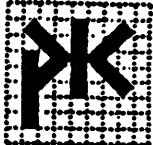




מכון יוסף קסירר  
למחקר בחשבונאות  
THE JOSEPH KASIERER  
INSTITUTE FOR RESEARCH  
IN ACCOUNTING



## חוק החברות החדש -

## היבטים משפטיים ומיסויים

אלי גילבאי

יוני 2001

תודה למכון קסירר למחקר בחשבונאות באוניברסיטת תל-אביב  
על מימון המחקר.

## **תוכן עניינים**

עמ'

<b>מבוא</b>	
3	רכישה עצמית של מנויות .1
4	חלוקת דיבידנד .2
9	פדיון מנויות .3
13	ביקורת ודיווח כספי .4
16	תכלית החברה ופילנתרופיה תאגידית .5
23	האישיות המשפטית של החברה והרמת מס .6
28	تبיעה נזורת וتبיעה ייצוגית .7
32	סמכויות הארגנים בחברה .8
35	ميزוגים וה策אות רכש .9
39	ה策אות רכש והשתלטוויות עוינות .10
43	

## מבוא

חוק החברות החדש, אשר נכנס לתוקף לראשונה בפברואר 2000, חולל מהפכה בדיני החברות. אף על פי, שהחוק מתימר לקבוע הסדר מكيف וממצה, הוא כולל ניסוחים מעורפלים, ומרבית הוראותיו טרם זכו לפרשנות בתם המשפט.

להלן אעמוד על שורה של סוגיות, אשר התעוררו בעקבות כניסה לתוקף של החוק החדש. במרבית המקרים, אין ביכולתי להציג על פתרונו ודאי לביעות. יחד עם זאת, אני סבור, כי מודעות והצגת מגוון הפתרונות האפשריים עשויה להיות לעזר רב.

## 1. רכישה עצמאית של מנויות

ההסדר, אותו מציב חוק החברות החדש בסוגיות הרכישה העצמאית, מבחינת דיני החברות, נחשב לבורר וממצאה. יחד עם זאת, ההסדר מעורר שורה ארוכה של סוגיות בדיני המס, לרבות:

- א. ההשלכות המיסיות של רכישה עצמאית ורכישה באמצעות חברות בת.
- ב. האפשרות לבצע רכישה עצמאית כתחליף לדיבידנד.
- ג. כיצד ניתן להשתמש ברכישה עצמאית לצורך חסכוון בהוצאות הנפקה.
- ד. כיצד ניתן להשתמש ברכישה עצמאית לצורך חסכוון בהוצאות הנפקה.
- ה. האם וכייז, רכישה עצמאית של מנויות עשויה להפוך בעל מנויות, שאינו בעל שליטה בחברה לבעל שליטה, כמשמעותו בפקודת מס הכנסה.

בדין הקיימים נקבע, כי חברת אינה רשאית לרכוש את מנויותיה. איסור זה לא הובע במפורש בפקודת החברות, אולם העוסקים בדבר הסיקו את קיומו מהלכות אングליות ומהאיסור הכללי על הפחחתה הונן.

האיסור על רכישה עצמאית של מנויות עורר תרעומת רבה בקרבillet העסקים בישראל ולא יפלא, איפא, כי חוק החברות החדש ביטל איסור זה. יחד עם זאת, החוק החדש מתיר לחברה לרכוש את מנויותיה רק מתוך כספי הון, אשר אותו היא יכולה לחלק כדיבידנד. לאחר הרכישה, המניות, שנרכשו על ידי החברה, הופכות **למניות רדומות**, ואין מקנות זכויות כלשהו לרבות זכויות הצבעה וזכויות לדיבידנד. עם מכירתה של המניה לצד שלישי, ישבו הזכויות הנ"ל למנה.

סוגיית הרכישה העצמית מעוררת שאלות מס סבוכות, אשר לא ניתן למצוא את פתרונו בדין הנוגה. כך לדוגמה, הדין הקיים אינו מספק תשובה לשאלה, האם מכירה חוזרת של המניות, שנרכשו מהוועדה מכירה, המתחייבת במס רוחי הון או הנפקה מחודשת של הון. כמו כן, הדין הקיים אינו מתווה קיום למשמעות בעל המניות, אשר מכר את מנויותיו.

לדעתי, מכירה חוזרת של המניות מהוועדה הנפקה, ועל כן אין למסות החברה במס רוחי הון בגיןה. באשר למיסוי בעל המניות, אני סבור, כי במידה ובעל המניות לא שינה את זכויותיו בחברה בעקבות הרכישה העצמית (לדוגמה, שיעור החזקה שלו בחברה נותר זהה) יש למסות את המכירה כדיבידנד. בכלל יתר המקרים, יש למסות את המכירה במס רוחי הון.

סוגיית מס נוספת, מתעוררת בעניינו של בעל מניות בחברה, המחזיקה מפעל מאושר במסלול החלופי (סעיף 51 לחוק לעידוד השקעות הון). בעל מניות כאמור, צריך לתת את הדעת לכך, שיתכן ורכישה עצמית של המניות מתוך רוחי המפעל המאושר, עלולה לגרום למיסוי מלא של הרוחחים, אשר היו פטורים - בדומה למיסוי, שנגרם בעת חלוקת דיבידנד. שלטונות המס, טרם הביאו את עמדתם בסוגיה זו, אולם אני סבור, כי רכישה, כאמור, זהה במהותה לדיבידנד, ועל כן תגרום למיסוי הרוחחים.

בנוסף לאמור לעיל, ברצוני להזכיר את המנהלים בפני השלכה מיסויית חשובה של הרכישה העצמית. הגדרות בעל שליטה בפקודת מס הכנסה, אין מתיחסות לרכישה עצמית של מניות. כפועל יוצא, עלול להיווצר מצב, בו, לדוגמה, בעל מניות, אשר החזיק ב 9.99% מזכויות החברה (ועל כן לא נחשב לבעל שליטה כמשמעותו בסעיף 32(9) לפקודה) יחזק לאחר הרכישה העצמית מעל ל 10% מהזכויות האפקטיביות בחברה, ובכך יהפוך לבעל שליטה על כל המשתמע ממנו.

יש לציין, כי שלטונות המס טרם הביעו את עמדתם בסוגיה זו. אני סבור, כי יש לבחון את השליטה האפקטיבית בחברה - קרי אין לחת בحسابן את המניות המוחזקות על ידי החברה עצמה. כל זאת, בהrig אחד לפיו מקום בו בעל מניות יוכח, כי לא יכול היה למנוע את הרכישה העצמית, אשר הפכה אותו לבעל שליטה, יראו אותו כאילו הוא מחזיק בפחות מ 10% מהוצאות.

האפשרות לרכישה עצמית של מניות פורשת בפני החברות כר' נרחב של תכוננים עטקיים. להלן אצביע בקצרה רק על חלק קטן מתכוננים אלה:

- א. רכישה עצמית של מניות עשויה להיות תחליף לדיבידנד. הבחירה בין רכישה עצמית של מניות לבין חלוקת דיבידנד תיעשה לרוב על פי שיקולי מס.
- ב. חברת בורסאית, יכולה לבצע רכישה עצמית של מניות באמצעות הצעת רכש. כך, ניתנת אפשרות לכל בעל מניות למש את ההצעה (קרי - לקבלת דיבידנד), או להישאר בעל מניות בהתאם לשיקולי המש האישיים שלו.
- ג. ניתן להיעזר ברכישה עצמית של מניות לצורך מימון רכישת חברה באמצעות מקורותיה הכספיים של החברה. לדוגמה, רכישת חברת בעל מניות בודד יכול שתעשה בשני שלבים: בשלב הראשון, יש לרכוש ישירות חלק מהמניות בעל המניות היוצאת. בשלב השני, תרכוש החברה עצמה את יתרת מניותיו של בעל המניות היוצאה.

לסיום, ברצוני לעמוד על נקודת נוספת, אשר אינה קשורה לדיני המס. על המנהל, לתת את הדעת לכך שגם מתן מימון לרכישה או התחריבות למatan מימון לרכישה ואף רכישה של ניירות ערך המירים מהויה רכישה הכפופה להוראות עליהם עמדנו לעיל.

## **רכישת מניות חברת אם על ידי חברת בת:**

הדין הנוגע בשאלת זו אינו נחר לחייב. יש הטוענים, כי רכישת מניות חברת אם על ידי חברת הבת מהויה הפחתת הון אסורה. מנגד, יש הטוענים, כי רכישה, כאמור, מותרת על פי הדין הנוגע. מכל מקום, בפרקטיקה התקבלה הדעה, לפיה מותר לחברת בת לרכוש את מניותיה של חברת האם, וחברות רבות במשק אף ביצעו רכישות דומות.

חוק החברות החדש מסדיר את הסוגיה, וקובע, כי חברת בת רשאית לרכוש את מניותיה של חברת האם. ברם, החוק קובע, כי יש לראות ברכישה, כאמור, כחלוקת דיבידנד בחברת האם. רוצה לומר, רכישה זו אפשרית אם ורק אם היא עומדת במבחן החלוקה (עליהם נעמוד בכתבבה הבאה בסודר).

בחברת הבת, רכישת המניות מהויה רכישה של נכס בדומה לרכישת כל נכס אחר, מלבד זאת, שהמניות אותן רכשה חברת הבת אין מקנות זכויות הצבעה בחברת האם. איסור זה נועד בצדד למניע מהנהלת חברת האם להפעיל שליטה כבעל מניות על חברת האם, ובכך לפגוע בהפרדה בין השליטה בחברה לניהולה.

מבחינת הפרקטיקה הנוגגת בדיני המס, רכישת מניות של חברת האם על ידי חברת הבת מהויה רכישה לכל דבר ועניין. כפועל יוצא, בעת הרכישה ימוסו בעלי המניות במס רוחי הון בגין המניות, שנמכרו. בנוסף, חברת הבת תמושה במס רוחי הון בעת מכירת המניות.

לדעתי, שלטונות המס יאוטו להכיר בחרג אחד בחברה, המבקשת לבצע הנפקה זו שלבית באופן הבא: חברת האם מניפה כמות גדולה של מניות תוך ביودעה, כי רק חלק מהנכסות

תיקלט בשוק. את יתרת הרכומות רוכשת חברת בת המוקמת במיוחד לצורכי העניין. בשלב מאוחר יותר, מוכרת חברת הבת את המניות אותן רכשה בשוק - דבר זהה מבינת מהותו הכלכלית להנפקה. בסיטואציה זו, יאותו שלטון המס לראות במכירת המניות על ידי חברת הבת כהנפקה ולא כמכירה, הגוררת חבות במס רווח הון.

יתכן, ואת תכונן המס הנ"ל, אשר התבכע באמצעות חברת בת, ניתן לבצע ביום אף ביתר קלות על ידי רכישה עצמאית של המניות.

