

ידידיה צ' שטרן

הבעלות בחברה העסקית

תאוריה, דין, מציאות



1.1 החברה כסטטוס: תאוריית ההענקה

במאה השמונה עשרה ובחצי הראשון של המאה התשע עשרה היה ברור שכל אדם אמור להיות אחראי לתוצאות הכלכליות של מעשיו. ניהול עסקים במתכונת של חברה, כך שגובה האחריות של המשקיע מוגבל לסכום ידוע מראש, נתפס כדבר בלתי טבעי. הגבלת האחריות באמצעות ניהול עסקים על ידי חברה נתקלה בחשד, שמא מטרתה האמתית היא שליחת יד אלגנטית לכיסו של הזולת שמחוץ לחברה. זאת ועוד, ניהול עסקים באמצעות חברה מעניק למנהל העסקים של החברה עמדת כוח כלפי רכושם של יתר המעורבים בחברה, וקיים חשש לשימוש לרעה בכוח זה. לפיכך היה ברור כי הסכמה פרטית בין אנשים אינה יכולה להיות בסיס תקין דיו לקיומה של חברה. עם זאת כבר באותה תקופה החלו מתבררים היתרונות המעשיים של ההתאגדות. נדרש פתרון שיאפשר, מצד אחד, הקמת חברות, אך יגביל, מצד אחר את השימוש בהן למקרים המתאימים בלבד.

תאוריית ההענקה (Concession Theory או Grant Theory) הייתה הפתרון הרצוי:¹ על פיה, רק המדינה יכולה לנפוח בחברה אישיות משפטית. קיום כחברה הוא סטטוס שניתן לכונונו אך ורק באמצעות פעולה מנהלית של השלטון, הלוא היא ההענקה של רישיון להקמת החברה. לבעל הסטטוס יש כשרות משפטית מוגבלת התחומה על ידי המדינה באמצעות התנאים של רישיון ההפעלה של החברה (צ'רט). המדינה אינה חייבת להעניק את הסטטוס, אלא זו זכות יתר שהריבון, על פי החלטתו, יכול להעניק לאזרחים. בתמורה למתן זכות היתר, על השחקנים לתפקד בהתאם למערכת כללים שהמדינה קובעת. תכליתם העקרונית של הכללים היא להבטיח את ההתנהגות הטובה של מקבלי הרישיון, כך שהחברה לא תשמש אמצעי לפגיעה באחרים, בתוך החברה ומחוץ לה. לעתים אף הותנה מתן הרישיון בהבטחת המקבלים לפעול לטובת הציבור.

1 ראו E. Freund *Standards of American Legislation* (1926) 39

ברור שתפיסה זו של מקור קיומה של החברה מגבילה מאוד את היכולת לראות בה מהות עצמאית, בלתי תלויה, וכי חברה – על פי תאוריית ההענקה – רחוקה מרחק רב מ"אדם".

תאוריית ההענקה לא שרדה בגלל כמה סיבות:² ראשית, שליטתו של השלטון בהיצע של רישיונות להקמת חברות הייתה, במשך הזמן, בסיס לשחיתות. כך למשל, היה אפשר להפלות לרעה יריבים ולהעניק את הסטטוס הנכסף רק לאלה שהשלטון חפץ ביקרם. שנית, הלכה והשתרשה ההכרה כי ניהול עסקים הוא עניין פרטי, זכות של האינדיווידואל. שלישית, עורכי דין מצאו דרכים לעקיפת המונופול השלטוני באמצעות יצירת מבנים משפטיים חלופיים, דוגמת נאמנות, שלא נזקקו להענקת הסטטוס על ידי המדינה.

1.2 החברה כיצור: תאוריית הפיקציה

אם החברה אינה סטטוס, מה היא? בעוד שתאוריית ההענקה התמקדה בדרך יצירתה של החברה, תאוריית הפיקציה (Fiction Theory או Creature Theory) עוסקת בשאלת מהותה של החברה.³ כאמור לעיל, ההסתכלות המסורתית על העולם הכירה רק באדם הטבעי כבישות נבדלת בעלת צלם ייחודי. רק האדם הוא בעל זכויות ורק הוא חב חובות שמהן נוצק התוכן הקלסי של המושג "אישיות". הדרישה להכרה בקיום העצמאי של החברה איימה על הסדר הישן: היא התיימרה להרחיב את מעגל הבאים בגדר "אישיות" אל מחוץ לגדר בני האדם.

תאוריית הפיקציה אינה מציעה תשובה של ממש לבעייתיות; היא עוקפת אותה.

- 2 ראו W. W. Bratton "The 'Nexus of Contracts' Corporation — A Critical Appraisal" 74 *Cornell L. Rev.* (1989) 407, 434 (להלן: "Nexus of Contracts" Bratton)
- 3 יש מחלוקת בעניין היחס שבין תאוריית ההענקה לתאוריית הפיקציה. יש הסוברים שלמעשה אין השתיים חלוקות זו על זו, אלא עוסקות בתכנים שונים, ראו א' פרוקצ'יה "מושג ותאוריה בתורת האישיות המשפטית" עיוני משפט יז (תשנ"ב) 167, 190; P. I. Blumberg "The Corporate Entity" 15 *Del. J. Corp. L.* (1990) 283, 292. אחרים סבורים ששתי התאוריות נועדו להדגיש שני מרכיבים קשורים, אך מובחנים: התאוריה הפיקטיבית מתמודדת עם התפיסה האינדיווידואליסטית של השימוש ברכוש, ואילו תאוריית ההענקה עניינה ביחסי המדינה עם אזרחיה, ראו למשל G. A. Mark "The Personification of the Business Corporation in American Law" 54 *U. of Chi. L. Rev.* (1987) 1441, 1447-1448

חלק ראשון: תאוריה

היא מציעה להתייחס אל החברה כאל יצור (המובחן מאדם) בעל מאפיינים מלאכותיים (להבדיל מהטבעיות של האדם), שההכרה המשפטית בו היא בעלת אופי פיקטיבי (להבדיל מהממשות שיש לייחס לאדם).⁴

