381 (2002); ידידיה צ' שטרן **תכלית החברה העסקית** (2009); עלי בוקשפן "אחריות חברתית תאגידית וביטוייה במשפט" **תאגידיים** ז(1) 1 (2009).

<sup>3</sup> אין מדובר בהכרח בתופעה חדשה אומנם: Lester M. Salamon & John J. Siegfried, *Economic Power and Political Influence: The Impact of Industry Structure on Public Policy*, 71(3) AM. POL. SCI. REV. 1026 (1977). אך נראה שהיא מעסיקה יותר ויותר ארגונים ומדינות. ראו, למשל: Walter Frick, *The Conundrum of Corporate Power*, HARV. BUS. Rev. (May–Jun., 2018), <https://hbr.org/2018/05/the-conundrum-of-corporate-power>; *The Privatization of Global Governance: Corporate Influence on the UN*, GLOBAL POLICY FORUM (last visited Jun. 1 2020), <https://www.globalpolicy.org/corporate-influence.html>.

במרכזה את טובת החברה. ד"ר רחמים מצביע על כך שעל אף ההתפתחות והחזרה המסוימת מהגישה הקלסית לדיני חברות, תוך הדגשת תפקידם בקידום אינטרסים ציבוריים, ההתפתחות הזו הייתה בעיקרה הצהרתית. העמדה של הדין הישראלי המודרני היא אומנם שניתן וראוי להטיל על חברות עסקיות במגזר הפרטי אחריות מעין-ציבורית כלפי בעלי עניין הקשורים אליהן וכלפי הציבור בכללותו, אך עוד לא התגבשה הדרך הקונקרטיית כיצד בדיוק יש לעשות כן.

השער השלישי בספר מתעמת תאורטית וביקורתית עם האופי התועלתני של המודל לבחינת השגתה של תכלית העל של החברה העסקית. לדעת ד"ר רחמים, חרף העובדה שמודל זה אומץ על ידי כמה מדינות מערביות, יעילותו מוטלת בספק. בנוסף, השינוי בתפיסת היסוד ביחס לחברה, כפי שתואר בשער השני, לא הוביל לשינוי במעמד של בעלי המניות, שנותר עדיף על קבוצות אחרות הלכה למעשה. כך, בסופו של יום, בתי המשפט בפועל אינם מחייבים להתחשב בקבלת ההחלטות בחברה באינטרסים של בעלי עניין אחרים, משום שהתחשבות כזו עלולה לפגוע באינטרס הכלכלי של בעלי המניות. מכאן, שהשינוי שתואר בשער השני, לא הוביל מבחינה מעשית לשינוי אמיתי ביחס למחויבות לשקול ולהביא בחשבון אינטרסים שחורגים מהאינטרסים של בעלי המניות.

בשער הרביעי ד"ר רחמים מתמקד בעובדי החברה כמקרה מבחן שבאמצעותו נבחנים טיב וההגנה שמעניק המודל המשפטי של דיני חברות והיקפה, מודל שפותח בעשורים האחרונים בישראל ובמדינות נוספות בעולם. שער זה מנתח את אופיו של קהל העובדים, מגבלות משפט העבודה והתמורות שהתחוללו בכלכלה ובשוק העבודה, במטרה להראות את ההשפעות שיש לחברה העסקית על שוק העבודה המודרני. במציאות זו, הרוב המכריע של העובדים מועסק על ידי תאגידים, אישיות משפטיות מלאכותיות, וכפועל יוצא יכולתם להגן על עצמם – באמצעות משפט העבודה ובכלל – הפכה למוגבלת ביותר. כיום יש יותר חוזים אישיים, תחת הסכמים קיבוציים שהיו רווחים בעבר, ויחסי העבודה בין ההנהלה לעובדים הפכו ליותר קורקטיים ומרוחקים, פיזית ומהותית. מכאן מסיק ד"ר רחמים שתי מסקנות: האחת היא שבמציאות הנוכחית, העובדים, כנותני תשומה מרכזיים בחברה, חשופים להחצנת עלויות ולפגיעות רבות, ולכן ראוי שהחברה, כמעסיקתם, תחויב באחריות מוגברת לדאגה לאינטרסים שלהם. השנייה היא שתרומתו של המודל המשפטי הנוכחי בדיני תאגידים מוגבלת ביותר בהקשר זה, ואינה מאפשרת הגנה משמעותית על מעמדם של העובדים. לדעתו של ד"ר רחמים, את ההגנה על האינטרסים של בעלי העניין בחברה, ובכללם גם העובדים, יש להגדיר ולעגן בתוך דיני תאגידים, ולא בענפי משפט אחרים, כגון דיני עבודה, דיני חוזים או דיני נזיקין.