לסימן, נציין, כי באשר להשלכות המיסיות, אני סבור, שיש מקום לשקל מחדש את הפרקטיקה הנוהגת. לא אחת, רכישת מניות חברת אם על ידי חברת בת מהווה מבינת המחות הכלכלית דיבידנד. כך למשל, מקום בו על אף הרכישה לא משתנות זכויותיהם של בעלי המניות בחברה.

## 2. חלוקת דיבידנד

בדין, שהה קיים, עובר לחוק החברות החדש, רב היה הנstress על הנגלה בכל הנוגע לחלוקת דיבידנד. ראשית, פקודת החברות אינה כוללת הוראות העוסקות בחלוקת כאמור. שנית, תקנה 98 לתקנון המצווי, המאפשרת לחלק דיבידנד מתוך רווחים בלבד, אינה מחייבת את כל החברות, ואף אינה מגדירה את הרווחים מהם ניתן לחלק דיבידנד.

כפועל יוצאה, התפתחה בקרב החברות, פרקטיקה המושתת ברובה על פסיקת בית'ם, דברי מלומדים והמלצות של רוי'ח. למעשה לציין, כי בקרב הנוגעים בדבר התגלו לא אחת חילוקי דעת, אשר תרמו אף הם לחוסר הבבירות. עיקר המחלוקת נסבה סבב סמכותה של לשכת רוי'ח לחוק כללים מחייבים באשר בדרךחלוקת הדיבידנד וסביר הגדרת הרווחים המותריםחלוקת - קרי, האם ניתן לחלק את הרווח הנומינלי או את הרווח המתואם.

**חוק החברות החדש**, ביקש ליישב את חילוקי הדעות הניל', ולקבוע הסדר מקיף, העוסק בחלוקת דיבידנד.

החוק מגדיר דיבידנד כזרה חברת הכללת - דיבידנד במזומנים, דיבידנד בעין ואף דיבידנד המשולם שלא על בסיס שוויוני (Pro-Rata). כמו כן, החוק אינו מגדירחלוקת מנויות הטבה כדיבידנד. להגדרת הדיבידנד, נודעת חשיבות מרובה בדייני המס, וזאת מכיוון שפקודת מס הכנסת אינה כוללת הגדרה כאמור. כפועל יוצאה, נהוג בדייני המס לפנות להגדרת הדיבידנד, המצויה בדייני החברות.

חשוב להציג את קביעת החוק, לפיה לבעל מנויות זכות לקבל דיבידנד, אם ורק אם החלטה על כך החברה. רוצה לומר, החזקת המניות שלעצמה אינה יוצרת זכאות

לדיבידנד. מהוראה זו, ניתן להסיק, שאין חובה חוקית על מנהלי החברה לבצע חלוקת רווחים.

באשר לנسبות בהן תותר חלוקת דיבידנד, החוק קובע שני מבחנים:  
א. המבחן הראשון מכונה **מבחן הרווח** והוא קבוע, כי ניתן לחלק דיבידנד מתוך רווחי החברה בלבד. לצורך המבחן, רווחי החברה הוגדרו כיתרת העודפים החשבונאים או הרווחים, שנצברו בשנתיים האחרונים - גבוהה - והכל על פי דוחות כספיים מתואימים למדד.

ניתן להצביע על מספר השלכות חשובות למבחן הרווח, כפי שמנוסח בחוק החדש.  
ראשית, נקבע באופן חד משמעי, כי הרווח ממנו מותר לחלק דיבידנד הוא הרווח המתואם למדד.

שנית, החוק מסמיך בפורש את קהילת רואי החשבון, להתקין כללים באשר לרווח המותר לחלוקת.

שלישית, בנגדן לקיימים, המבחן מאפשר לחלק "דיבידנד מזורז" (Nimble Dividend). דיבידנד מזורז הינו דיבידנד, המחולק מרוחחים שוטפים, אף אם יתרת הרווחים של החברה הינה שלילית. החוק החדש מאפשר לחלק דיבידנד מזורז מרוחחי השנהיים האחרונים, אף אם יתרת הרווחים בכללותה שלילית. הוראה זו, נועדה להטיב עם חברות, אשר צברו הפסדים במשך מספר שנים, וכעת עלו על מסלול של רווחיות.

ב. המבחן השני מכונה **מבחן יכולת הפירעון**, והוא קבוע, כי חלוקת דיבידנד מותנית בכך, שלא קיים חשש סביר לכך, שהחלוקת תמנע מהחברה את יכולת לעמוד בחבוייתה הקיימות והציפיות, בהגעה מועד קיומן.

בנוסף לשני המבחןים אותם מנתי לעיל, החוק החדש אף מסמיך את בית המשפט לאשר בקשה חברה לבצע חלוקה, שאינה מקיימת את מבחן הרווח.

שומה על העוסקים בדבר לחת את דעתם לסעיף 311 לחוק החדש. סעיף זה קובל, כי במידה ובוצעה בחברה חלוקה אסורה יראו את כל מי שהיה דירקטטור ביום ערך החלוקה כמו שהפר את חובת האמונים לחברת, אלא אם הוכיח, שהתנגד לחלוקה האסורה, ונקט בכל האמצעים הסביריים בכך למונעה, או שהסתמך בתום לב על מידע מטענה, או שבנסיבות העניין לא ידע ולא היה עליו לדעת, כי החלוקה אסורה.

ברא, כי הוראה זו מטילה נטל כבד על הדירקטוריים. רוצה לומר, כל אימת, שחלוקת הדיבידנד לא תעמוד במבחנים עליהם עמדנו לעיל, תוטל עליהם אחריות אישית. בכך להבטיח עצמו, נראה כי, הדירקטוריים ידרשו לפני כל חלוקה לקבל חוות דעת של רואה חשבון לפיה החלוקה אינה מהוות חלוקה אסורה.

באשר ל מבחון הרוחחים, נראה, כי החוק התווה קווים ברורים למהותו, ועל כן רואה החשבונות לא יתקשה חוות את דעתו על כך, שהכיספים מוחלקיים מהעודפים המתואימים, כפי שנקבעו על פי כללי חשבונות מקובלים.

באשר ל מבחון יכולת הפירעון, יתכן שרואי החשבונות יתקלו בקשיים, שכן קשה לחזות את יכולתה של החברה לעמוד בהתחביבותיה הקיימות והציפיות. בנוסף, החוק החדש אינו מגדיר את דרך היישום של המבחן, והואינו מפרט את המבחןים וההנחות, אשר ינחו את הדירקטוריים ביישום המבחן.

אני סבור, כי בהפעלת מבחן זה, על הדירקטוריים להפעיל שיקול דעת עצמאי וזאת בנוסח לקבלת חוות דעת הקובעת, כי החלוקה עומדת בבחן כושר הפירעון. בין היתר, הדירקטוריים נדרשים לתת את הדעת לתביעות תלויות או לתביעות עתידיות נגד החברה, למכירות מתוכננות של נכסים, לתקציב החברה ולניתוח תזרים המזומנים הצפוי, ליחס הוצאות של החברה יחסית לענף, להנפקות צפויות ולקו האשראי של החברה.

מלל מקום, כפי שציינתי לעיל, אני סבור, כי מוטב והדירקטוריים יסתיעו בחוות דעת של רואה חשבוןטרם החלוקה, ולא يستפקו בהעדר התנגדות מצדו, וזאת לאור האחריות, אשר עשויה להיות מוטלת עליהם.

מבחני החלוקה בחוק החברות החדש, דורשים התייחסות נוספת מצד מנהלי חברות, המבקשים לבצע רכישות ממונפות (IASB). כידוע, רכישה, כאמור, ממומנת לרוב על ידי הלוואה, אשר מוחזרת באמצעות משיכת דיבידנד מהחברה. לאחרונה, התבצעו בمشק מספר עסקאות כאמור, אשר בסופם נמדד דיבידנד גדול מאוד מהחברה הנרכשת. נראה, כי בעת, לאור המבחנים בחוק החדש תוגבל משיכת הדיבידנד באופן שלא יפגע כושר הפירעון של החברה.

מרבית ההוראות הקשורות בחלוקת דיבידנד בפקודת מס הכנסת אין משתנות בעקבות חקיקת חוק החברות החדש. יחד עם זאת, ברצוני להציג על ל考נה, אשר הייתה קיימת ערב חקיקת החוק החדש ונותרה על כנה לאחוריו. חסך מסוים בחקיקת המס, nämlich, לכואורה, יצירת הפסד הון יש מאין. כך לדוגמה, ניתן לרכוש חברה עם עודפים צבוריים. את העודפים הצבוריים יש לחלק כדיבידנד הפטור ממס (בהתבהה שהוא מחולק בין חברות). בסוף המהלך, ירד שווייה של החברה הנרכשת מבלי שהשתנה המחיר המקורי של המניות. בעת, מכירת החברה בשווייה האמיתית תיצור אצל הרווח הפסד הון. ברי, כי מבחינה כלכלית לא התרחש כל הפסד וכי ההפסד הינו הפסד מלאכותי לצורכי מס בלבד.

### **3. פדיון מנויות**

בדומה לחוק החברות החדש, פקודת החברות התיירה הנפקת מנויות בנות פדיון. ברם, להבדיל מהפקודה, החוק מאפשר לפדות את המניות אף מכספים, שאינם מיועדים לחלוקת כדיבידנד. בנוסף, החוק קובע, כי מנויות הניתנות לפדיון לא יהו חלק מהון החברה.

על פי דין המשנה, פדיון מנויות הניתנות לפדיון יוצר חבות מס של 35% על סכומי הפדיון וזאת בהתאם לסעיף 3(ג) לפקודה. ברם, סעיף 3(ג) חל במקרים ספורים בלבד בתחום המניות הניתנות לפדיון הוצעו על ידי החברה ללא תשלום או לחופין, כאשר התמורה מפדיון המניות גבוהה מעלה הנפקתן. ככל יתר המקרים דיני המש אינט מספקים פתרון חד ממשעי לאופן מיסוי פדיון המניות.

מכל מקום, מנהלי החברה נדרשים לתת את הדעת לכך, שמניות בנות פדיון מהוות מכשיר נוסף וחשוב למימון פעילות החברה. מבחינה פרקטית, מניות, הניתנות לפדיון, עשויות להוות תחליף לשימוש בשטר הון.

יתרונות השימוש במניות בנות פדיון הם רבים. בין היתר, ניתן להציב על כך שמניות אלה מהוות "הון מוגן" בחוק התיאומים, ועל כן זוכות לניכוי בשל איינפלציה. בנוסף, השימוש במניות כאמור, למימון פעילות החברה מאפשר "למשוך" בחזרה את ההון ללא פירוק, ולא אירוע מס כמתחייב בעת פירוק החברה.