יש הסוברים כי התאוריה הפיקטיבית היא אוקסימורונית: אם החברה היא "יצור", אין היא פיקטיבית; אם היא מדומיינת, אין היא יצור.⁵ לי נראה כי התקבלותה בזמנה, על אף הקשיים האנליטיים הטבועים בה, נבעה מערכה השימושי בהרפיית המתח שבין האינטואיציה שהייתה מקובלת אז, שלפיה רק האדם הטבעי יכול להיות בעל רכוש ומושא של המשפט, לבין הצרכים הכלכליים של התקופה, שחייבו הכרה משפטית בקיום הנפרד של החברה. ההתייחסות אל החברה כאל יצור מלאכותי לא סיפקה פתרון לקושי, אך יצרה תחושה נוחה יותר. בני אדם מוסיפים להיות הדבר האמתי היחיד, אף שבפועל גם חברות יכולות לתפקד כשחקנים עצמאיים.

תחת כסותה של התאוריה הפיקטיבית קיבלה החברה לגיטימציה רחבה ונעשתה שחקן מקובל ושכיח בחיי המסחר. באופן אירוני משהו, דווקא הקטלוג של החברה כמלאכותית – כמעין שחקן חוץ שאינו אמור לעמוד באמות מידה אנליטיות מקובלות – תרם להתקבלותה הרחבה כצורה שכיחה של ניהול עסקים.

אולם הליקויים הרעיוניים של התאוריה הפיקטיבית שמטו בסופו של דבר את הבסיס תחתיה. איכותה הפיקטיבית של החברה הקרינה על גבולות כשרותה המשפטית. היא לא הייתה רשאית לעסוק בכל מה שאדם טבעי יכול לעסוק בו. זאת ועוד, מכיוון שמהותה של החברה מלאכותית, רפרטואר הזכויות שהיא זכאית להן שונה ומצומצם מזה של האדם הטבעי. לפיכך, למשל, תחת כסותה של התאוריה הפיקטיבית התקשה המשפט להעניק לחברות זכויות חוקתיות⁶ ולהטיל עליהן אחריות בדיני עונשין ובדיני

4 המלומד הגרמני Savigny היה התומך המרכזי בתאוריה הרואה בחברה "a persona ficta". לסיכום קולע של מחשבתו ראו G. Heiman Otto Gierke: *Association and Law* (1977) 27-33. הניסוח הקלסי של העמדה הרואה בחברה יצור נטבע על ידי Chief Justice Marshall לפני כמאתיים שנה: "A corporation is an artificial being, invisible, intangible and existing only in contemplation of law. Being the mere creature of law, it possesses only those properties, which the charter of its creation confers upon it, either expressly, or as incidental to its very existence."

5 *Trustees of Dartmouth College v. Woodward* 17 U.S. (4 Wheat.) 518, 636 (1810)
C. C. D. Watts, Jr. "Corporate Legal Theory Under the First Amendment: Bellotti and ראו Austin" 46 *U. Miami L. Rev.* (1991) 317, 324-325

6 ראו Blumberg (לעיל הערה 3), בעמ' 293.

נזיקין.⁷ למעשה, התאוריה הפיקטיבית, בדומה לתאוריית ההענקה, הניחה שכל דבר שאינו מותר לחברה במפורש, אסור עליה. נדרשה תאוריה חדשה שתהפוך את הכלל השיורי של פעולתן של חברות מאיסור להיתר.

1.3 החברה כקבוצה: תאוריית המצרף

תאוריית המצרף (Group Theory או Aggregate Theory או Associational Theory) נועדה לענות על הצרכים של תקופת מעבר מעניינת, שמאפייניה המרכזיים הם שניים: ראשית, מציאות מסחרית שמבקשת דרכים להרחיב את תחומי פעילותן של חברות, כך שכשרותן המשפטית תדמה, ככל האפשר, לזו של בני אדם טבעיים. שנית, קיומם של חששות בציבורים רחבים מפני הצטברות כוח רב מדי בידיהן של חברות שהחלו באותה תקופה בתהליכים של מיזוגים וצמיחה מואצת.⁸ כיצד הושגה המטרה הכפולה, שחלקיה נראים סותרים זה את זה, לאפשר את פיתוחן המעשי של חברות מתוך אימוץ אסטרטגיה של דה-לגיטימציה לחברה?

על פי התפיסה המצרפית, החברה אינה סטטוס יציר המדינה, אלא תוצאה של יזמה חופשית של פרטים המעוניינים לפעול יחדיו. החברה גם אינה יצור מלאכותי, אלא מצרף ממשי של קבוצת בני אדם טבעיים שבחרו לפעול יחדיו. התאוריה מדגישה את הפרטים שהחברה מורכבת מהם ומעמעמת את הייחוד הנובע מהתארגנותם יחדיו. החברה היא מאגר של מקורות אוטונומיים – קבוצה.⁹

העולה ממהלך מחשבתי זה תואם את המבוקש: מצד אחד, הכשרות המשפטית של החברה מועצמת ומורחבת. הזכויות והחובות שלה דומות לאלה של אדם טבעי, שכן הן נגזרות מהזכויות והחובות של רכיביה. לכן, למשל, כשם שבני אדם טבעיים נהנים

7 לשורה של מראי מקום ראו א' פרוקצ'יה "מושג ותאוריה בתורת האישיות המשפטית" עיוני משפט יז (תשנ"ב) 167, 184-185.

8 ראו M. J. Horwitz "Santa Clara Revisited: The Development of Corporate Theory" 88 *W. Va. L. Rev.* (1985) 173, 186

9 "The rights and duties of an incorporated association are in reality the rights and duties of the persons who compose it, not of an imaginary being." V. Morawetz *A Treatise on the Law of Private Corporations Other than Charitable* (1882) 2

חלק ראשון: תאוריה

מזכויות חוקתיות, כך גם המצרף שלהם זכאי לאותן זכויות.¹⁰ מצד אחר, החברה היא רק ביטוי להתארגנות של פרטים, ואין לה איכויות ממשיות עצמאיות. כך התוכן של החברה מתגמד והרצון לדה-לגיטימציה שלה מתממש.