השער החמישי מציג הסדר משפטי חלופי בדיני חברות. על פי ד"ר רחמים, טובת החברה אינה צריכה להתפרש רק כהצלחה עסקית ופיננסית, אלא הצלחה עסקית שאגב אליה יזכו גם נותני התשומה בחברה לשמור ולקדם את האינטרסים שלהם באמצעות החברה. זאת באמצעות, בין היתר, הגדרת חובה לדירקטורים להביא בחשבון במסגרת שיקוליהם את ענייניהם של קהלים רחבים יותר מבעלי המניות. לשיטתו, החובה תהיה להביא בחשבון שיקולים מסוימים על פי קריטריונים שייקבעו בחקיקה, בדומה למודל האנגלי,<sup>4</sup> אך לאו דווקא שהשיקולים הללו יטו את הכף בפועל, אלא אך שיובאו בחשבון על מנת לשקף את העובדה שהחברה היא יותר מסך בעלי מניותיה, וכוללת מעגלים רחבים יותר של נותני תשומות.

ד"ר רחמים מציג תזה חדשנית ביחס למחויבות של החברה העסקית כלפי בעלי עניין שאינם בעלי מניותיה, כגון עובדים, נושים והציבור בכללותו. על פי תזה זו, הצלחתה העסקית של החברה באה לידי ביטוי בכך

---

<sup>4</sup> לתיאור מודל זה, ראו: רחמים, לעיל ה"ש 1, בעמ' 502–507.

שבעלי העניין השונים בה זוכים להיכלל במעגל בעלי העניין ה"נחשבים", אלה שחובה להתחשב בהם ולהביאם בחשבון. החידוש הגדול ביחס למצב המשפטי הנוכחי הוא שכיום ההכרח לשקול גם את עניין בעלי האינטרסים האחרים, מעבר לבעלי המניות, הוא במידה רבה חובה הצהרתית, וקשה לראות כיצד הוא מתורגם למעשים אקטיביים במציאות. אך זהו רק השלב הראשון בתרומה שד"ר רחמים מציע לכתובה המחקרית הנוכחית בתחום. השלב השני הוא בפריטת חובה זו לחובות קונקרטיות, ניתוח נקודות החוזק והחולשה שבכל אחת מהן ולבסוף יצירת הסדר משפטי המציע פתרון כוללני וקוהרנטי לסוגיה זו. את המודל המשפטי המוצע ד"ר רחמים מעגן במומחיות שלו בדיני עבודה, כמי שמכיר לפני ולפנים את משפט העבודה ואת שוק העבודה בישראל. מהפרט מגיע ד"ר רחמים לכלל ומציע הסדר שיחול על כל בעלי העניין בחברה, תוך הגדרה והבחנה בין המאפיינים של כל אחד מבעלי העניין השונים.

השאלה הראשונה, אולי, שמתעוררת עם קריאת הספר היא: מדוע דווקא דרך דיני התאגידים? האם דיני התאגידים הם הכלי המתאים להשגת מטרות שאינן כלכליות במובהק? האם דיני העבודה הקיימים אינם מספקים לעובד מעטפת הגנה מספקת, כאשר דינים אלה מיועדים להתמודד, בין היתר, בדיוק עם מאפייניו הייחודיים של העובד, כפי שהם נבחנים בספר? ואם הם אינם מספקים די הגנה, לשיטת המחבר, האם לא כדאי לכוון את המאמצים לשנותם ולדייק בניסוח הוראותיהם על מנת שיוכלו לענות על הצרכים של שוק העבודה המשתנה? אכן, המחבר מציין כי לשיטתו הגישה המוצעת על ידו היא הגישה התועלתנית, המדויקת יותר. אך על פניו נראה כי במידה מסוימת המחבר חותר לתקן עוולות חברתיות באמצעות דיני התאגידים, ונשאלת השאלה האם אלו הם הדינים שאמורים לצמצם פערים ואי-שוויון בידע ובכוח המיקוח בחברה (במובן של society). ייתכן, למשל, שצריך להשאיר את דיני תאגידים מוכוונים עסקים ורווח במובן הנוכחי, תוך מתן מעטפת הגנה טובה וחזקה יותר לעובדים ובעלי עניין אחרים ברגעי המשבר באמצעות דינים אחרים?<sup>5</sup>