לשימוש במניות הניתנות לפדיון, קיימים יתרונות נוספים לפני השימוש בשטרי הון, וזאת מכיוון שעל פי הוראות חוק התיאומים, בכדי ששטרי הון יזכה להגנה איינפלציונית, יש להחזיקם עד

תום שנת המס. לגבי מנויות הניתנות לפדיון, לא קיימת הוראה, כאמור, וניתן לפדותם בכל עת.

יחד עם זאת, לשימוש במנויות ניתנות לפדיון קיים חסרון מבחינת דיני המס. מנויות כאמור מאפשרות "למשוך בחזרה" רק את ההשקעה הנומינלית - קרי, את הסכום הנומינלי בו הם נרכשו. בכך, הופכת ההשקעה במנויות בנות פדיון לנוחותהיחסית להשקעה באמצעות הלואאה. שכן, השקעה באמצעות הלואאה מאפשרת "למשוך בחזרה" את הקרון הריאלית מבלי ליצור אירוע מס. בזמן של אינפלציה דורה, נודעת להבדל זה, שבין הלואאה למנויות, הניתנות לפדיון, נפקות רבה.

החוק החדש קובע, כי מנויות, הניתנות לפדיון, לא יחשבו לחלק מהון החברה. כפועל יוצא, בעת ההחלטה להשקיע בחברה באמצעות מנויות, כאמור, נדרשים מנהלי החברה לתת דעתם לכך, שהכיספים שהושקעו לא יחשבו כהון עצמי לצורך מגבלות חוב, ומגבלות אחרות על גודלו של ההון העצמי.

באופן כללי, החוק מאפשר להצמיד למניות בנות פדיון זכויות הצבעה וזכות השתתפות ברוחחים ובכך לתת להם מאפיינים של מנויות רגילות. יחד עם זאת, מנהלי החברה נדרשים להתייחס לסעיף 46 לחוק ניירות ערך האוסר הנפקת ניירות ערך, בני פדיון עם זכויות הצבעה נחותות יחסית למניות רגילות.

בנוסף, חברות אשר, הנפיקו בעבר מנויות, הניתנות לפדיון, נדרשים לבדוק את הוראות המעבר שבסעיף 313 לחוק, לפחות מניות הניתנות לפדיון, שהונפקו על פי הוראות הפוקודה יחשבו לחלק מהון העצמי, אולם ניתן לפדותם רק בכפוף לעמידה במבחן החלוקה (עליהם עמדו בכתב הקודמת בסדרה) בתנאים ובדרך שנקבעו בתקנון.

בנוספַּה על האמור לעיל, ברצוני להציג עלי סוגיה נוספת, אשר עניינה הוא בהנפקת מנויות בפחות מערכן הנוכחי.

בדין הקויים, אסור על חברה להנפיק את מנויותיה בפחות מערכן הנוכחי. חוק החברות החדש ביקש לשנות נקודה זו בקובעו, כי חברה רשאית להקטן מנויות בפחות מערכן הנוכחי, וזאת בסיג אחד לפיו, במקרה, יהיה עלייה להפוך להן מנויות חלק מרוחchia או מהפרמייה על המניות או כל מקור אחר, הכלול בהן העצמי, בסכום ההפרש שבין הערך הנוכחי לבין התמורה.

#### 4. ביקורת ודיוח כספי

סוגיות הביקורת והדיוח הכספי מעוררת מספר סוגיות משנה לרבות - סמכיות רואה החשבון, החובה למנות מבקר פנים, סמכיות ועדת הביקורת וחובת הדיוח הכספי. בכך הגיע בעיקר ההסדרים שבוחק החדש וביחסם לדין הקודם, בחרתי לעורך פרק זה במתחנות שאלות ותשובות.

#### האם עלי למנות רואה חשבון לחברה ?

בדומה לפקודת החברות, חוק החברות מטיל חובת מינוי רואה חשבון על כל חברה בישראל. הוראה זו עוררה פולמוס רחב, ועד לרגע קבלת החוק נמצאו גורמים, שניסו לבטלה. מבעלי لنוקוט עמדו בשאלת נחיצותה של הוראה זו, יש לציין, כי החוק קבע חריג לפיו חברות, שאין להן פעילות ולציבור אין בהן עניין, רשויות קבוע באסיפה כללית, שלא למנות רוי"ח. החוק אף מסמיך את שר המשפטים לקבוע את התנאים, שהתקיימים תחשב חברה כלל פעילה. עד לכתיבת שורות אלה, לא ידוע לי על תקנות שפורסמו בנדון, אולם אין ספק, כי רק ביכולתו של שר המשפטים לצקת תוכת ההוראה זו.

#### האם השתנה מעמדו של רואה החשבון בחברה ?

לדעתי, חשוב לתת את הדעת לפרט, לכוארה, זניח לפיו החוק החדש נוקט בלשון "רואה חשבון מבקר" וזאת בדוגמה להזגיז את תפקידו המיעוד של רואה החשבון כמבקר להבדיל משרוטים נלוויים אחרים, אותם הוא מעניק.

### **כיצד יש למנות את רואה החשבון על פי החוק החדש ?**

באשר למינויו רואה החשבון, נקבע בדומה לפוקודה, כי רו"ח יתמנה בכל אסיפה שנתיית, וישמש בתפקידו עד תום האסיפה השנתית שלאחריה. בשונה מפקודת החברות, קובע החוק שני חריגים.

על פי החריג הראשון, רשותה האסיפה הכללית, אם נקבע לכך הוראה בתקנון, למנות רואה חשבון מבקר, שיישמש בתפקידו לתקופה ארוכה יותר, שלא תארך מעבר לתום האסיפה השנתית השלישית שלאחר זו שבאה מונה.

על פי החריג השני, חברה פרטית רשאית למנות רו"ח, שיישמש בתפקידו עד מועד סיום פעולות ביקורת אחת או במידה ונקבעה לכך הוראה בתקנון עד סיום שלוש פעולות ביקורת. באשר למינויו רואה החשבון ראשון, נקבע, כי הדירקטוריון רשאי, בכל עת, שלפני האסיפה הכללית הראשונה, למנות את רואה החשבון המבקר הראשון של החברה ולקבע את שכרו - רואה החשבון הראשון, שמונה יכהן עד תום האסיפה השנתית הראשונה.

### **האם חברה רשאית למנות מספר רואין חשבון שיבצעו במשותף את פעולות הביקורת ?**

כן. חוק החברות מסדיר את האפשרות הנהוגה בפרקטיקה למינוי מספר רואין חשבון לאוֹתָה חברה.

## כיצד יקבע שכרו של רואה החשבון ?

סוגיות שכרו של רואה החשבון מעוררת בעיות רבות וזאת נוכח העובדה, שקבלת שכר מהגוף המבוקר יוצרת תלות אינהרנטית של רואה החשבון. חוק החברות החדש, מקדיש שלושה סעיפים, אשר מטרתם לצמצם את התלות, כאמור.

החוק קובע, כי שכר רואה החשבון יקבע על ידי האסיפה הכלכלית. יחד עם זאת, החוק מאפשר לאסיפה הכלכלית להסמיד את הדירקטוריון לקבוע את שכר רואה החשבון. במידה ושכר רואה החשבון נקבע על ידי הדירקטוריון, החוק קובע, כי חובה על הדירקטוריון לדוח לאסיפה השנתית על השכר שנקבע.

נוסף על כך, החוק אוסר על חברה להתנות את תשלום שכר הטרחה בתנאים, המגבילים את ביצוע פעולות הביקורת או בתנאים, הקשורים בין תוצאת הביקורת לשכר הטרחה (לדוגמא, אסורה קביעת שכרו של רואה החשבון כאותו מהרווח המדווח).  
יצוין, כי כל האמור לעיל מתייחס לקביעת השכר לפעולות הביקורת בלבד. באשר לשירותים נלוויים, אותם מעניק רואה החשבון, קובע החוק, כי הדירקטוריון רשאי לקבוע את שכרו.

## מה עלי לעשות כאשר מתפנה משרותו של רואה החשבון באמצעות השנה ?

במקרה כזה נקבע, כי על הדירקטוריון לזמן אסיפה מיוחדת, למועד מוקדם ככל האפשר, שעל סדר יומה מינוי רואה חשבון מבקר. במידה הדירקטוריון לא יפעל כאמור, תודיע על כך החברה תוך 90 ימים לרשום החברות. החוק מסמיך את רשם החברות למנות רואה חשבון מבקר, שיישמש בתפקידו עד תום האסיפה השנתית הבאה, ולקבוע את השכר שתשלם לו החברה.

### **מהם סמכויותיו וחובותיו של רואה החשבון ?**

בנקודת זה, חוק החברות אינו כולל חידושמשמעותי. בין היתר נקבע, כי רואה החשבון רשאי לעין בכל מסמכי החברה, ולקבל הסבירים לגבייהם. כמו כן, רואה החשבון רשאי להשתתף בכל אסיפה כללית, שיוגשו בה דוחות כספיים, אותם ביקר, וכן בישיבת דירקטוריון, הדנה באישור דוחות כספיים.

מעניין לציין, כי חוק החברות אינו מתר במשמעותו לרואה החשבון לעין בפרוטוקולים של הדירקטוריון ושל הוועדות השונות של החברה. במסמכים אלה ניתן לרוב לאתר חומר חשוב, אשר לא אחת מבקשת החברה, להסתירו. בנוסף, חוק החברות אינו מתייחס לאפשרות רואה החשבון לעין במסמכים של חברות הקשורות.

רואה החשבון חייב לדוח ליו"ר הדירקטוריון על ליקויים מהותיים בקרה החשבונאית של החברה.

במידה ורואה החשבון הודיע, כאמור, מוטל על יו"ר הדירקטוריון זמן ללא דיחוי ישיבת דירקטוריון לדיוון בנושאים, שהובאו לידיתו.

### האם החוק החדש משמר את אי תלותו של רואה החשבון ?

החוק כולל הוראה כללית, הקובעת את אי תלותו של רואה החשבון תוך הסמכת השר לקבוע הוראות בדבר אי תלותו של רואה החשבון המבקר. בנוסף, החוק מסמיך את הדירקטוריון לזמן אסיפה מיוחדת שעל סדר יומה פיטורי רואה החשבון, במידה והוא מפר את חובת אי התלות.

ນצין, כי במידה ובוצעה פעולה ביקורת, בעת שבו יחשி תלות בין רואה החשבון לחברה, יש לבצע פעולה ביקורת נוספת בידי רואה החשבון אחר - אלא אם חלפו חמיש שנים מן המועד בו בוצעה פעולה ביקורת, כאמור.

### כיצד מסתiyaמת כהונתו של רואה החשבון ?

החוק החדש מציב קשיים רבים על פיטורי רואה החשבון, ובכך מחזק את מעמדו. ראשית, נקבע, כי רק האסיפה הכללית מוסמכת לסיים את כהונתו של רואה החשבון. לא זו אף זו : בחברה ציבורית יש להציג בפני האסיפה הכללית את עדמתה של ועדת הביקורת לאחר שזו נתנה לרואה החשבון הזדמנות סבירה להשמע את דברו.