על פי התאוריה החדשה, החברה דומה יותר מכול לשותפות. ההבדל המרכזי בין שני התאגידים הוא במידת המעורבות של המשקיעים בתפקודו של התאגיד. השותפים בשותפות הם משקיעים פעילים (למשל, הם שלוחי התאגיד), ואילו בעלי המניות בחברה הם משקיעים סבילים. אולם בשני המקרים הרכוש של התאגיד – חברה כשותפות – נתפס כרכוש אישי של המתאגדים.¹¹ דומה כי תאוריית המצרף מהלכת על חבל דק: היא מצהירה על הכרה בחברה כאישיות משפטית נפרדת, אך מייחסת לכך משמעות מינימלית.

במשך הזמן התברר כי החברה דמוית השותפות אינה תואמת את המאפיינים הנדרשים מחברה בעולם המסחרי. כפי שברור כיום לכול, הערך המיוחד של החברה נובע מכך שהיא עסק חי המחזיק בנכסיו שלו כיחידה עצמאית. המשקיעים בחברה אינם נושאים באחריות למעשיה; קיומה של החברה אינו תלוי בקיום החברים; החברה מתפקדת באמצעות הייררכייה שמביאה לידי ביטוי חלוקה של כוחות בין מנהלים מקצועיים לבין משקיעים.¹² התפיסה המצרפית של החברה, המזהה את המתאגדים עם התאגיד, לא אפשרה לממש יתרונות אלה.¹³ הגידול הנמשך בהיקף החברות ובמספרם של בעלי המניות גרם לכך שהאנלוגיה לשותפות איבדה מכוחה והתאוריה המצרפית הלכה ושקעה.

10 כך למשל, התאוריה המצרפית אפשרה לבית המשפט בארצות הברית להעניק לחברות, לראשונה, את ההגנה החוקתית הקיימת בתיקון הארבעה עשר לחוקה האמריקנית: "It would be a most singular result if a constitutional provision intended for the protection of every person against partial and discriminating legislation by the states, should cease to exert such protection the moment the person becomes a member of a corporation." *The Railroad Tax Cases County of San Mateo v. Southern Pac. R. Co.* 13 F. 722, 744 (1882)

11 Mark (לעיל הערה 3), בעמ' 1459.

12 ראו S. A. Schane "The Corporation is a Person: The Language of a Legal Fiction" 61 *Tulane L. Rev.* (1987) 563, 568

13 ראו Mark (לעיל הערה 3), בעמ' 1464.

1.4 החברה כאדם: התאוריה הראלית

הצד השווה בכל הניסיונות הקודמים להבין את החברה כסטטוס, כיצור או כקבוצה הוא הקושי לייחס לחברה מעמד של שחקן ממשי, עצמאי במציאות חיינו. כמוסבר לעיל, שורשי ההתחבטות נעוצים עמוק בתרבות הכללית, שמייחדת את האדם משאר התופעות. רק בתחילת המאה העשרים בשלו התנאים להתפשטותו של מהלך מחשבתי נועז שתופס את החברה כראליה קיומית.¹⁴ באותה תקופה כבר נהנו חברות מהשפעה סוציאלית, פוליטית וכלכלית עצומה, וכל התאוריות הקודמות לא התיישבו עם עובדה זו. ההכרה המתמשכת בחשיבות של החברה ובאוטונומיה של תפקודה החלה להיות משקל נגד מאזן לאינטואיציה הבסיסית המייחדת את האדם הטבעי. ההרגשה הכללית הכירה בעובדה שבין הפרט לבין המדינה קיים גם "דבר" נוסף משמעותי – חברה. התרגלנו לראות בחברה תוצאה טבעית של קיום אנושי, היבט כמו-הכרחי של החיים הסוציאליים בעולם המערבי. הצלחתה של התאוריה הראלית לכבוש לבבות באותה תקופה נבעה מכך שהיא סיפקה מסגרת מחשבתית שתאמה מציאות זו ונתנה לה משמעות.

על פי התאוריה הראלית (Real Entity Theory או Real Person Theory או Natural Theory או Realism Theory), החברה היא מציאות ארגונית שיש בה יותר ממרכיביה.¹⁵ החברה היא "אדם", וכמו אדם טבעי, היא בעלת רצון, תודעה, מטרה, אינטרסים, יכולת פעולה ואחריות עצמאיים. תכונות אלה מיוחסות לחברה באופן אוטונומי, שאינו נגזר מתכונות של פרטים המעורבים בה. כך למשל, אין לזהות את החברה עם בעלי מניותיה, שהרי לעתים יש ניגודי אינטרסים בין בעלי המניות לבין עצמם, כמו גם בין בעלי המניות לבין החברה. התפיסה הראלית של קיום החברה מסבירה יפה מדוע רכוש החברה אינו רכושם של בעלי המניות, ומדוע בעלי המניות אינם אחראים לחובות החברה. זאת ועוד, על פי התאוריה אפשר להבין היטב את מקור הכוח של הנהלת החברה ואת איתנותה העקרונית בציבור המשקיעים.