יתרה מזו, נשאלת השאלה האם השוק אינו מתגמל ומעניש בצורה כזו או אחרת את אותן חברות שאינן נוהגות בצורה ראויה עם נותני התשומות הקשורים אליהן? האם הדרך הטובה ביותר לטפל בכשלים ובמחדלים, שאני משוכנעת שקיימים ברמה כזו או אחרת בדיני תאגידים, היא דרך כפייה בדין? מחקרים מראים שיש תגובה בשוק ההון, בקרב העובדים ובקרב הצרכנים, למאמצי החברה להיות בעלת מודעות ואחריות חברתית.<sup>6</sup> לכאורה, ניתן לטעון שהדרך הטובה ביותר לתמרץ חברות לפעול לטובת בעלי העניין הרחבים יותר שלהן היא באמצעות המחיר הכלכלי שיימנע מהן או שהן יזכו לו בתגובה. הדבר מתכתב עם האינסטינקט של החברה לפעול בהתבסס על תועלת כלכלית, וזה נוצר באופן טבעי כסוג של רגולציה או אכיפה פנימית, מה שחוסך את הצורך בפיקוח חיצוני הכרוך בעלויות. גם העובדה שיש בימינו רשתות חברתיות ונגישות רבה למידע בקשר לפעילות והתנהגות של חברות בהקשרים רחבים יותר, עשויה להשפיע לחיוב מבחינה זו.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> כך, למשל, במדינות סקנדינביה המדינה מעניקה סל רווחה משמעותי באמצעות הטלת מיסים גבוהים. ראו: תמיר אגמון ואיתמר מילרד **ניתוח מרכיבי מודל ה-Flexicurity בשוק העבודה בדנמרק, בשבדיה ובפינלנד בהשוואה לישראל** (הכנסת, מרכז מחקר ומידע, 2014) - 42f36d8d-f1f7-e411-80c8-00155d01107c/2\_42f36d8d-f1f7-e411-80c8-00155d01107c\_11\_7631.pdf

<sup>6</sup> ראו, למשל: Jeremy Galbreath, *How does Corporate Social Responsibility Benefit Firms? Evidence from Australia*, 22 E. B. L. REV. 411 (2010); Hoje Jo & Maretno A. Harjoto, *Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility*, 103(3) J. BUS. ETHICS. 351 (2011) (שם מראים שמדיניות תאגידית מיטיבה עם עובדים דווקא משפיעה אף יותר מפעילות חברתית אחרת על ערך החברה); Houg Cuu Long, *The Impact of Market Orientation and Corporate Social Responsibility on Firm Performance: Evidence from Vietnam*, 19(1) ACA. MARK. STUD. J. 265 (2015); Joseph M. Price & Wenbin Sun, *Doing Good and Doing Bad: The Impact of Corporate Social Responsibility and Irresponsibility on Firm Performance*, 80 J. BUS. RES. 82 (2017).

<sup>7</sup> Henri Servaes & Ane Tamayo, *The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness*, 59(5) MANAG SCI 1045 (2013).

גם לאחר שקיבלנו כהנחה מוסכמת שדיני התאגידים הם הדרך הטבעית לטפל בקבוצות העניין החלשות יותר בחברה, נותרת נקודה שבעיני דורשת בירור יותר מעמיק, ואולי אינה יכולה להתברר עד הסוף, אלא עם ניסוי אמפירי: מה האפקט הכלכלי של המודל המוצע בספר? הספר מבקש ליישב בין הסתירה לכאורה בין התכלית הכלכלית של החברה לבין תכלית העל, שבמסגרתה, בגדר התכלית הכלכלית, תהיה התחשבות בבעלי עניין נוספים. כך, די"ר רחמים מציג את הביקורת הפוטנציאלית המתבקשת על הגישה שהוא מציג: הרתעה מהשקעה ויזמות אקס-אנטה ופגיעה ברווחי החברה ובעלי המניות אקס=פוסט. מדובר באופן טבעי בסיבה ומשובב, משום שככל שייפגעו יותר בעלי המניות ורווחי החברה, כך משקיעים יהיו בעלי מוטיבציה פחותה יותר להשקיע בחברות. לטענת המחבר, במישור האקס=אנטה, אם החובה הזו תחול על כל החברות, חלופות ההשקעה של המשקיע הסביר לא ישתנו, כי בכולן הוא יהיה חשוף באותה מידה לאותו הסיכון. הבעיה בהנמקה הזאת, לדעתי, היא שבעולם שלנו חלופות ההשקעה אינן מצויות רק בחברות אחרות, אלא בשווקים אחרים בכלל. כך, המשקיע הסביר שוקל האם להשקיע את הונו בשוק ההון או בשוק הנדל"ן, כשווקים חליפיים עם פוטנציאל רווח.<sup>8</sup> החלופות אינן קיימות מבחינת המשקיע רק בשוק ההון עצמו, ולכן שוק הון שנתפס פחות רווחי יוביל לנטייה להשקיע במקומות אחרים.