שנית, נקבע כי הדירקטוריון נדרש לתת לרואה החשבון הזדמנות סבירה להביא את עמדתו בפני אסיפה כללית שעל סדר יומה סיום כהונתו או אי חידושה, ובכלל זה להזמיןו להשתתף באסיפה.

שלישית, נקבע כי הדירקטוריון יודיע לבני המניות את נימוקי רואה החשבון להतפטרותו בפירוט שימצא לנכון.

### **האם חוק החברות החדש משנה את הסדר הנוגע באשר למינוי מבחן פנימי ?**

בuko של דבר, חוק החברות החדש קובע הסדר הדומה במהותו להסדר, שנקבע בפקודת החברות. על פי הסדר זה, רק חברה ציבורית נדרשת למנות מבחן פנים. מבחן הפנים ממונה על ידי הדירקטוריון על פי הצעת ועדת הביקורת. בנויגוד לפקוודת, החוק החדש מענן את חובת אי התלות של המבחן הפנימי.

החוק קובע, כי הממונה על המבחן הפנימי הוא יו"ר הדירקטוריון או המנכ"ל כפי שיקבע בתקנון. המבחן הפנימי יגיש תוכנית עבודה לאישור הדירקטוריון או ועדת הביקורת. כמו כן, יו"ר הדירקטוריון או יו"ר ועדת ביקורת רשאי להטיל על המבחן הפנימי לעורך ביקורת פנימית, בנוסף לתוכנית העבודה, בעניינים בהם יתעורר צורך לחקירה דחופה. באשר לתפקידו של המבחן, נקבע, כי עליו לבחון, בין היתר, את תקינות פעולות החברה מבחינת השמירה על החוק ונהל עסקים תקין.

החוק החדש, אוסר לפטר את המבחן הפנימי אלא בהחלטת הדירקטוריון לאחר שקיבל את עמדת ועדת הביקורת ואחר שנתנה למבחן הפנימי הזדמנות סבירה להשמעע עמדתו.

### **האם חוק החברות החדש מחייב מינוי ועדת ביקורת ?**

בדומה לפקודת החברות, החוק החדש מחייב מינוי ועדת ביקורת בחברה ציבורית. יחד עם זאת, החוק מאפשר למניות ועדת ביקורת בחברה פרטית.

מספר חברי הוועדה לא יפחח משלושה וכל הדמצאים נדרשים להיות חברים בה. יו"ר הדירקטוריון וכל דירקטור, שਮועסק על ידי החברה, או נותן לה שירותים דרך קבע כמו גם בעל שליטה או קרובו לא יהיו חברים בוועדה.

### **מהם הוראות הדיווח הכספי שבחוק החדש ?**

החוק החדש קובע, כי חברה ציבורית תמשיך לעরוך את דוחותיה הכספיים בהתאם לחוק ניירות ערך. באשר לחברת פרטיט, החוק כולל מספר הוראות, לפחות לחברת פרטיט נדרשת לערוך דוחות כספיים ל 31 בדצמבר (אלא אם נקבע אחרת בתקנו). בנוסף, החוק החדש מפנה במפורש לכללי החשבונאות המקובלים, וקובע, כי יש לערוך את הדוחות הכספיים על פיהם.

## 5. תכליות החברה ופילנתרופיה תאגידית

ההשקפה הקלאסית רואה בחברה מכשיר לקידום האינטרסים האישיים של בעלי המניות. בהתאם לתפיסה זו, תפקידו של מנהל הפirma מתמיצה ב"יצירת ערך" עבור בעלי המניות. רוצה לומר, מנהל החברה נידרש למסם את שווייה של החברה ואת רווחתם של בעלי המניות.

מנגד, קיימת השקפת עולם מתחילה לפיה החברה מהווה מכשיר להשאת עשרון של כל הקהילות הקשורות עמה קשר חזוי - לרבות עובדים, תושבי הקהילה, נושאים ועוד". חוק החברות החדש נוקט בעמדת ביןדים - תכליות החברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה. יחד עם זאת, ניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה את ענייניהם של נושאי החברה, עובדיה, ואת עניינו של הציבור.

כפי שניתן לראות, הוראה זו בדבר תכליות החברה נותרה מעורפלת, ואינה מספקת קווים מנהיים לפעולותם של הדירקטוריום. כך לדוגמה, טול מקרה בו מפעל גורם לזיהום סביבתי, אשר אינו אסור על פי חוק. האם ראשיי הנהלי החברה ליזום את הפסקת הזיהום תוך השקעת ממון רב בנדון ? האם בפועלם, כאמור, הפרו המנהלים את חובותם לפעול לטובتها העסקית של החברה או שמא הם התחשבו כראוי - כפי שמאפשר החוק החדש - בטובתו של הציבור בכללותו.

כך גם מקרה בו חברת מבקשת לייצר מוצרים בטוחים יותר, כאשר התקן הקיימים אינם דרוש רמת בטיחות כה גבוהה. האם מנהלים המיצרים מוצרים בטוחים יותר, שייצורים אינם כדי מבחינה כלכלית מפרים את חובותם ? ניתן להקשות אף יותר, ולהניח מצב בו המדינה

מבקשת להחמיר את תקni הבטיחות, הנוגעים למועד- דבר אשר עלול לגרום לחברת הפסדים. האם בנסיבות זה, מוטלת על המנהלים החובה להשתמש במשאבי החברה, ולנהל קמפיין נגדי לחמרת תקni הבטיחות, אף אם הם באופן אישי סבוריים, כי החמרה כזו נדרשת ?

לשאלות אלה, כמו גם לשאלות רבות נוספות, חוק החברות החדש אינו מספק מענה ברור וחיד שמעני. נראה, כי התשובה לשאלות אלה תינתן במהלך השנים על ידי פסיקה, שתעסוק בנושא. מטבע הדברים, יש להניח, כי פסיקה, כאמור, תתבסס ברובה על שיקולים ערכיים.

עד אשר בתו המשפט יפרשו הוראות אלה, אני סבור, כי על אף מהפך אותו חולל החוק באשר לתכליית החברה, מוטב, כי מנהלי החברה ישמרו שעיה, שהם מבצעים פעולות שאין משרתות את טובתה העסקית של החברה. הנימוק להזירה זו הוא כפוף: ראשית, לאור ניסוחו המעורפל של החוק אין זה ברוי היכן עבר הגבול בין התחשבות מותרת בטובתו של קהילות נוספות לבין הפרת החובה לפעול על פי שיקולים עסקיים למען השאת רוחה של החברה. שנית, אף אם פועלה, אשר אינה משרתת את האינטרסים הכלכליים של החברה, תיחסב לפועל חוקית, עדין יש לשער, כי פועלה, כאמור, לא תראה בעין יפה על ידי שוק ההון.

בהמשך למכירת החברה, עוזר חוק החברות החדש, מהפכה זוטא, בכך שאפשר לחברת לתרום סכום סביר למטרה רואיה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון. בהוראה זו, חוק החברות החדש פותח פתח לתופעה הקרויה בספרות המקצועית "פילנתרופיה תאגידית".

הגישה המסורתית, ראתה בחברה כלי מסחרי טהור, ועל כן אסורה על מנהלי החברה להפנות את משאביה הכספיים לסוגים שונים של פילנתרופיה. במשך השנים, כמו מלומדים רבים, אשר חלקו על גישה זו, וטענו כי לאור המעורבות העמוקה של התאגיד המודרני בקהילה, יש לאפשר לו להשתתף בפעולות פילנתרופיות.

אני סבור, כי הוראה זו, המתירה את הנדבות התאגידית אינה נהירה דווקא. מתי רשאי התאגיד לתרום ? מהו סכום סביר ? מהי מטרת רואיה ? האם חברות בישראל היו רשויות לתרום כספים לנפגעי רעש האדמה בתורכיה - כפי שאכן נহגו חברות רבות, האם רשאי מנהל החברה להקים מפעל בקריות מלאכי, רק בכך לחקל על מצוקות האבטלה במקום אף על פי שהדבר אינו מוצדק מבחינה כלכלית ?.

נראה, כי על כל השאלות הניל' החוק אינו מספק תשובה ברורה. כפועל יוצא, נדרשת זהירות המנהלים בנזון. זהירות מיוחדת נדרשת במצבים, בהם המנהל, אשר מחליט על התרומה, מנדב למעשה את כספו של בעלי המניות.

נציין, כי במרבית המקרים המנהלים, אשר תרמו את הכספיים, הם מרוויחים האמיתיים מהתרומה - הם אלה שזכו בחשיפה התקשורתיות ובכרת התודה הציבורית. מנגד, בעלי המניות אינם מרוויחים דבר מלבד חסרונו כסיס.

מבחן מיטויית, קובעת פקודת מס הכנסת, כי אדם, שתורם סכום העולה על כ 310 ש"ח לקרן לאומי או למוסד ציבורי, שנקבע על ידי שר האוצר, רשאי לקבל זיכוי נגד המס, שהוא חייב בו באותה שנה בגובה 30% מסכום התרומה. תקרת הזיכוי מוגבלת לתרומות בסכום כולל, שאינו עולה על 30% מההכנסה החייבת של הנישום באותה שנה או על כ 440,000 ש"ח לפי הנמק שבנייה.

עיננו הרואות, איפא, כי החברה עשויה לקבל הטבת מס בגין תרומותיה. במלils אחרים, ניתן לומר, כי המדינה "משתתפת" בחלוקת מהתרומה, שמבצע התאגיד (למעשה על כל 1 ש"ח, אותו תורם התאגיד, המדינה מוסיפה תרומה של כ- 0.43 ש"ח), ובלבד שההתאגיד תרם את כספו למוסד אותו אישרה המדינה.

סוגיית הפילנתרופיה התאגידית מתעוררת במלוא עצמה בחברות, הנשלטות על ידי בעל שליטה בודד. בחברות, כאמור, קיימת סכנה, שבבעלי השליטה ינצלו את האפשרות לתרום בצד למבצע תרומות, המנציחות את שמן, או המשרתות אינטרסים אישיים שלהם.

לדוגמא, טול מצב בו בעל שליטה בחברה משתמש בכספי החברה, בצד להקים באוניברסיטה קטדרה על שם אביו. או לחילופין, מצב בו בעל שליטה בחברה משתמש בכספי החברה בצד לתרום למפלגה בה הוא תומך. סיטואציות אלה כמו גם סיטואציות דומות נוספות, מעוררות סוגיות מתחום דיני החברות ומתחום דיני המס אחד.