14 התאוריה הראלית הייתה ידועה בספרות האירופית במאה התשע עשרה. היא חדרה למשפט המקובל רק בסוף המאה, משתרגם פרדריק מייטלנד את יצירתו החשובה של פון גירקה לאנגלית והוסיף לה את הקדמתו. ראו O. F. Von-Gierke *Political Theories of the Middle Age* (F.W. Maitland trans. 1900)

15 כך הציג זאת מייטלנד: "[I]f n men unite themselves in an organised body, jurisprudence, unless it wishes to pulverise the group, must see $n+1$ persons." F. W. Maitland III *The Collected Papers of Fredric William Maitland* (ed. by H. A. L. Fisher, 1911) 316

חלק ראשון: תאוריה

אפשר להציג את התאוריה הראלית בכמה צורות.¹⁶ עמדה קיצונית גורסת האנשה (אנתרופומורפיה) של החברה: התאגיד הוא עובדה גם מחוץ לעולם המשפט. חברות נולדות, פועלות, יוצרות ומתות. הן עשויות אורגנים שאפשר לדמותם לאברי האדם. בחברה יש "מוח", "ידיים" ואפילו אברי רבייה. אנתרופומורפיה של ארגונים הייתה מקובלת במיוחד באירופה, אך לא זכתה להצלחה גדולה במשפט המקובל. עמדה מתונה יותר מייחסת לחברה ראליה משפטית-כלכלית, ללא האנשתה. החברה אינה ראליה טרנסצנדנטית (ממשות שמעבר לניסיון), אלא אך ורק אמצעי להשגת מטרה. כשהשגת המטרה מותנית בתפקוד עצמאי של החברה, יש להכיר בה כב"אדם" ולייחס לה יכולת מנטלית ופיזית. סוד קיומה של החברה אינו בטבע (כפי שההשקפה הראלית הקיצונית גורסת) ואינו יציר של הכרה של גוף מנהלי כלשהו (כפי שתאוריית הפיקציה גורסת), אלא תולדה של צרכים שהדרך הטובה ביותר למימושם היא באמצעות מתן לגיטימציה ויכולת פעולה לארגונים מתווכים בין אינטרסים.

קודם לפיתוחה של התאוריה הראלית היה קושי לייחס את העולם לחברות.¹⁷ התאוריה הראלית יישרה זאת ופתחה את השער לתפיסה עקיבה של החברה כשחקן מלא במציאות הכלכלית-המשפטית. כך למשל, אם החברה מוכרת כאדם, אין הצדקה להגבלת כשרותה המשפטית למטרות מסוימות. לדעת הורוביץ, התוצאה המרכזית של התאוריה היא מתן לגיטימציה לפיתוחם של התאגידים הגדולים וחסונם מפני התערבות רגולטורית (ויסותית) של המדינה.¹⁸

באופן כללי, התאוריה שייחסה לחברה ממשות ראלית סילקה מעליה את העננה שרבעה עליה עד לאותה עת. בדומה לאדם טבעי אין היא מקור לשחיתות פוליטית, להעדפות אינטרסנטיות ולמונופוליות (תולדת תפיסתה כסטטוס); היא אינה שחקנית חוץ פיקטיבית (תולדת תפיסתה כיצור) ואינה חסרת ממשות, ציפוי פריך לאינטרסים של אחרים (תולדת תפיסתה כקבוצה).

דא עקא, משך ההכרה בתאוריה הראלית לא היה ארוך במיוחד. בתי המשפט בארצות

16 לתיאור מפורט ראו Mark (לעיל הערה 3), בחלק הרביעי.

17 "How is it possible, upon any other basis, to deal with notions that are constantly applied to the holding of rights, and which explain their most important incidents: intention, notice, good and bad faith, responsibility? How can we establish, unless we have to deal with individuals, the internal connection between act and liability?" E. Freund *The Legal Nature of Corporations* (1971) 10

18 ראו Horwitz (לעיל הערה 8), בעמ' 221.

הברית אימצו אותה במלואה, לראשונה, ככל הנראה רק בשנת 1910¹⁹, וכבר לאחר כחמש עשרה שנה הועם זוהרה והיא נדחקה אל עמדת התגוננות.²⁰ ראשית, השיח הראלי בגרסתו האירופית הקיצונית, המייחסת לחברה תכונות אנושיות ממשיות, נתפס על ידי רבים כמאולץ, אם לא כמגוחך ממש. שוק הרעיונות האמריקני לא נטה אל האפשרות של היסק לוגי מאנלוגיה מטפיזית²¹ או מכינוי גרדא.²² גם אם החברה היא יש ראלי, היא שונה ממני וממוך. שנית ועיקר, הראליזם המשפטי (legal realism), שהתבסס באותה תקופה, העדיף ניתוח של אינטרסים מניתוח תאורטי.²³ על פיו, סיבות מעשיות הן שמכתיבות את התוצאה המשפטית, ולא דיון באונטולוגיה של החברה.²⁴ השאלה מהי החברה אינה חשובה; תחת זאת יש לברר מה הם האינטרסים שיקודמו או ייפגעו אם נעניק לחברה אישיות משפטית מלאה, נגביל אותה או נשלול אותה.²⁵

- 19 *Southern Railway v. Greene* 216 U.S. 400; 30 S. Ct. 287; 54 L. Ed. 536 (1910) ראו Blumberg (לעיל הערה 3), בעמ' 311.
- 20 ראו Bratton (לעיל הערה 2), בעמ' 425.
- 21 M. M. Hager "Bodies Politic: The Progressive History of Organizational ראו 'Real Entity' Theory" 50 *U. Pitt. L. Rev.* (1989) 575
- 22 "It is not the part of legal personality to dictate conclusions. To insist that because it has been decided that a corporation is a legal person for some purposes it must therefore be a legal person for all purposes, or to insist that because it has been decided that a partnership is not a legal person for some purposes it cannot therefore be so for any purposes, is to make of both corporate personality and partnership impersonality a master rather than a servant, and to decide legal questions on irrelevant considerations without inquiry into their merits. Issues do not properly turn upon a name." B. Smith "Legal Personality" 37 *Yale L. J.* (1928) 283, 298
- 23 ראו הדיון בפרק 2 להלן.
- 24 "Anything can be made a legal unit, and the subject of rights and duties, a fund, a building, a child unborn, a family. There is no reason, except the practical one, why, as some one has suggested, the law should not accord to the last rose of summer a legal right not to be plucked." G. C. Henderson *The Position of Foreign Corporations in American Constitutional Law: A Contribution to the History and Theory of Juristic Persons in Anglo-American Law* (1918) 166
- 25 את ההתקפה המוחצת של הראליזם המשפטי על הדיון במהות החברה הוליך דיואי. ראו J. Dewey "The Historic Background of Corporate Legal Personality" 35 *Yale L. J.* (1926) 655