לגבי האקס-פוסט נטען, שההתחשבות בבעלי עניין אחרים אינה אמורה בהכרח להביא לפגיעה ברווחי החברה או ברווחי בעלי המניות. זאת משום שהרעיון להתחשב בקהלים הרחבים אמור להשיא את רווחי החברה, שהרי הוא הוא תכליתה האמיתית, שכן טובת החברה היא טובתם של הקהלים בה. הגישה הזו מוקשית, שכן ברור שלא תמיד חתירה להצלחה עסקית ופיננסית תעלה בקנה אחד עם האינטרסים של צדדים וקהלים אחרים. האתגר המרכזי הוא מה עושים במקרה שהם אינם מתיישבים אחד עם השני, כפי שיקרה מפעם לפעם באופן טבעי. הספר מנסה ליישב את המתח בין שני הצדדים ולהצביע על הכשלים הנגרמים כתוצאה מהגישה הקיימת, כגון החצנת עלויות וניגודי אינטרסים בין טובת החברה לטובת בעלי מניותיה.<sup>9</sup> מכאן מוסקת המסקנה שהמבחן הקיים בדיני תאגידים כלל אינו מצליח לייצר, ככל הנראה, את אותה יעילות שהוא מתיימר ליצור. אך האתגר הגדול בכל מה שקשור לשווקים ולמשפט המסחרי הוא יצירת ודאות ויכולת צפויות אצל השחקנים השונים על המגרש ביחס לתוצאות האפשריות של הפעילות העסקית שלהם.<sup>10</sup> הבעיה המרכזית היא, אם כן, כיצד ניתן ליצור את אותה ודאות מבחינת המשקיע הסביר ביחס למטרותיה של החברה, ככל שהן מוגדרות בצורה יותר גמישה, ופחות קונקרטי. בסופו של דבר, השדר המשודר לשוק הוא שיש תזוזה מפעולה לטובתו של המשקיע הממוצע, לכיוון פעולה לטובת קהלים אחרים. ההנחה שלא תהיה לכך השפעה על המשקיעים וכי משקיעים לא יחששו להשקיע מראש, נראית הנחה שאינה מבוססת. הרתיעה של משקיעים משוק כאמור עלולה להוביל, בסופו של דבר, לירידה ברווחים של החברה. בהחלט יכול להיות שזו עלות שמדיניות חברתית-כלכלית מסוימת תהיה מוכנה לספוג כמחיר הולם להגנה

<sup>8</sup> Tsoyu Calvin Lin & Zong-Han Lin, *Are Stock and Real Estate Markets Integrated? An Empirical Study of Six* 6%-5% יעלו ב-5%; *Asian Economies*, 19(5) PACIFIC-BASIN FINANCE JOURNAL 571 (2011); ערן אזרן "מחירי הנדל"ן למגורים יעלו ב-5%–6% בשנה; אין חלופות השקעה טובות יותר" **TheMarker** – שוק ההון 10.2.2020 [www.themarket.com/markets/.premium-10.2.2020](http://www.themarket.com/markets/.premium-10.2.2020) 1.8509398; הילה ציאון "המשקיעים ברחו משוק ההון לשוק הנדל"ן" **Ynet** – נדל"ן 28.8.2015 [www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-4694651,00.html](http://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-4694651,00.html)

<sup>9</sup> ראו רחמים, לעיל הי"ש 1, בפרק 14.  
<sup>10</sup> Dani Rodrik, *Policy Uncertainty and Private Investment in Developing Countries*, 36(2) J. DEV. ECON. 229 (1991); Ivo J. M. Arnold & Evert B. Vrugt, *Fundamental Uncertainty and Stock Market Volatility*, 18(17) APPLIED FINANCIAL ECONOMICS 1425 (2008); Christopher Baum, Mustafa Caglayan & Oleksandr Talavera, *On the Sensitivity of Firms' Investment to Cash Flow and Uncertainty*, 62(2) OXF. ECON. PAP. 286 (2010); Alan C. Marco, *The Value of Certainty in Intellectual Property Rights: Stock Market Reactions to Patent Litigation*, (Vassar College Economics Working Paper No. 82, Nov. 15 2005), <https://economics.vassar.edu/docs/working-papers/VCEWP82.pdf>

על קבוצות בעלי העניין הנוספות. אבל נראה כי בלתי אפשרי לומר שאין פה עלות פוטנציאלית, בוודאי מבחינת האופן שבו המשקיעים יתפסו זאת והדרך בה הם יתמחרו את הסיכון.

חוסר הוודאות אומנם מצומצם במידה שאינה מבוטלת בהצעה הקונקרטית שמוצעת בספר, של מודל משפטי חלופי למודל הקיים. כך, כאמור לעיל, מציע המחבר שדירקטורים – ורק הם, כקובעי המדיניות והאסטרטגיה הניהולית בחברה<sup>11</sup> – יחויבו לשקול, בין יתר השיקולים, גם את עניינם של בעלי העניין האחרים, מחוץ לעניין בעלי המניות ושאלת הרווחיות של החברה. ודוק, מוצע כי הדירקטורים לא יחויבו לקבל החלטה דווקא בהתבסס על האינטרס של הקהלים הרחבים יותר, אך הם כן יידרשו להוכיח, במידת הצורך, ששיקולים כאלה היו על השולחן והובאו בחשבון, לשם עמידה בחובת ההתנהגות שלהם. על מנת שהחובה תהיה אפקטיבית, ולא תיוותר כאות מתה, החוק יקבע קריטריונים ושיקולים שעל הדירקטורים לבחון ביחס לכל אחת מהקבוצות השונות, ואף מדרג בין המשקל הסגולי שיינתן לכל אחת מהקבוצות. עילת תביעה לבעלי העניין תתעורר במידה שלא נשקלו השיקולים שקשורים אליהם, או לא ניתן להם המשקל הראוי. הנקודה הזו משמעותית במודל המוצע, כי היא תוחמת את מרחב שיקול הדעת של הדירקטוריון וסל השיקולים שעליו לבחון במטרה לגבש מודל יישומי עד כמה שניתן.