מבחן דיני החברות, נשאל, האם אין לראות בתרומות, כאמור, כקיוה המיעוט או לחופין כהפרת חובת תום הלב של בעל המניות. מבחינת דיני המס יתכן ויש לראות בתרומות, כאמור, כדיבידנד. הסיבה לכך היא, שפעולה זו מהווה "קיצור" לחלוקת דיבידנד ולאחריו תרומה. בדומה זו, בעל המניות חוסך את תשלום המס בגין הדיבידנד, אף על פי שהדבר אינו מוצדק מבחינה כלכלית (שכן התרומה משרתת אינטרסים של בעל המניות ולא של החברה).

המסקנה, עליה ניתן להצביע מכל האמור לעיל, היא שעל אף העובדה, שחוק החברות החדש מאפשר למנהל החברה לשקל שיקולים שאינם כלכליים, ולהשתתף בפועלות

פילנתרופיות, לשיקילת שיקולים כאמור, כמו גם לפעולות פילנתרופית עשוות להיות השלכות הן בדיני החברות והן בדיני המס אותן מנהל החברה צריך לשקות בחשבון.

## **6. האישיות המשפטית של החברה והרמת מסך**

החוק החדש מאמץ את העיקרונו, לפיו חברה הינה אישיות משפטית הנפרדת מבعلיה. המשמעות הפרקטית של האישיות המשפטית הנפרדת הינה, שהחברה כשרה לכל זכות, חובה ופעולה המתיחסת עם אופייה וטבעה כגוף מאוגד.

בעבר מקובל היה, שכשרותה המשפטית של החברה מוגבלת למטרות הקבועות בתזכירה. החוק החדש ביטל דרישת זו, והוא מאפשר לכל חברה לקבוע סעיף מטרות כללי, לפיו היא רשאית לעסוק בכל עסק חוקי.

מטרות החברה מהוות נדבך יסודי ביחסים שבין הנהלי החברה לבני המניות. מחקרים מודרניים מצביעים על מתקל אינטראסים בין הנהלי החברה לבני המניות. הנהל החברה שואף לגונן את פעילות החברה וזאת בכדי לצמצם את סיוכניו. מנגד, בעלי המניות אינם מעוניינים בגיון פעילות החברה, כיון שביכולתם לגדר סיוכנים על ידי השקעה בחברות נוספות. קביעת מטרות מחייבות, מאפשרת לבני המניות למנוע מהנהלת החברה לגונן את פעילותה.

ນצין, כי תיאוריה זו אינה מתקיימת בפרקтика, שכן רוב החברות נוטות לקבוע סעיף מטרות כללי, המאפשר להן לעסוק בכל תחום. חוק החברות החדש מעגן פרקטיקה זו.

בקשר זה יש לבחון את אחריות הנהלים לחריגה ממטרות החברה ומהרשאה. החוק החדש קובע במפורש, כי אסור לנהלי החברה לבצע פעולה שיש בה חריגה מהמטרות או מהרשאה. במקרה של חשש לפעולה, כאמור, יכולה החברה, בעל מניות או נושא לפנות לבית המשפט ולבקש צו למניעת הפעולה. פעולה, שנעשתה בחറיגה מהרשאה, אין לה תוקף

כלפי החברה אלא אם החברה אשרה אותה בדיעבד או שהצד שכלפיו עשתה הפעולה לא ידע ולא היה עליו לדעת על החריגה.

לאישיות המשפטית הנפרודת המוענקת לכל חברה קיימת חשיבות רבה, וניתן לנכלה לשימושים רבים. למעשה, מהאישיות המשפטית הנפרודת של החברה ניתן לגוזר את מרבית היתרונות שבהתאגדות כחברה. בין היתרונות שבהתאגדות כחברה ניתן למנות את היתרונות הבאים:

- א. העירובו המוגבל אותו מעניקה החברה.
- ב. האפשרות להנפיק בעתיד את החברה בבורסה.
- ג. שיקולים של ייצוג (פרזנטציה) - לכוחות רבים ורשות מעדיפות את ההתקשרות עם חברה ולא עם יחיד.
- ד. ההתאגדות כחברה מאפשרת להגדיל את העסק מבלתי לחושש, שהתמוטטותו תגרור אחריה את הבעלים.
- ה. באמצעות החברה ניתן להציג מוטיבציה של עובדים - כך לדוגמה מנהל סניף אלמוני עשוי להפוך למכ"ל החברה, כאשר הפעולות אותה הוא מנהל תאוגד כחברה.
- ו. להקמת החברה נודעים יתרונות מיסויים לא מבוטלים כדוגמת - שיעורי מס מופחתים, האפשרות לזכות בהטבות על פי החוק לעידוד השקעות הון, האפשרות לציבור הוצאות פיטורין בסכום של כ 8000 ש"ח לשנה, והקלות באשר למועד הגשת הדוח השנתי.

חריג לאישיות המשפטית הנפרודת של החברה, ניתן להציג על הלכות הרמת המסך. בדיון הקיים סוגייה זו מעוגנת בשורה של הלכות פסיקתיות. חוק החברות עיגן את עקרונות הפסיקה בקובע, כי ביהם"ש רשאי להרים את מסך ההתאגדות בנסיבות אותן נפרט

בالمشك. חשוב לציין, כי הרמת המסק היא דו כיוונית. רוצה לומר, ביהמ"ש רשאי ליחס אף את זכויות וחובות בעל המניות לחברת.

חוק החברות החדש כולל חידוש מרוחק לכט, לפיו ביה"ם רשאי ליחס את זכויות וחובות החברה אף למנהלים ולדיקטורים ! במקרה בו ביה"ם ביצע ייחוס, כאמור, הוא רשאי להורות, כי במשך תקופה שלא עולה על חמיש שנים לא יוכל אותו אדם לשמש כדירקטור או מנהל כללי של חברה או להיות מעורב בייסוד חברה או בניהולה. עדין אין זהברי, מהו התוכן אותו יצקו בת החלטת בהוראה זו. יחד עם זאת, אין ספק כי ההוראה פותחת פתח מסוכן לחיוב דיקטורים ומנהלים בחברה.

מבחינת הנسبות בהן תותר הרמת המסק, החוק קובל, כי ביהמ"ש רשאי להרים את מסך ההתאגדות אם בנסיבות העניין צודק ונכון לעשות זאת או בהתקיים אחד מלה:

- א.** השימוש באישיות המשפטית הנפרדת ועוד לסכל כוונת כל דין או להונאות או לקפה אדם.
- ב.** ניהול עסקי החברה לא יהיה לטובות החברה וכן היה בו משום נטילת סיוכן בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובתה. החוק מדגיש, כי הרמת המסק תעשה במקרים חריגים ומטעמים מיוחדים בלבד.

נקל לראות, כי החוק החדש מרחיב את הלבות הרמת המסק, ומאפשר להרים את מסך ההתאגדות במקרים רבים יותר. בעלי מניות ומנהלים צריכים להיות מודעים לכך, כי ניהול עסקי החברה שלא לטובתה, ונטילת סיוכנים עסקיים בלתי סבירים עשוי לחסוף אותם להרמת מסך.

нациין, כי החוק החדש אינו קובע הלוות מפורשות באשר להרמת מסך באשכול חברות. לא זו אף זו: החוק אינו כולל התניות נפרדות לאשכול חברות. נראה, כי באשכול חברות ימשיכו לחול הלוות הרגילות, לפחות בהיימן בוחן בצורה פרטנית את פעילות חברת הבת - תוך נטייה להקל במעט את הרמת המסך במערכת יחסית כאמור.

כפי שציינו, הן בתם המשפט והן החוק החדש טרם התווו קритריונים ברורים למקרים, בהם תבוצע הרמת מסך באשכול חברות. אלו סבירים, כי בסוגיה זו ניתן להיעזר בשורה של הלוות, שנקבעו באלה"ב. על פי הלוות אלה, מנהל חברה, המבקש להימנע מהרמת מסך בין חברות האם לחברת הבת, נדרש לנוקוט בצעדים הבאים:

- א. עליו לדאוג למימון מספק של חברת הבת.
- ב. עליו לאפשר לחברת הבת להתנהל כמרכז רוח עצמאי.
- ג. מעורבותו בניהול היוס- יומי בחברת הבת צריכה להיות נמוכה.
- ד. מומלץ כי חברת הבת תתנהל ממשרדים עצמאיים, עם מספרי טלפון נפרדים.
- ה. מומלץ שלא יהיה ערבות בחשבונות הבנק בין חברת האם לבת.
- ו. אין לבצע העברות כספים בין החברות ללא רישום.
- ז. יש להימנע מהלואות לא רשות, החלפות עובדים וערבות נכסים.
- ח. יש להציג את חברת הבת כאשיות משפטית נפרדת.

כפי שציינתי, חוק החברות החדש מרחיב את הלוות הרמת המסך, ומאפשר לבצע הרמת מסך בין החברה למנהליה. כפועל יוצא, מנהלי החברות נדרשים לכלכל את צעדייהם לפני מעשה, בכדי שההגעה לתביעה להרמת מסך יהיה ביכולתם להציב על הפרדה מלאה בין לבין החברה - דבר אשר יאפשר לביה"מ להימנע מלהרים את מסך ההתאגדות.

## 7. תביעה נזרת ותביעה ייצוגית

תביעה נזרת הינה תביעה, המוגשת על ידי בעל מנויות או דירקטורי שם החברה. רוצה לומר, הן הזכות הנתבעת והן תוצאות התביעה שייכות לחברת. בעל המניות התובע נהנה אך בעקיפין מהתוצאות התביעתו.

הצורך בתביעה נזרת התעורר בשל ניגוד אינטרסים בין הנהלת החברה לחברת. טול מקרה בו הנהלת החברה מפירה חובותיה כלפי החברה. כאמור, החברה רשאית לתבוע את הנהלה. יחד עם זאת, מי שפועל בפועל את זכות התביעה של החברה היא הנהלה.ברי, כי הנהלה לא תבע את עצמה, ועל כן החברה לא תוכל למש את זכות התביעה שלה. כפועל יוצא, בתם המשפט אפשרו בתנאים מסוימים לבעלי המניות להגיש התביעה בשם החברה.

החוק החדש קובע הסדר סטטוטורי מקיף ל התביעה נזרת, ואינו מסתפק בהלכות הפסיקתיות, שנקבעו בעבר.

עיקרי ההסדר בחוק החדש קובעים, כי כל בעל מנויות, דירקטורי חברת ובנסיבות מסוימות אף נשא ראשאים להגיש התביעה נזרת. כתנאי מקדמי להגשת התביעה החוק קובע חובת פניה מקדמית לחברת תוך דרישת למצווי זכויותיה. ביה"מ יאשר התביעה נזרת, רק אם נכון, כי התביעה היא לטובת החברה, וכי התובע אינו פועל בחוסרedom לב. נוסף על כן, החוק כולל הסדרים ובין, המקלים על הגשת התביעה ומתריצים את בעל המניות להגיש התביעה כאמור. כך לדוגמה נקבע, כי ביה"מ רשאי להורות לחברת להשתתף בהוצאות המשפט ובחפקות הערכות. בנוסף, נקבע, כי ביה"מ רשאי להורות על תשלום גמול לתובע.