1.5 החברה כמכשיר: התאוריה החוזית

ההתקפה היעילה של הראליזם המשפטי דחקה מהבימה לא רק את התאוריה הראלית, אלא גם כל דיון תאורטי בשאלת מהות החברה. מכאן ואילך כל מי שרצה לנסות את כוחו בהבנת החברה היה חייב להתמודד עם שני אתגרים גדולים: קודם לכול היה עליו לענות על הקושי הבסיסי שגם התאוריות הקודמות ניסו לתת לו מענה: המתח שבין האינטואיציה, שמזהה בעולם רק בני אדם, לבין המציאות, שארגונים מתפקדים בה בכשירות דומה לזו של אדם והכול מכירים בהם כעובדה חיה ובוטעת. אלא שכל ניסיון חדש היה חייב להביא בחשבון את כישלון התאוריות הקודמות ואת הסיבות שהביאו לידי אי-קבלתן כהסבר תקף לחברה. לכאורה נוסו כבר כל האפשרויות – גם אלה הנותנות משקל מלא לתפיסה האינטואיטיבית (החברה כקבוצה), מצד אחד, או להכרת המציאות (החברה כאדם), מצד אחר. זאת ועוד, כל תאוריה חדשה הייתה חייבת גם להביא בחשבון את הביקורת המשכנעת של הראליזם המשפטי על עצם העיסוק בתאוריה, ולתת לה מענה. במילים אחרות, נדרשה תאוריה שתסביר את החברה מתוך ניתוח של אינטרסים ושתתאים הן לאינטואיציה (המדגישה את האינדיווידואל) הן למציאות (המדגישה את מקומה המרכזי של החברה בעיצוב חיינו). אין תמה אפוא שנדרשו כחמישים שנה עד לפיתוחה של התאוריה החדשה, המבוססת על תאוריה כלכלית. זוהי התאוריה השלטת כיום באקדמיה האמריקנית (אף שיש עליה עוררין).²⁶

26 פורצי הדרך ומניחי התשתית היו "Production, Information Costs and Economic Organization" 62 *Am. Econ. Rev.* (1972) 777; M. C. Jensen & W. H. Meckling "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structures" 3 *J. Fin. Econ.* (1976) 305; E. F. Fama "Agency Problems and the Theory of the Firm" 88 *J. Polit. Econ.* (1980) 288. בהמשך הצטרפו רבים למאמץ להסביר היבטים שונים של דיני החברות על בסיס הניתוח הכלכלי. לדוגמות חשובות, מעט מזעיר, ראו: S. N. S. Cheung "The Contractual Nature of the Firm" 26 *J. L. & Econ.* (1983) 1; E. F. Fama & M. C. Jensen "The Separation of Ownership and Control" 26 *J. L. & Econ.* (1983) 301 (Fama & Jensen "Separation of Ownership"; (להלן: "Separation of Ownership"); D. R. Fischel "The Corporate Governance Movement" 35 *Vand. L. Rev.* (1982) 1259; S. Levmore "Monitors and Freeriders in Commercial and Corporate Settings" 92 *Yale L. J.* (1982) 49; R. H. Kraakman "Corporate Liability Strategies and the Costs of Legal Controls" 93 *Yale L. J.* (1984) 857; F. H. Easterbrook & D. R. Fischel "Limited Liability and the Corporation" 52 *Univ. of Chi. L. Rev.* (1985) 89; L. A. Bechuk "Limiting Contractual

התאוריה החוזית (Contractual Theory או Nexus of Contracts Theory) עורכת לחברה דה־קונסטרוקציה (הבניה מחדש). החברה אינה "דבר" בעל זהות וקיום עצמאיים, אלא מכשיר מימוני־משפטי.²⁷ היא מוגדרת, מנוהלת ומוסדרת על ידי שורה של מערכות יחסים חוזיות – מפורשות ומשתמעות – היוצרות פקעת חוזית. הצדדים לחוזים המרכיבים את החברה מגוונים. בולטים בהם ספקי תשומות ההון (בעלי מניות), ספקי תשומות החוב (נושים) וספקי תשומות העבודה (מנהלים ועובדים). לחברה אין תוכן מהותי משל עצמה, אלא היא רק נקודת ההתייחסות, מעין תפאורה או בימה, שנועדה לשרת את האינטרסים של המחזיקים בקצות החוטים החוזיים שמהם הפקעת עשויה.

התאוריה החוזית של החברה מבוססת על מודלים מיקרו־כלכליים שפותחו בשנות השבעים, חדרו לשדה המשפט בשנות השמונים ומכתיבים כיום את השיח האקדמי בתחום.²⁸ מודלים אלה מדגישים את האופי הוולונטרי של החברה. כל אחד יכול לבחור אם לקשור את עצמו לאחד או יותר מהחוזים המרכיבים את החברה, באיזה מעמד ובאילו תנאים. הזכויות, החובות וכללי ההתנהגות המחייבים את בעלי המניות, המנהלים, הנושים, הספקים, העובדים ויתר המעורבים בחיי החברה מפורטים בחוזים המבטאים את ההסכמות הרצוניות שהצדדים הגיעו אליהן. החוזים כוללים תנאים שהתנהל לגביהם משא ומתן מפורט בין הצדדים; תנאים שמוכתבים על ידי מי מהצדדים, אולם האחרים יכולים להחליט אם להצטרף ובאיזה מחיר; תנאים שמקובלים בשוק הרלוונטי (למשל שוק ההון, החוב או העבודה); או תנאים שקבועים בחוק או בפסיקה כנורמה מרשה שהצדדים בחרו לא לפרוש ממנה. החברה אינה הייררכית, כוחנית או סמכותית, ולשום פרט או קבוצה בה אין עמדת כוח מלכתחילה כלפי האחר.²⁹