אבל למרות הניסיון, המודל הקונקרטי המוצע אינו הופך את ההצעה לקלה ליישום. בסופו של דבר, האתגר הגדול מצוי בחיובם של דירקטורים לשקול כל מיני שיקולים, ובמידת הצורך גם להוכיח בדיעבד שהמינון הנכון לגבי המשקל של כל אחד מהשיקולים בא לידי ביטוי בעת קבלת ההחלטה. לדעת המחבר, אין הבדל בין שקילת שיקולים סותרים הקשורים רק למוטב אחד (במקרה זה, החברה ובעלי מניותיה) לבין שקילת שיקולים סותרים של מוטבים שונים. אבל לדעתי הניתוח הזה אינו מדויק. אכן, הדירקטורים בפרט ונושאי המשרה בכלל מורגלים בבחינה מורכבת של סוגיות, ומבחינה זו אין מדובר בדבר חדש.<sup>12</sup> הם ערוכים לכך, וזה מה שתפקידם דורש. אבל ההנחה שדירקטורים יוכלו באופן פשוט להביא לידי ביטוי במסגרת הליך קבלת החלטה את עניינם של קהלים שאין בהכרח מה שמאחד ביניהם, ולעיתים האינטרסים שלהם מנוגדים, היא הנחה שקשה לראותה מיתרגמת למציאות. ודוק, גם בין בעלי המניות בינם לבין עצמם אין בהכרח זהות באינטרסים. כך, למשל, לחלק מבעלי המניות שיקולי הטווח הקצר חשובים יותר, ולחלקם דווקא הטווח הארוך.<sup>13</sup> גישור בין הפערים האלה הוא תמיד קשה ותמיד מוביל לטענות שונות ביחס להתנהלות הדירקטורים. ובכל זאת, כפי שגם המחבר מציין: יש מה שמאחד בין בעלי המניות. הרבה יותר קשה להבין מה מאחד בין בעל המניה לבין העובד לבין הספק של החברה, כדוגמה. אכן, תאורטית, כולם ישמחו אם החברה תצליח כמה שיותר, כי אז האינטרסים של כולם יישמרו. אך במציאות, התנגשויות בין האינטרסים של צדדים כאלה ואחרים בתוך המארג התאגידי מתרחשות לעיתים תכופות. ההנחה שלפיה הדירקטורים צריכים לפעול על מנת להגן על אינטרסים שחורגים מרווחי החברה ומתועלתה הכלכלית-עסקית, משנה את התכלית של תפקיד הדירקטור ומחייבת אותו לפעול ללא קריאת כיוון ברורה בקשר למטרה המרכזית, על אף הניסיון המרשים לזקק אותה, כפי שהמחבר עושה בספר זה.

זאת ועוד. הספר מציג את המשפט הנוהג כדין שבו יש חוסר איזון בין ההגנה על בעלי המניות לבין ההגנה על בעלי עניין אחרים. אך במידה רבה ניתן להתייחס למודל המוצע בספר ככזה הגורם לחוסר איזון מסוים בין שתי הקבוצות, וזאת מכמה סיבות. ראשית, כיום ישנה הפרדה משפטית בין נסיבות שבהן חברה כשירת

<sup>11</sup> ס' 92 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, ס"ח 189.

<sup>12</sup> ראו גם: Michael C. Jensen & Clifford W. Smith, Jr., *Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Application of Agency Theory*, in A THEORY OF THE FIRM 136 (2000).

<sup>13</sup> ראו, למשל: Jesse, *Managerial Incentives for Short-Term Results*, 40(5) J. FINANCE 1469 (1985); M. P. Narayanan, *Managerial Incentives for Short-Term Results*, 40(5) J. FINANCE 1469 (1985); M. Fried, *The Uneasy Case for favoring Long-Term Shareholders*, 124 YALE L.J. 1554 (2014).