יש הסוברים, כי חוק החברות מתמך הגשת תביעות נגורות. בכך, החוק החדש חושף את מנהלי החברה לתביעות, המבוססות ברובן על העילות של הפרת חובת האמון וחובת הזרירות.

yczon, כי האפשרות להגיש תביעה נגורת פותחת פתח לתביעות, אשר אין משרחות את מטרתה המקורית של הגשת התביעה. כך לדוגמה, יוכל בעל מנויות להגיש תביעה נגורת כנגד הנהלה מתוך שיקולים של נקנות, או תוך צפיה להסדר פשרה. שכן, במקרים רבים החברה תעדייף להתפרק עם בעל המניות ולא להיכנס להליך משפטי יקר וסבוך.

הסדר נוסף עניינו בתביעה הייצוגית. התביעה הייצוגית מבקשת להתמודד עם בעיתת התמך להגיש תביעה. לא אחת, בעל המניות אינו מעוניין למשוך זכות משפטית, לה הוא זכאי, כיוון שהעלויות הכרוכות בIMPLEMENT הזכות גבוהות מהתועלת הצפויה.

פקודת החברות לא כללה הסדר ספציפי להגשת תובענה ייצוגית. את ההסדר העיקרי ניתן היה לאתר בחוק ניירות ערך, אשר הסדר סוגיה זו בחברות ציבוריות. החוק החדש קובע הסדר מחייב לTBIVOT YICOGIOT בחברות ציבוריות ופרטיות אחת, ובכך מבטל את ההסדר שבחוק NIYROT URK.

החוק החדש מקל על הגשת TBIVAH YICOGIAT, אולם עדין מאשר מקום רב לשיקול דעתם של בתים המשפט. כך לדוגמה, בה"מ נדרש להכריע, כי TBIVAH YICOGIAT היא הדרך המתאימה ביותר להכרעה בחלוקת וכי התובע מייצג בדרך הולמת את עניינה של הקבוצה בכללותה.

אין זה ברוי, כיצד בתים המשפט יפרשו את החוק החדש, והאם אלו צפויים לראות בעtid מספר רב יותר של TBIVOT YICOGIOT. מכל מקום, TBIVOT YICOGIOT אינן מסכנות באופן אופן

ישיר את מנהלי החברה וזאת מכיוון שהן מופנות לשירותים כנגד החברה (בשונה מtabיעה נגורת המופנית לשירותים כנגד המנהלים). יחד עם זאת, tabיאות, כאמור, עשויות לגרום נזק כלכלי רב לחברה ובכך להשפיע אף על הנהלתה.

הסוגיה העיקרית שהטרידה את החוקן הן בתביעה נגורת והן בתביעה ייצוגית, הייתה החשש מפני הסדרי פשרה. לתובע, ובודאי לעורך דין קיים אינטרס לסיים את התביעה בהסדר פשרה. ברם, הסדר הפשר לא תמיד משרת את האינטרסים של יתרת בעלי המניות, אשר בשם מגיש התובע את התביעה.

בדי להתמודד עם בעיה זו, נקבע כי הן בתביעה ייצוגית והן בתביעה נגורת הסדר פשרה חייב לקבל את אישורו של בית המשפט. לא זו אף זו: הסדר פשרה בתביעה ייצוגית מחייב את ביה"מ לפרסם את פרטי ההסדר ולקבל התנגדויות מחברי הקבוצה.

## 8. סמכויות הארגנים בחברה

התפיסה, העומדת ביסוד הדין, אשר היה קיים עבור לחקיקת חוק החברות החדש, היא שדирקטוריון החברה הוא הגוף, שמנהל את ענייניה השוטפים. פקודת החברות אינה מכירה בתפקיד הנהלה המعاشית של החברה.\_CIDOU, בפרטיקה הנהלה המعاشית "השתלטה" על החברה ובמקרים מסוימים אף רוקנה את תפקידו של הדירקטוריון מכל תוכן.

חוק החברות ביקש להגדיר מחדש את סמכויות הארגנים וכפיפותם.  
ראשית, נקבע, כי הארגנים המרכזיים של החברה הם אסיפה הכללית, הדירקטוריון  
והמנכ"ל.

שנייה, נקבע כי תפקיד הדירקטוריון הוא להთווות את מדיניות החברה ולפקח על ביצועי  
המנכ"ל.

שלישית, החוק מגדיר במפורש את תפקיד המנכ"ל, וקבע, כי הוא האחראי לניהול השוטף  
של ענייני החברה במסגרת המדיניות, שקבע הדירקטוריון.

רביעית, החוק מסדיר את סמכותה של האסיפה הכללית, וקבע כי היא רשאית לבצע  
שינויים בתקנון, למנות רו"ח, למנות דירקטורים ודמצ"ס, להגדיל ההון הרשות ולהפחיתו,  
ולבצע מיזוג. יש לציין, כי סמכויות אלה של האסיפה הכללית אינן ניתנות להטינה.

אם תרצו, מבנה הסמכויות החדש בין הארגנים מזכיר במידה רבה מבנה, לפיו האסיפה מהויה מעין גוף מחוקק, הדירקטוריים גוף מפקח, וקובע מדיניות, והמנכ"ל גוף מבצע.

ב כדי לחזק את הפרדת התפקידים בין הגוף המפקח בחברה - הדירקטוריון - לבין הנהלה המعاشית, החוק קובע הגבלות על השירותו של יו"ר הדירקטוריון לשמש כמנכ"ל החברה. בנוסף, החוק אוסר על הדירקטוריון לאצול מסמכויותיו למנכ"ל.

משמעות, המבקשים לרכוש מנויות מיעוט בחברה, נדרשים לתת דעתם להוראה בחוק החדש, לפיו האסיפה הכללית רשאית לשנות את התקנון ברוב רגיל, אלא אם נקבע בתקנון, כי דרוש רוב אחר. רוצה לומר, בעלי מנויות מיעוט חייבים להבטיח את זכויותיהם בעזרת קביעה פוזיטיבית, לפיו נדרש רוב מיוחס לשינוי התקנון. בהעדר קביעה כאמור, יוכל בעל השליטה בחברה (בהתנזה שהואמחזיק מעל 50% מהמניות) לעשות ככל העולה על רוחו תוך שינוי הוראות התקנון.

אומנם, כוחו של בעל השליטה יהיה מוגבל בהתאם להוראות, העוסקות בחובת אמונאים של בעלי שליטה ובחובה תום הלב של בעלי המניות. אולם, כפי שציינו, עדין לא ניתן לדעת, מהו התוכן אותו ייקו בתם המשפט בהוראה הנ"ל. כפועל יוצא, מוטב, כי בעלי מנויות מיעוט יגנו על עצמם באופן פוזיטיבי בתקנון.

חלוקת הסמכויות בין הארגנים בחברה מעוררת מספר נקודות, הקשורות למאבקי שליטה בין חברות. במקרה, משקיע, אשר רכש את השליטה בחברה (קרי הואמחזיק במיון), ועל כן שולט באסיפה הכללית) מבקש להשיג במהירות המקסימלית אף את השליטה על

הנהלה המعاشית - הדירקטוריון וה הנהלה. משקיע כאמור, נידרש לתת את הדעת להוראות הבאות:

**ראשית**, החוק החדש מאפשר לדירקטוריון להוראות למנכ"ל כיצד לפעול, ואף ליטול את סמכויותיו. רוצה לומר, משקיע שהשתלט על החברה, והצליח להשיג את השיטה בדיקטוריון רשאי ליטול את סמכויות המנכ"ל, אשר מطبع הדברים מייצג את הנהלה הקודמת.

**שנית**, על פי החוק החדש חברת רשאית לקבוע בתקנון הוראות, לפיו האסיפה הכללית רשאית ליטול סמכויות הנוטנות לארגן אחר - לרבות סמכויות הדירקטוריון - והכל לעניין מסוים או לפך זמן מסוים. החוק אינו מציין, האם הוראה זו מהווה הסדר שלילי. רוצה לומר, האם בהעדר קביעה כאמור בתקנון, האסיפה אינה רשאית ליטול מסמכויות של הדיקטוריון.

במידה וכפי שאנו סוברים, ההוראה אכן מהווה הסדר שלילי, משקיע, שהשתלט על החברה צריך לחת בחשבונו, שבဟдер הוראה מפורשת בתקנון, הוא לא יוכל ליטול את סמכויות הדיקטוריון באמצעות האסיפה הכללית.

**שלישית**, החוק אינו כולל הוראות מפורטות באשר למינוי ופיטורי דירקטורים. כל אשר נקבע הוא - ברירת מחדל, לפי האסיפה הכללית השנתית תמנה את הדירקטורים, אלא אם נקבע אחרת בתקנון. נראה, כי לאור ניסוח מעורפל זה, מקיים החברה חייבים לקבוע הוראה פוזיטיבית בתקנון, המסדרה את דרך מינויים ופיטורים של הדירקטורים. לא ניתן להעלות על הדעת, כי רק האסיפה הכללית השנתית תוכל למנותם.

כפועל יוצאה, משקיע המבקש להשתלט על החברה נידרש לבחון את הוראות התקנון ולעמו על האמצעים, אשר בעזרתם הוא יוכל להשתלט על הדירקטוריון - בין על ידי פיטורי הדירקטוריים הקיימים ובין על ידי "עיבובי" הדירקטוריון והוספת דירקטוריים משלו.

לסיום הפרק, העוסק בארגונים בחברה, ברצוני להציג על חידוש חשוב בחוק החברות, לפיו בחברה ציבורית, ניתן להציג באסיפה הכללית באמצעות כתוב הצבעה בשורה של נושאים.

כתב הצבעה ישלח על ידי החברה לכל בעלי מנויותיה. בעל המניה רשאי לציין את אופן הצבעתו בכתב הצבעה ולשלוחו לחברת. בדרך זו, החוק מבקש להשיג מעורבות גדולה יותר של בעלי המניות מהציבור במעשה בחברה. נוסף על כך, החוק החדש מאפשר לדירקטוריון, ובמקרים מסוימים אף לבעלי המניות לפניות בכתב, באמצעות החברה, ליתר בעלי המניות, על מנת לשכנעם לגבי אופן הצבעה.

עדין קשה לקבוע, האם בעלי המניות מהציבור אכן ינצלו את זכותם להצביע באמצעות כתב הצבעה, וכי怎 הוראה זו תשפייע על דרך ניהול החברה. מכל מקום, יתכן ונהלות חברות צרכות לחתום בחשבונו את האפשרות לרשותם את בעלי המניות מהציבור לשם **חיזוק עדמותיהם**.