- Freedom in Corporate Law — The Desirable Constraints on Charter Amendments”
102 *Harv. L. Rev.* (1989) 1820; L. A. Bebchuk “Foreword: The Debate on Contractual
Freedom in Corporate Law” 89 *Colum. L. Rev.* (1989) 1395
- “The corporation is a financing device and is not otherwise distinctive.” F. H. Easterbrook 27
Easterbrook & D. R. Fischel *The Economic Structure of Corporate Law* (1991) 10
(& Fischel *Economic Structure*)
- לתיאור מודלים שונים ולהסבר יפה של הווריאציות השונות של הניתוח הכלכלי של הפירמה ראו
W. W. Bratton “The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History”
(Bratton “Critical Perspectives” 41 *Stanford L. Rev.* (1989) 1471, 1477-1482
- ראו למשל L. A. Kornhauser “The Nexus of Contracts Approach to Corporations
A Comment on Easterbrook and Fischel” 89 *Colum. L. Rev.* (1989) 1449, 1451

חלק ראשון: תאוריה

מכיוון שהנורמות המסדירות את חייה של החברה הן וולונטריות, הן חשופות לתחרות. כל פרט השוקל אם לערוך התקשרות באמצעות החברה – כגון להשקיע במניותיה או לעבוד בעבורה – בוחן את כדאיות העסקה מבחינתו יחסית לחלופות הקיימות בשוק הרלוונטי. החברה היא מוצר חלופי למסחר בשוק. פרט רציונלי יעדיף להתקשר באמצעות החברה רק אם הדבר יאפשר לו להשיא את רווחתו. לכן החברה תוכל לשרוד מן התחרות רק אם תאמץ אסטרטגיות חוזיות מיטביות. כך למשל, התאוריה החוזית אינה מקבלת את הניתוח הקלסי שמייחס להנהלת החברה עמדת כוח ואי־תלות במשקיעים. ניהול הוא תהליך מתמשך של משא ומתן בין צדדים לחוזים מתחלפים. בשוק תחרותי למנהלים יש תמריץ ממשי לשכנע את יתר הצדדים לפקעת החוזית שהם לא יעשו שימוש לרעה בכוחם. ככל שהבטוחות שיתנו המנהלים יהיו משכנעות יותר, כן ייחסו מהצדדים עלויות פיקוח ובקרה עליהם, מחיר החוזים יקטן והיכולת של החברה ושל המנהלים לשרוד בתחרות תגבר. על פי אותו קו מחשבה, כל המערך הנורמטיבי שנועד לפקח על הנציגים – מועצות מנהלים, דירקטורים עצמאיים חיצוניים, ועדות ביקורת, דיווחים, חובות התנהגות של נושאי משרה וכדומה – אינו אלא תוצר של בחירה רציונלית רצונית של כל הצדדים, בכללם המנהלים, שתכליתו היא להקטין את עלויות הנציג ולאפשר לחברה לצלוח את התחרות. בשוק חופשי שבו החוזים נסחרים בתנאים תחרותיים אין לאיש עמדת כוח. כוחות השוק מקטינים את עלויות הנציג, ולכן רגולציה אינה נדרשת והיא אף בזבזנית.³⁰

כעולה מכך דיני חברות תת־מיטביים לא ישרדו. אם הנורמה היא דיספוזיטיבית, הצדדים יתנו עליה. אם היא קוגנטית, יבחרו הצדדים להימנע מכפיפות לה על ידי הגירה משפטית למקום שבו קיימת נורמה יעילה ממנה. קרי: הדין, על חלקיו המרשים (החוזיים) והכופים, חשוף גם הוא לביקורת של כוחות השוק. לכן אפשר לקבוע כי על פי התאוריה החוזית, כלל התפקוד של החברה מונחה על ידי ההבנות השוקיות המצרפיות של הפרטים המעורבים.

עתה בשלה הדרך להבנת מהותה של החברה כמכשיר. התאוריה החוזית אינה מתחבטת בשאלת זיהוי מקור כוחה של החברה. לדידה, החברה היא תולדה של הסכמות חוזיות רב־צדדיות בין פרטים המתפקדים בתנאי תחרות. התאוריה גם אינה נוטלת חלק בוויכוח סביב האופי העצמאי או הנשלט של החברה: מצד אחד, החברה אינה נשלטת על ידי מאן

30 ראו R. K. Winter, Jr. "State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation" 6 *J. Legal Studies* (1977) 251

הוא – מדינה, פרט או קבוצה. מצד אחר, אין לייחס לחברה עצמאות או קיום נפרד ממשי. תחת זאת יש לראות בה מכשיר מימוני שקיומו מוצדק מטעמי נוחות גרדא.

החברה מציעה דרך פשוטה יחסית לטיפול במערכת משפטית מורכבת ומאפשרת תקשורת יעילה בין קבוצה גדולה של בעלי אינטרסים שאין ביניהם זהות. מהותה של החברה הוא תפקודה כנקודת קשר ותיאום לפעולתם של פרטים. הם העיקר והיא האמצעי. עולם העובדות מורכב מבני אדם טבעיים, ורק מהם. החברה אינה מגבשת אינטרסים קבוצתיים שמחליפים את האינטרסים האינדיווידואליים. החברה אינה משרתת שום מטרה עצמאית, אלא נועדה רק לקדם מטרות פרטיות של הצדדים לחוזה. הסתת הדגש מהארגון אל הפרטים, התואמת את המתודולוגיה האינדיווידואליסטית של הדגמים הכלכליים, מבהירה כי אין לדבר על תודעה, רצון, שיקול דעת, החלטה או פעולה של החברה ככזו.

יתר על כן, נהוג לייחס לחברה תכונות כגון אחריות מוגבלת, קיום נצחי, אישיות משפטית, ולהסיק מכך על ממשות הקיום של החברה. התאוריה החוזית מסתייגת מייחוס זה.³¹ האחריות המוגבלת היא של המשקיע. הקיום הנצחי נועד לציין שכל עוד לא יחליטו הפרטים אחרת, ימשיכו חלקים של המערך החוזי הבסיסי להתקיים אף אם יחולו חילופים אישיים בזהות הצדדים. האישיות המשפטית מאפשרת לגוון את היכולות של הפרט. היא מאפשרת לו לתבוע את החברה, להתקשר עמה בעסקה וכדומה. ייחוס התכונות לחברה הוא רק שפה סמלית שאין לה כל משמעות ראלית.