פירעון לבין נסיבות שבהן היא חדלת פירעון. הפרדה זו מתבקשת לטעמי. כאשר לחברה יש די נכסים בכדי לפרוע את ההתחייבויות, הציפייה מנושאי המשרה שלה היא להתמקד בטובת החברה ולכוון להשאת רווחיה, כך שתבטא הזכות השירית של בעלי המניות. כאשר לחברה אין די נכסים בכדי לפרוע את התחייבויותיה והיא מוגדרת חדלת פירעון,<sup>14</sup> הפוקוס עובר מבעלי המניות לנושים ולקבוצות העניין האחרות בחברה. האינטרס של בעלי המניות בחברה מאבד את ערכו הכלכלי, ומכאן גם מאבד את בכורתו ברמת המחויבות המשפטית של בעלי התפקיד אליו.<sup>15</sup> הגבול בין דיני תאגידים לדיני חדלות פירעון מתבטא בין היתר בתזוזה הזו מבחינת החובות של נושאי המשרה, וכך ראוי שיהיה.<sup>16</sup> ההצעה בספר מטשטשת את הגבול בין שני המצבים הללו ומבחינה זו משבשת את האיזון הכולל בין הנושים (ובכללם העובדים) זוכים להגנה על זכויותיהם גם בשגרה וגם במשבר, בניגוד לבעלי המניות, שבמשבר נדחים כליל מפני האינטרסים של הנושים. תיצוין שעל פי המשפט הנוהג, ככל שחברה קרובה לחדלות פירעון במובן הכלכלי, חובות נושאי המשרה הולכות ונוטות לכיוונם של הנושים.<sup>17</sup> כך גם נבחנים נושאי המשרה בדיעבד.<sup>18</sup> ממילא, ככל שגדל החשש מפני החלטות שאינן יעילות והחצנת עלויות על הנושים, גדלה ההגנה עליהם. ההסדר המוצע מטה את הכף בצורה משמעותית לכיוון הגנה על אינטרסים אחרים מחוץ לאלה של בעלי המניות, וכזוה הוא בוודאי אינו מעודד השקעה. על פניו, עדיף לאדם שכספו בכיסו להשקיע ברכישת איגרות חוב, ולא במניות, שבהן הסיכון מוגבר לאורך כל חייה החברה, וגם בשלב גסיסתה.

שנית, ובהקשר הספציפי של העובדים כנותני תשומה מרכזיים בחברה, ההצעה מחייבת מעסיקים בדאגה ושימור רווחתם של העובדים, אף לפני שאר הקהלים,<sup>19</sup> אך אינה מאזנת זאת בשום חובה שהעובדים יביאו בחשבון את אינטרס מעסיקים. בישראל, שיעור העובדים המאוגדים הוא בין הגבוהים בעולם.<sup>20</sup> עם תחושת הביטחון הגוברת של עובד מאוגד, כמו גם תחושת היציבות וההגנה על זכויותיו הנוצרת כתוצאה מההתאגדות,<sup>21</sup> התפתחה במקביל חשדנות, לעומתיות ואף חשש לפגיעה ביעילות ובפריון במשק כתוצאה מהתנהלות ארגוני העובדים.<sup>22</sup> יש לא מעט מקרים בהם חברה מעוניינת להתייעל, התייעלות שלעיתים קרובות הינה מחויבת המציאות,<sup>23</sup> וארגוני עובדים וועדי עובדים מתנגדים לכך, מסכלים זאת לגמרי או פשוט מאוד מכבידים על מימושה.<sup>24</sup> בשוק שלנו לארגוני העובדים ולוועדי העובדים יש כוח משמעותי, וגם

<sup>14</sup> ראו ס' 2 לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח–2018, ס"ח 310.

<sup>15</sup> ראו על כך, למשל: Laura Lin, *Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, 46 VAND. L. REV. 1485 (1993); Myron M. Sheinfeld & Judy Harris Pippitt, *Fiduciary Duties of Directors of a Corporation in the Vicinity of Insolvency and After Initiation of a Bankruptcy Case*, 60(1) BUS. LAW. 79 (2004).

<sup>16</sup> ראו גם: Royce De R. Barondes, *Fiduciary Duties of Officers and Directors of Distressed Corporations*, 7 GEO. MASON L. REV. 45 (1998).

<sup>17</sup> ראו גם: Remus D. Valsan & Moin A Yahya, *Shareholders, Creditors, and Directors' Fiduciary Duties: A Law and Finance Approach*, 2 VA. L. & BUS. REV. 1 (2007).

<sup>18</sup> ראו ס' 287–292 לחוק חדלות פירעון.

<sup>19</sup> רחמים, לעיל ה"ש 1, בעמ' 527–547.

<sup>20</sup> יעל אלנתן "עבודה מאורגנת מעל הממוצע" דבר 30.7.2017 [www.davar1.co.il/78670/](http://www.davar1.co.il/78670/) (ישראל במקום ה-13 ב-OECD בשיעור העובדים המאוגדים).

<sup>21</sup> יותם מרגלית "יחסי העבודה בישראל: מהו המודל הרצוי להתאגדות עובדים" **חוברת עבודה לנכס אלי הורוביץ** 99 (המכון הישראלי לדמוקרטיה, 2016) [www.idi.org.il/media/4025/kesaria\\_booklet\\_web.pdf](http://www.idi.org.il/media/4025/kesaria_booklet_web.pdf).