## 9. מיזוגים וה策עות רכש

פעולת המיזוג מהויה אחת הטכניקות החשובות לרכישת חברות. בפועל זה, הארגנים המוסמכים של חברת הייעד והחברה הקולטת מסכימים על העברת כל או מרבית הנכסים של חברת הייעד לחברת הקולטת. עם ביצוע המיזוג, מתאיננת האישיות המשפטית של חברת הייעד, והיא נבלעת בחברה הקולטת. רוצה לומר, בסופו של תהליך המיזוג נותרת חברת אחת, המאגדת תחתיה את שתי החברות המתמזגות. במהלך המיזוג, החברה הקולטת נוטלת על עצמה את כל התחביבותיה של חברת הייעד, אף אם היא לא מודעת להם.

פקודת החברות אינה כוללת הוראות ייחודיות לנושא המיזוג. כפועל יוצא, מרבית המיזוגים בארץ התבכעו על פי הוראות סעיפים 233 ו 234 לפקודת החברות. סעיפים אלה דרשו, כתנאי למיזוג, את אישור בעלי המניות והנושאים תוך הפרדתם לאסיפות, בהתאם לאינטרסים השונים.

החוק החדש מבקש להסדיר את נושא המיזוגים. יחד עם זאת, כפי שנראה להלן קיימות נקודות רבות בהן התייחסותו של החוק אינה נהירה די. כבר בהגדרת המיזוג ניתן לאתר חلل מסוים. החוק החדש מגדר מיזוג כהעברת כל הנכסים והחובים של חברת הייעד לחברת קולטת, כאשר חמשוג מסוימים בחיסול חברת הייעד. רוצה לומר, החוק החדש אינו כולל הסדר מיוחד, המטפל במיזוגים, בהם עוברים רק חלק (או עיקרי) מנכסי חברת הייעד לחברת הקולטת.

נוסף על כך, החוק הותיר על כנה את האפשרות לבצע מיזוג על פי הוראות סעיפים 233 ו 234 לפקודת. שכן סעיפים 350-351 לחוק החדש מעתקים את נוסח הסעיפים הנ"ל

מהפקודה. ברى, כי הפרוצדורה בהלכתי המיזוג הפורמליים שונה מזו הקבועה בסעיפים 350-351, ועל כן יש לשאול, מהו היחס בין ההוראות. רוצה לומר, האם החברה רשאית לבחור בין ההסדרים?

אני סבור, שמדובר בו החברה עומדת בהגדרת המיזוג אין היא רשאית לבחור בין ההסדרים, אלא עליה לנוהג על פי ההסדר הפורמלי. יחד עם זאת, מיזוג חלקו בו מועברים רק חלק מנכסי חברת היעד יכול שיידון על פי סעיפים 350-351.

הסדר המיזוג החדש דורש השתתפות פעילה של הדירקטוריונים בחברות המתמזגות. הדירקטוריונים נדרשים לאשר את המיזוג. ודוק: דירקטוריון, הוזן באישור הצעת מיזוג, חייב לקבוע, כי לא קיים חשש סביר, שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הקולעת לקיים את התחייבויות החברה לנושיה.

הוראה זו מטילה אחריות גבוהה על הדירקטורים. נראה, כי במקרהublisher בהוראות החוק הדירקטורים יאלצו לבצע בדיקת נזונות, ואף לקבל חוות דעת מומחה, כי החברה הקולעת תוכל לעמוד בתחייבויותיה. אני סבור, כי בדיקות לא נאותות של הדירקטוריום עלולות לחייבם באחריות.

כפי שציינתי, בתיק המשפט עדין לא פרשו הוראות אלה, ועל כן קשה לקבוע את תוכן הבדיקות, שידרשו מהדירקטוריום, בכדי לפטור אותם מאחריות. מכל מקום, נדרשת מודעות של הדירקטוריון לעובדה שלפני כל אישור של מיזוג עליו לקבל החלטה פוזיטיבית, הקובעת, כי החברה הקולעת תוכל לעמוד בתחייבויות של חברת היעד - על כל המשמעות הנובעת מכך.

בנוסף על האמור לעיל, יש לשים לב לעובדה, כי חוק החברות החדש אינו משנה את הוראות חוק ההגבלים העסקיים. כפועל יוצא, בטרם המיזוג יש לוודא, כי הוא עומד בתנאים, שמציג החוק הנ"ל, ולקבל את אישור הממונה על ההגבלים העסקיים.

בחינת דיני המס שאלת המיזוג מעוררת מספר סוגיות מעניינות. מחד גיסא, מיזוגים תורמים רבות להתרחשות המשק ולהתיעילות החברות. כפועל יוצא, המחוקק מעוניין לעודד מיזוגים, ולפטור את פועלות המיזוג ממש. מאידך גיסא, פועלות המיזוג עשויו להיות מסווגה למכר, ועל כן אין הצדקה לפוטרה ממש.

את שביל הזהב בין הגישות הנ"ל, התווה המחוקק בתיקון 94 לפקודת מס הכנסה. בדומה לחוק החדש, התיקון מטנה את הפטות במס בכך **שכל** הנכסים וההתחייבויות של חברת היעד יועברו לחברת הקולטת. בנוסף על כן, התיקון קובע שורת תנאים, אשר מטרתם למנוע מצב בו המיזוג יהיה מסווג למכר. בין היתר, נדרש כי תכילת המיזוג תהיה עסקית וככללית וכי רוב הנכסים, שהועברו אל החברה הקולטת, לא ימכרו במשך השנהיים שלאחר תום שנת המס בה התבצע המיזוג.

בקשר לדיני המס, מנהלי החברות נדרשים לתת את הדעת לשתי סוגיות עיקריות. ראשית, יש לשים לב לכך, שעל אף העובדה שהן פקודת מס הכנסה והן חוק החדש מתיחסים רק למיזוג בו עוברים **כל** הנכסים, פקודת מס הכנסה כוללת תנאים רבים נוספים על האמור בחוק החדש באשר למקרים בהם המיזוג יזכה לפטור ממש. רוצה לומר, לא קיימת חפיפה מלאה בין הפטור ממש על פי תיקון 94 לבין הוראות המיזוג בחוק החדש.

שנית, הוראות פקודת מס הכנסה, על פרשנותם המילולית מתייחסות רק לצו מיזוג, שנייתן על פי סעיף 234 לפקודת החברות. רוצה לומר, מיזוג, המתבצע על פי הוראות החוק החדש, אינו זכאי לפטור. יחד עם זאת, אני סבור, כי שלטונות מס ייאוטו לפטור ממס אף מיזוג

המתבצע על פי החוק החדש, בתנאי שהוא עומד בתנאים הנדרשים. מכל מקום, מומלץ לוודא העניין עם שלטונות המס לפני ביצוע המיזוג.

חשוב לציין, כי מקום בו לא חלות הוראות הפטור על מיזוג בין חברות, פעולה המיזוג יוצרת מספר רב של אירועי מס. כך לדוגמה העברת נכסים הוניים בין החברות יוצרת חובות במס רווחי הון, העברת נכסים מקרקעין יוצרת חובות במס שבח ובמס רכישה, העברת מלאי עסקי יוצרת אירועי מס הכנסה. נוסף על אלה נוצרת חובות מס לבני המניות בחברות המתמזגות, אשר, לכוארה, "מכרו" את מנויותיהם.

המסקנה מהאמור לעיל הינה שהחלטת המיזוג עשויה להשוו את דירקטוריון החברה לאחריות משמעותית. כפועל יוצא, חשוב שההחלטה זו תתקבל לאחר בדיקה יסודית והסתמוכות על חוות דעת מומחים. בין היתר, יש לתת את הדעת לתנאים בפקודת מס הכנסה, אשר יצקו את המיזוג בפטור ממס.

## 10. הצעות רכש והשתלטויות עויניות

ההצעה רכש הינה פניה פומבית לבעלי מניות, במטרה לשדלים למכור את מניותיהם למשקיע, המבקש להשתלט על החברה. לרוב, ההצעה הרכש מוגבלת בפרק זמן נתון, ובתנאי לפיו ההצעה תتمמש, אם ורק אם המשקיע יצליח לקנות מינימום מסויים ממניות החברה.

הרציונליים לעסקה מסווג זה הם רבים. בין היתר, ניתן למנות את הרצון להחליף הנהלה כושלת, ואת הרצון לנצל מצב בו המניות נסחרות בשוק במחיר נמוך. יתרונה העיקרי של ההצעה הרכש הוא בכך, שהיא מנצלת מצב טקטי בו בעלי המניות אינם מכירים אחד את השני, וכל בעל מניות נאלץ להיענות להצעה בעצמו.

במקרים מסוימים ההצעה רכש עדיפה על איסוף מניות בשוק הראשי, כיוון שרכישת על ידי איסוף, הרוכש לא יכול להיות בטוח בהצלחת תוכנית ההשתלטות. כיון התהליך ימשך זמן רב, ולא ניתן לצפות את עלות הרכישה, כיוון שהמחיר המניות עשוי לעלות בצורה דרמטית תוך כדי ניסיון האיסוף.

פקודת החברות אינה מתייחסת לסוגיות ההצעה רכש (למעט התייחסות שלילית בסעיף 236, המאפשר לחברת מציעה לכפות על מיעוט מתנגד העברת מניות, בתנאי שהיא הצליחה לרכוש 90% מהמניות). בחברות ציבוריות, הוסדרה סוגיה זו בתקנות ניירות ערך (ההצעה רכש), תשנ"ד - 1994, אשר לא בוטלו על ידי החוק החדש.

בשונה מהפקודה, החוק החדש מגדר שני מקרים בהם חובה לרכוש מניות בחברה ציבורית בדרך של ההצעה רכש. המקורה הראשון עניינו במשקיע, המუוני לרכוש דבקות שליטה בחברה. החוק קובע, כי משקיע, כאמור, חייב לרכוש את דבקות השליטה בדרך של ההצעה

רכש מיוחדת. המקרה השני עניינו במשמעותו, המעונין לרכוש מעל ל 90% מניות החברה. החוק קובל, כי משקיע, כאמור, חייב להציג לכל בעלי המניות לרכוש את מניותיהם.

קיימים הגיוון רב בחיוב משקיעים לרכוש דבוקות שליטה בדרך של הצעת רכש. כמובן, ערוצים של מניות מיעוט בחברה אינם רבים. אם אפשר למשקיעים לרכוש דבוקות שליטה בחברות בדרך של איסוף מניות, איזי משקיעים, כאמור, ירכשו מניות רק חלק מבעלי המניות הקיימים. כפועל יוצא, יתר בעלי המניות, אשר מניותיהם לא נרכשו, יוותרו עם מניות מיעוט, שאין שותה הרבה.