עיקרו של דבר, התאוריה החוזית מפשיטה את החברה מכל תוכן מהותי. היא אינה סטטוס, יצור, קבוצה או אדם. עמדה קיצונית סוברת כי מהניתוח לעיל נגזר שהחברה מפסיקה לתפקד כמוסד נפרד.³² עמדה רדיקלית פחות מאפשרת לחברה קיום משפטי מצומצם שנועד לאפשר את המשכיות הקיום של הפקעת באופן שאינו תלוי בזהותם של הפרטים שבאים והולכים.³³ אך לדעת הכול, על פי התאוריה החוזית החברה היא מכשיר חסר מאפיינים זהותיים. היא פריזמה המשקפת את האינטרסים של פרטים שמתאמים את פעילויותיהם באמצעות מערכות חוזיות.

הנה כי כן, המשפט האחרון מבטא את הצלחת התאוריה החוזית לעמוד באתגר המשולש שהוצב לפניה, שתואר בפתחו של סעיף זה: התאוריה תואמת את האינטואיציה

31 ראו Easterbrook & Fischel *Economic Structure* (לעיל הערה 27), בעמ' 10-12.

32 ראו למשל M. J. Phillips "Reappraising the Real Entity Theory of the Corporation" 21 *Fla. St. U. L. Rev.* (1994) 1061, 1062

33 ראו למשל V. Brudney "Corporate Governance, Agency Costs and the Rhetoric of Contract" 85 *Colum. L. Rev.* (1985) 1403

חלק ראשון: תאוריה

האנושית, משום שהיא מעמידה במרכז את האינדיווידואל. בו זמנית היא גם תואמת את המציאות, משום שהיא מסבירה מדוע החברה היא דרך התארגנות דומיננטית כל כך ומדוע מוענקת לה כשרות משפטית כה רחבה. התאוריה אינה מבססת את עצמה על השקפה תאורטית, מטפיזית, בדבר מהות החברה, אלא מנתחת את האינטרסים של המעורבים ומסבירה את השימוש שהם עושים בחברה כמכשיר. בכך היא גם תואמת את דרך החשיבה של הראליזם המשפטי.

האם הצלחתה הנוכחית של התאוריה החוזית מלמדת על תוקפה הבלתי מעורער בהסברת החברה? המתנגדים לה נוהגים למקד את התקפתם בהנחות היסוד של הניתוח הכלכלי שבבסיסה. כך למשל, כדי שיהיה אפשר לתאר את החברה כמכשיר פרי הסכמה וולונטרית של רבים, יש להניח שאנו חיים בעולם הובסיאני³⁴ המאוכלס אך ורק בשחקנים רציונליים שכל אחד מהם מעוניין להשיא את רווחתו הפרטית ויודע לקבל החלטות מושלמות. פרטים אלה נהנים ממידע מלא או יודעים לשקלל באופן מושלם את הפקטורים הבלתי ידועים להם והרלוונטיים להחלטתם אל תוך מחיר החוזה. על מנת שיהיה אפשר לראות בחברה מוצר חליפי למסחר בשוק, יש להניח שהשווקים השונים – הון, ניהול, עבודה, מוצרים, שליטה – מתפקדים ביעילות מלאה וכי קיימת תחרות יעילה בין הצדדים. כל הדגם המחשבתי מניח שלא קיימות מגבלות ממשיות על חופש החוזים של כל הצדדים, קטן כגדול. למותר לציין שהנחות יסוד אלה אינן קלות ערך והכרת המציאות מעלה אצל אחדים שאלות רציניות בדבר תוקפן.³⁵

34 ראו A. Wolfe "The Modern Corporation: Private Agent or Public Actor?" 50 *Wash. & Lee L. Rev.* (1993) 1673, 1687: "The literature spawned by the economic theory of the firm clearly is individualistic, but what is more important is the kind of individuals it envisions. These individuals are not people as most of liberal political theory has always understood them"

35 לספרות המבקרת את התאוריה החוזית של החברה ראו Bratton "Critical Perspectives" (לעיל הערה 28); R. C. Clark "Agency Costs Versus Fiduciary Duties" in *Principals and Agents: The Structure of Business* (ed. by J. Pratt & R. Zeckhauser, 1985) 55; Bratton "Nexus of Contracts" (לעיל הערה 2); Brudney (לעיל הערה 33); D. A. Demott "Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation" *Duke L. J.* (1988) 879; T. L. Hazen "The Corporate Persona, Contract (and Market) Failure, and Moral Values" 69 *N. C. L. Rev.* (1991) 273 מעוררת. ראו א' חביב־סגל דיני חברות, לאחר חוק החברות החדש (תשנ"ט, כרך א) 90-102.

1.6 מורכבותה של החברה

במהלך התיאור והניתוח לעיל שזרתי את המהלך האינטלקטואלי שעוסק בחידת מהותה של החברה סביב נושא מרכזי אחד: המתח שבין האינטואיציה, המכירה רק בקיומו של האדם הטבעי, ובין המציאות, המייחדת מקום מרכזי לקיומה של החברה. בעיניי, זהו הרקע להתחבטות המתמשכת בשאלות, כגון: האם מקור החברה בהסכמה פרטית או בהענקה של המדינה? האם יש לראות בחברה יש עצמאי או רק רפליקה של בני אנוש? האם החברה מתפקדת בספירה הפרטית בלבד או שמא יש לראות בה גם יצור ציבורי? התשובות שניתנו לאותן שאלות במשך השנים אינן אחידות משום ששני הפרמטרים העומדים זה מול זה – התפיסה האנושית של האינדיווידום והמציאות הכלכלית, החברתית והפוליטית – השתנו מזמן לזמן (הראשון במידה מסוימת והשני במידה ניכרת).