<sup>22</sup> אמיר פדר, מיכאל שראל וצביה זיכרמן **ארגוני עובדים בישראל: ניתוח כלכלי והמלצות חקיקה** (נייר מדיניות מס' 25, פורום קהלת, 2016) [kohelet.org.il/wp-content/uploads/2016/05/%D7%90%D7%A8%D7%92%D7%95%D7%A0%D7%99-%D7%A2%D7%95%D7%91%D7%93%D7%99%D7%9D-%D7%91%D7%99%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%9C-%D7%A2%D7%91%D7%A8%D7%99%D7%AA.pdf](http://kohelet.org.il/wp-content/uploads/2016/05/%D7%90%D7%A8%D7%92%D7%95%D7%A0%D7%99-%D7%A2%D7%95%D7%91%D7%93%D7%99%D7%9D-%D7%91%D7%99%D7%A9%D7%A8%D7%90%D7%9C-%D7%A2%D7%91%D7%A8%D7%99%D7%AA.pdf).

<sup>23</sup> ראו, למשל: מיכל רזחיימוביץ' "1,500 עובדי אל על הפגינו בעקבות הכוונה לפטר כשליש מהעובדים" **גלובס-פנסיה** 10.5.2020 [www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001328044](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001328044).

<sup>24</sup> ראו, למשל: אביאור אבו, כלכליסט ובילי פרנקל "שביתת פתע בסלקום: מלחמה על הבית" **Ynet** 24.9.2019 [www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-5595655,00.html](http://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-5595655,00.html); טלי חרותיסובר "יו"ר נמל חיפה: כדי שהנמל ישרוד – שלישי מהעובדים צריכים ללכת הביתה" **TheMarker** – **קריירה** 28.1.2018 [www.themarker.com/career/1.5769013](http://www.themarker.com/career/1.5769013).

דיני העבודה מגינים בצורה ניכרת על זכויות העובדים.<sup>25</sup> הציפייה שהמעסיק יתחשב בהשלכות של פעולותיו על עובד מבלי שהעובדים צריכים להתחשב באינטרס של המעסיק<sup>26</sup> עלולה להוביל לשיבוש האיזון בין הצדדים. לכל הפחות צריך להידרש לשאלה איך יוצרים שיתוף פעולה אמיתי בין הצדדים, ולא שיתוף פעולה שאוכף רק על צד אחד להביא בחשבון את צרכיו של האחר.<sup>27</sup>

לבסוף, ד"ר רחמים מציע כי היקף המחויבות של נושאי המשרה לקבוצת בעלי העניין יהיה תלוי בהיקף ההשפעה של הפעילות התאגידית על אותה קבוצה וברמת התלות של אותה קבוצה בחברה כתוצאה מכך. ככל שהיקף ההשפעה והתלות גדולים יותר, כך ראוי להגדיל את היקף הנאמנות של חברי הדירקטוריון כלפי חברי הקבוצה. על פי הניתוח המוצע בספר, העובדים הם הקבוצה הבאה בתור, אחרי בעלי המניות, שתלויה בחברה. ראשית, אין ספק שיש תלות של עובדים בחברה. אך יש גם הרבה מאוד עובדים שהתלות שלהם בחברה קטנה יותר מאשר נושים מסוימים, שלפעמים הקשר שלהם לחברה יוצר תלות מאוד גדולה של הנושה בחברה. כך, למשל, ישנם ספקים המספקים בעיקר לחברה מסוימת, והכנסותיהם תלויות בחברה זו,<sup>28</sup> כמו גם היכולת שלהם לשרוד כלכלית.<sup>29</sup> ההבחנה בין הפרנסה של הספק לפרנסה של העובד היא הבחנה שאינה פשוטה כלל. שני השחקנים הללו עשויים להיות תלויים במערכת היחסים הזו. לעיתים לעובד יהיה קל יותר מאשר לספק למצוא עבודה חלופית, במידת הצורך, למשל בשוק שאין בו שיעור אבטלה גבוה, וערכו של כל עובד זמין גבוה יחסית. שנית, לעובדים יש הגנה הרבה יותר גדולה בנסיבות של חדלות פירעון,<sup>30</sup> ויש להם דמי אבטלה שיוענקו להם, במקרה שהם יפוטרו, באמצעות המוסד לביטוח לאומי. לנושה שאינו מובטח ההגנות אלה אינן קיימות. במובנים אלה הנושה שאינו מובטח עשוי להיות בתחתית שרשרת המזון, חשוף להחצנות תוך כדי פעילות החברה, משום שאין לצידו את משפט העבודה ואת ועדי העובדים המגינים, וכן לפגיעה משמעותית אם החברה תיקלע לחדלות פירעון.