בדומה להוראות החוק, העוסקות במיזוגים, אף ההוראות העוסקות בהצעת רכש מיוחדת דורשות מעורבות רבה של הדירקטוריון. כך לדוגמה, החוק החדש דורש מדירקטוריון חברת המטרה (קרי, החברה אשר את מניותיה מנסים לרכוש) לחוות את דעתו בפני הניצעים בדבר כدائותה של ההצעה המינוחת. החוק מאפשר לדירקטוריון להימנע מלחחות דעתו, ובמידה ואינו יכול לעשות כן, אולם במקרה כזה, הדירקטוריון נדרש לדוח על הסיבות להימנעות. בנוסף, הדירקטוריון נדרש לגלוות בחוות הדעת כל עניין אישי, שיש לכל אחד מהדירקטורים בהצעת הרכש.

הוראת החוק הניל חושפת את הדירקטורים בחברה לكونפליקט. מחד, כתוצאה מההשתלטות העונית הם עשויים להיות מפטרים, וע"כ אך טבעי שהם יתנגדו לה. מאידך, הדירקטורים עשויים לעמוד לצד הרוכשים וזאת בכך שהללו ישאירו אותן בתפקידם. רואה לומר, דירקטוריון, המחווה דעתו, כאמור, עשוי להיות חשוב לתביעה הנו ממשתלט חדש, אשר חוות הדעת לא טעה את ציפיותו והן מבעלי המניות הקיימים, אשר חוות הדעת המליצה להם למכור את מניותיהם.

בדומה להוראות רבות ונוספות בחוק החדש, אף הוראה זו טרם פורשה בפסקה. כפועל יוצא, קשה לקבוע מהי מידת האחריות, שתוטל על הדירקטוריון בגין חווות דעת, כאמור. כך לדוגמה, ניתן לחשב על מצב בו המשטלת החדש יחליף את הנהלה, וככזאתה מכך יעלה ערך המניות. האם בסיטואציה זו ניתן לתבע את הדירקטוריון על כך שהמליץ למכור את מנויות החברה במחיר נמוך מדי ?.

מכל מקום, יש לציין, כי מטרתה העיקרית של חוות הדעת היא לנצל את היכרותו של הדירקטוריון עם החברה לצורך הערכת התמורה המוצעת. כפועל יוצא, נראה, כי הדירקטוריון ידרש לבסס חוות דעתו על הערכת מומחים לשווי החברה. בנוסף, אנו ממליצים להציג בחוות הדעת, כי הצעת המחיר נחשבת להוגנת, במידה והנהלה החדשה תמשיך לנקט באומה אסטרטגייה עסקית. במידה והנהלה החדשה תנסה את האסטרטגיה העסקית, דירקטוריון החברה אינו יכול בחוות דעתו על שווייה ההונן.

בנוסף חוות הדעת הנ"ל, החוק החדש אוסר על נושא משרה בחברת המטרה לבצע פעולות, אשר מטרתם להכשיל הצעת רכש קיימת או צפופה. לא זו אף זו : נושא משרה, כאמור, יהיה אחראי כלפי המציע והণיעים על נזקיהם עקב פעולותיו, אלא אם فعل בתום לב.

הוראה זו, בדבר אחריות נושא משרה, חוות טפח ומשמעותה טפחים. לכוארה, על פי לשון הסעיף אסור לחברת לנקט בטקטיקות הגנה מפני השתלטות צפופה. יחד עם זאת, נראה, כי הוראה זו רחבה מדי ולא ברור מה היא כוללת בתוכה. האם לדוגמה, אסור על חברה להנפיק אופציונות מסווג "גלוות רעל" (Poisson), האם פעולות הסברה ושכנוע של בעלי המניות מהוות פעולה אסורה ? , האם מנהל הנוקט באמצעותים משפטיים להשהית השתלטות מפר את חובתו ? . ומה לגבי מנהלים, הקובעים לעצם הטבות פרישה מפליגות,

באם יאלצו לפרש בשל ההשתלטות, או מנהלים המוכרים נכסים אטרקטיביים של החברה, כדי להפוך את ההשתלטות ללא כדאית.

לכורה, כל הפעולות הניל' אסורות על פי החוק החדש. יחד עם זאת, עדין מוקדם לקבוע, היכן בתים המשפט יעבירו את הגבול בין המקרים. המשקנה הנדרשת הינה שהן נושאי המשרה בחברה והן הדירקטוריון חייבים להידרש לכל היבטים אותם ציינו לעיל, כאשר עומדת לפניהם הצעת רכש ידידותית או עוינת. חוסר תשומת לב, או לחלופין נקיית פעולות חסרות אחריות עשויות להשוו את נושאי המשרה והדירקטוריון לתביעות משפטיות רבות.

**סדרת פירוטים**  
**סדרת מחקרים יישומיים בחשכונות**

השנים	
נ"ב 1	ונגיטות חשבוניות וכלכליות בנסיבות חיליה ובנסיבות לנגים / פורוי מנתן בדור / פורוי יערק טוואי, אוקטובר 1991.
נ"ב 2	תפקיד קבלת החלטות על ידי נציגי השרותים צבאיים נגד קיימת או-ידאות מכך. המשך קאופן כיסיק חי / פורוי זן גנשלין / רוחץ צבי נסמן, ממר' 2299.
נ"ב 3	"תפלאות" - באהנה תארוטית ואסוציאלית של עקרונות המרווה והדוחות / ד"ר יוסי איזצון / רוחץ אילן סולומוני, ממר' 2299.
נ"ב 4	טבון - שימוש גדרות והארונות. פלאשינג והארונות והארונות והארונות - דיאלוג. ייחולית והסורה - דיאלוג והארונות והארונות מהרבה / ד"ר אDED טן, ספטמבר 1991.
נ"ב 5	ונגענו מודרני של כל הראות וכפי עסוקאות אל אכזריות ונטישות פרגונים / ד"ר יוסי בכר / פורוי נתן פטמן, דצמבר 1991.
תשנ"ג	
נ"ג 1	শפטיים החשובים / פורוי יערק טוואי / רוחץ רולל אבלט, בפברואר 1993.
נ"ג 2	חמי כהנאט פאנסיט של חבורת פאנסיט על פ"ז פאנסיט החשובים מונחים ונטיגלים / ד"ר אילן אפק / רוחץ דיאגל וורקי, ממר' 2299.
נ"ג 3	פאנסיט כלם תומכי הלהקה פאנסיט ואלה הלהקה פאנסיט
נ"ג 4	וזנזר המודעת / ד"ר גודס עוז / ד"ר בט ווון / ד"ר יוסי ספקטור, דצמבר 1993.
נ"ג 5	היטול והשתבושה ברכבת נסיט ותבוגת העמומה לתקבצת מוגן / פורוי מס' וועינה / רוחץ שטלי ברקוב, דצמבר 1993.
תשנ"ד	
נ"ד 1	מידע ו聆听ה בסק.תון הימורי / פורוי בדור לב / רוחץ זן וילברמן, מ"ר רון קסטיק, מיל' 1994.
נ"ד 2	היטול החשובים בסק.תון / רוחץ זן ואכלנסקי / רוחץ דודון ובוי, אוקטובר 1994.
נ"ד 3	חטיבות פסיטה והבוגר לטבחות פלאור פראטס / פורוי אילן אמיר / פורוי יוסי זן, נובמבר 1994.
נ"ד 4	ההשנות של מורי פיכון והקלות הווחות על פ"טורי תחומיות פלאור
נ"ד 5	טבוניקט של מבקטים הפערתיים ביטול / רוחץ שילה לפישן, נובמבר 1994
תשנ"ה	
נ"ה 1	הבטחות אסוציאטיביות וסדריות ביטול / אחותה וקלת החלטות בעקבות מוגבלות פלאוניקט, ד"ר מרטן עזרן / פורוי בדור לבן, בפברואר 1995.
נ"ה 2	עדין המוחות בזיהום חטאוני והבטחות אסוציאטיביות ומוגבלות,
נ"ה 3	ד"ר יוסי איזצון / ד"ר יוסי דודן / ד"ר אילן סולומוני, נובמבר 1995.
נ"ה 4	היטול החשובים בסק.תון ותבוגת / רוחץ שילה לפישן, דצמבר 1995.
נ"ה 5	פאנסיט בזיהום מוגן מוגן על זהה או על ד"ר תבוגת בת שלם, פורוי יערק טוואי / רוחץ אורי בון, דצמבר 1995.
תשנ"ו	
נ"ו 1	הבטחות פלאוניקט, אחותה וקלת החלטות בזיהום טבוניקט. פורוי יערק טוואי / רוחץ מטה ברקן (בנ' מל' ) / רוחץ נתן טווצקי, מיל' 1996.
נ"ו 2	הבטחות של עסוקות פאנסיט בדור
נ"ו 3	פורוי זן גנשי / רוחץ רולל אבלט, אוקטובר 1996.
נ"ו 4	חקoor טבון פאנסיט לבן חסעה האטוביולוג / ד"ר קדם עוז רוחוי, בדור לבן / דצמבר 1996.
נ"ו 5	יעין מוחמד בזיהום מוגן על בטיות אחותה חטאוני / רוחץ אורי בון.
תשנ"ז-תשנ"ח	
נ"ז-נ"ח 1	ראות מושתקת של גזירה הצעדי
נ"ז-נ"ח 2	פורוי סטף אנטון / רוחץ מרדך קורבל, ממר' 1998.
נ"ז-נ"ח 3	מדי ותמיון אנטון טבוניקט גאנטוניקט על פאנסיט בדור לבן ביטול, בזיהום מוגבלות
נ"ז-נ"ח 4	פורוי אורי בון / ד"ר טבאלן האנד / ד"ר אילן סולומוני / פורוי יוסי איזצון / רוחץ ד"ר גודס / דצמבר 1998.
נ"ז-נ"ח 5	הගרת בזיהום אנטוניקט זיהוי (דריקטר זיהוי) והארונות הטעוניים להארונות הטעוניים על הראות / פורוי יוסי פטמן / דצמבר 1998.

## תשנ"ט

- נ"ט 1 אופציות למנהלים בישראל: תMOVות מצב והטיפול החשבנאי  
פרופ' שושן בר יוסף / פרופ' אלי תלמור / מאי 1999
- נ"ט 2 היבטים בפעולות חברות אחזקה בישראל / פרופ' יצחק הדרי / עוזד אלי גילבאי / يولוי 1999.
- נ"ט 3 רפורמת הדיווח ברשות מקומית לאור המלצות "יעדת ברנע" ו"יעדת אמרני"  
ולקחים למתקנות ביצוע רפורמות חשמונאיות במגוונים אחרים  
מר שוקי אמרני / רו"ח רפאל האפט / ד"ר איל סולגניק / נובמבר 2000
- נ"ט 4 חשבונאות בתנאי איינפלציה - האם להמשיך?  
פרופ' אריה גנס / נובמבר 2000

## תש"ס - תשס"א

- תש"ס - ס"א 1 חוק החברות החדש -  
היבטים משפטיים ומיסויים  
עו"ד (רו"ח) אלי גילבאי / יוני 2001