כל אחת מהתאוריות בדבר מהות החברה אוצרת בתוכה כוח הסבר מסוים להבנת התופעה, באשר היא מלמדת על תשובה אפשרית למתח הבסיסי. ברור שקיימת סתירה בין התשובות, אך לא ברור שיש לייחס לסתירה משמעות רבה. דיון בחברה מתוך התמקדות בקונפליקט שבין החברה כתופעה קולקטיבית לבין המקום המרכזי שהפרט תופס בתרבות ובחברה המערבית מאפשר לנו לזהות בחברה עקבות של עמדות שונות. אפשר כי דווקא התייחסות מורכבת אל החברה – כמכשיר, כאדם, כקבוצה, כיצור וכסטטוס – תתרום ביתר שאת להבנתה.³⁶

ואמנם, דיני החברות כוללים רמזים לבליל ההשפעות של התאוריות השונות. כך למשל, תאוריית ההענקה באה לידי ביטוי בדין המתנה את ייסודה של חברה ברישומה המנהלי. הצדדים לחוזה אינם יכולים ליצור משטר של אחריות מוגבלת ללא הסכמת גוף של המדינה – רשם החברות. תאוריית הפיקציה עומדת ככל הנראה בבסיס הכלל של המשפט המקובל המחייב חברות לקבוע לעצמן את מטרותיהן במסמכי היסוד (ובכך

36 בהתייחסו לסתירה שבין התאוריות בדבר מהות החברה קובע ברטון: "This tendency toward contradiction should be accepted, not feared. The contradictions are intrinsic. No foreseeable scholarship or legislative reform will resolve them. The contradictions also are wholesome. Studying and reflecting on their interplay in the law enhances our positive and normative understanding. Legal theories that heavily privilege one or another opposing concept risk positive error. Theory, instead of denying the existence of the contradictions, should synchronize their coexistence in law." Bratton, "Nexus of Contracts" (465-464 בעמ' 2), [לעיל הערה 2],

חלק ראשון: תאוריה

מגביל את כשרותן המשפטית). תאוריית המצרף השאירה את עקבותיה באותם חלקים של המשפט המקובל (אשר אינם תקפים כבר כיום בישראל) שקבעו כי שינויים מהותיים בחברה מחייבים קבלת הסכמה של כלל בעלי המניות. התאוריה הראלית היא שפתחה את הדלת לפני האפשרות של חשיפת חברות לאחריות פלילית והכרה בהן כב"אדם" הזכאי לזכויות חוקתיות, דוגמת חופש הביטוי. התאוריה החוזית השפיעה על התפיסה של דיני החברות כדין מרשה, שניתן להתנות על סעיפיו. קשה ליישב באמצעות ניתוח אנליטי את כל הדוקטרינות הללו עם אחת מן התאוריות.

עם זאת ברור כי בדור האחרון בולטות שתי תאוריות: התאוריה החוזית והתאוריה הראלית. ודוק: אף שהראשונה דומיננטית בשיח האקדמי הנוכחי ומכתבה את נושאי הדיון והמחקר, הרי בכל רחבי המשפט המקובל, כולל ארצות הברית, הדוקטרינה מבוססת עדיין במידה לא מבוטלת על התאוריה הראלית.³⁷ כך למשל, חלקים משמעותיים של ההצעה השאפתנית של American Law Institute ביחס לעקרונות הרצויים של משטר ומבנה בחברה (principles of corporate governance) תואמים דווקא את התאוריה הראלית, שעברה לכאורה זה כבר מהעולם. הנורמות המוצעות על ידי הפרויקט מבטאות תפיסה הייררכית של חברה שנושלטת על ידי מנהלים בלי שבעלי המניות יכולים להתגונן מפניהם. הדוקטרינה אינה תואמת את התאוריה החוזית גם משום הריבוי היחסי של נורמות כופות הכלולות בה.³⁸ גם דיני החברות בישראל מושפעים בעת ובעונה אחת משתי התאוריות גם יחד: החוזית והראלית.³⁹ מכיוון שכך המשך הדיון להלן יתנהל מתוך זיקה לשתיהן.

37 "To sum up, the doctrinal theory of the corporate firm refutes the assertion that the corporation 'is contract'. [...] While the doctrinal theory always takes cognizance of contractual elements, it never makes contract the essence. The doctrinal theory balances contract against the corporate entity and a sovereign presence." Bratton "Critical Perspectives" (1517 בעמ' 1517)

38 ראו חביב-סגל (לעיל הערה 35), בעמ' 88-89.

39 התאוריה הראלית מתקבלת, למשל, על דעתו של השופט ברק, וממנה הוא גזור את פסיקתו: "מן הראוי לציין כי תורת האורגניזם אינה מבוססת על תפיסה פורמלית טכנית. היא יונקת את חיותה מתפיסה של מדיניות משפטית, שלפיה, התאגיד הוא אובייקט לזכויות ולחובות (במובן הרחב) כמו אדם בשר ודם. התאגיד אינו יצור מלאכותי [...] לעניין כושרה של תופעה להיות נושא לזכויות ולחובות – אין כל הבדל בין תאגיד לבן אדם. זה כזה הוא 'ראלי' עד כמה שהמשפט הוא ראלי, וזה כזה הוא 'מלאכותי' עד כמה שהמשפט הוא מלאכותי" (ע"פ 3027/90 חברת מודיעים בינוי ופיתוח בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד מה(49) 364, 380). מנגד, הקו המנחה של חוק החברות החדש הוא התאוריה החוזית. ראו הערה 15 בפרק השני של חיבור זה.

הבעלות בחברה העסקית

סוף דבר, לכל אחת מהתאוריות היה תפקיד בעת ובמקום שבהם התקיימה. המעבר מתאוריה אחת לאחרת אינו מקרי, אלא הוא מהלך אינטלקטואלי אבולוציוני תלוי הקשר. אפשר להבין את הכיוון הכללי של מהלך המחשבה אם מעמידים במרכז הדיון את הניגוד שבין הקדושה שהתרבות שלנו מייחסת לפרט לבין המקום המרכזי שהמוסד הסוציאלי – החברה – תופס בחיינו. מתח זה הוא היוצר את המורכבות התאורטית והדוקטרינית של דיני החברות.