אומנם הטיעון האמור לעיל אינו מוביל בהכרח לכך שאין צורך להתחשב בבעלי עניין נוספים תוך כדי פעילות החברה, מעבר לבעלי המניות. אבל הוא גם מצביע על הקושי ביצירת העדפה והגנה גדולה יותר לעובדים, מזו הניתנת להם כיום, הגנה שעלולה ליצור החצנות לכיוון הנושים החלשים יותר במדרג בעלי העניין. נקודה זו חוזרת אולי לנקודה קודמת שצוינה לעיל. ד"ר רחמים שופך אור על מעגל בעלי העניין השונים המרכיבים את החברה וגוזר ממעגל זה גם את מעגל המחויבויות של החברה ונושאי המשרה בה אליהם. זאת מתוך תפיסה מעין-הוליסטית של החברה העסקית שנתרמת ממעגלי תמיכה שונים, ולפיכך גם צריכה להביאם לידי ביטוי כחלק אינהרנטי בתהליך קבלת ההחלטות בה. אך הספר מטפל רק בצד של המעסיקים, וביכולת שלהם לשלוט על מהלך הדברים. במציאות, לכל אחד מהשחקנים על המגרש, קטנים כגדולים, חזקים כחלשים, מתוחכמים ופשוטים, יש יכולת כזו או אחרת להשפיע על מהלך הדברים. אם רוצים ליצור תפיסה של שיתוף פעולה, הכלה וחתירה למטרה אחת, יש ליצור תמריצים גם לשחקנים האחרים על המגרש לשתף

<sup>25</sup> להרחבה, ראו: ניר גנאינסקי *מעמדה החוקתי של זכות השביתה* (2014); זאב סגל וליך ליטור *אקטיביזם ופסיביזם שיפוטי* פרק 11 (2008).

<sup>26</sup> ראו, למשל: נורית קדוש "צעד חריג: עובדי סלטי צבר שביתתו את הייצור" *כלכליסט-פרסום ושיווק* 5.12.2018. [www.calcalist.co.il/marketing/articles/0,7340,L-3751367,00.html](http://www.calcalist.co.il/marketing/articles/0,7340,L-3751367,00.html)

<sup>27</sup> ראו גם: אירית חביבסגל "המטרות של דיני הפירוק והשיקום: שחרור נכסי החברה מהתחייבויות לא יעילות" *משפט ועסקים* ב 276, 249 (2005).

<sup>28</sup> ראו: Frederic Boissay & Cyril Monnet, *Bankruptcy in Credit Chains* (European Central Bank, D.G. Research, Mar. 7 2003); Madhuparna Kolay, Michael Lemmon & Elizabeth Tashjian, *Spreading the Misery? Sources of Bankruptcy Spillover in the Supply Chain*, 51(6) J. FIN. & QUANT. ANA. 1955 (2016).

<sup>29</sup> מסיבה זו בפסקי דין לעיתים מודגש החשש שחדלות פירעון של חברה אחת תוביל לאפקט דומינו של קריסה של נושים הקשורים לחברה, ובפרט ספקים קטנים. ראו, למשל: בש"א (ת"א) 17851/06 הנאמנים של חברת קלאבמרקט רשתות שיווק בע"מ נ' וועדת הביקורת, פס" 1 לפסק הדין (פורסם בנבו, 12.9.2006); פש"ר (ת"א) 2548/08 מילומור בע"מ נ' הנאמן של חברת מילומור בע"מ, פס" 3. ד. לפסק הדין (פורסם בנבו, 6.10.2008); ע"א 46/11 ויטה פרי גליל (החדשה) בע"מ נ' כונסת נכסים, פ"ד סו(3) 312, פס" 4 לפסק דינו של השופט עמית (2013).

<sup>30</sup> עובד מוגדר כבעל חוב בדין קדימה הקודם במעמדו לנושה שאינו מובטח. ראו ס' 234 לחוק חדלות פירעון.

פעולה עם תכלית העל הכלכלית של החברה. אחרת זה עלול להיראות כמו משחק שבו חלק משחקני קבוצתך מנסים להבקיע שער עצמי.

ספרו של ד"ר רחמים תורם תרומה משמעותית לשיח התאגידי, זאת באמצעות הצפת הסוגיה הנוגעת למעמד של מעגלי ההשפעה השונים הקשורים לחברה במסגרת חתירת החברה לתועלת כלכלית ולהשאת רווחים. שיח זה חיוני לאור המעמד של התאגידיים עצמם בעולם המודרני המפותח, שבו כולנו משתתפים. פעילות התאגידי, כפי שמצביע המחבר בצדק, עלולה להיות כרוכה בהחצנת עלויות לצדדים שלישיים, אשר לא דווקא מסוגלים להגן על עצמם בצורה יעילה. ככל שהמשחק התאגידי יהיה דומיננטי יותר וישפיע באופן משמעותי יותר על המשק בכללותו, כך שאלות אלה יהפכו להיות יותר ויותר בוערות ודורשות התייחסות. המחקר של ד"ר רחמים מצליח לתת תמונה רחבה ופתרונות היקפיים, מתוך היכרות מעמיקה עם שוק העבודה ושוק החברות. כעת נדרש כי קובעי מדיניות יבחנו את ההצעות הללו ואת אפשרות יישומן.