



אוניברסיטת תל-אביב
הפקולטה למשפטים ע"ש בוכמן

קבלת החלטות בחברה העסקית – אקטיביזם בעלי מניות וניגודי עניינים
Corporate Decision-Making – Shareholder Activism and Conflicts of Interest

קורס בחירה - תשס"ח, סמסטר א'

ד"ר שחר הדר

סוגיית מעמדם ומעורבותם של בעלי מניות נמצאה מאז ומתמיד במרכז הניתוח התאגידי. בשנים האחרונות, בעקבות סדרת ארועים משמעותיים, החל דיון מחודש בחולשתם של המנגנונים הקיימים בריסון כוחם של נושאי המשרה בחברה ובהתאמה מתפתחת ספרות חדשה הקוראת לשקול מחדש את העצמת מעורבותם של בעלי מניות ולשינוי הסדרים בסיסיים בהליכי קבלת החלטות בחברה העסקית.

במסגרת הקורס יבחנו הסדרי קבלת החלטות בחברה העסקית בישראל ובארה"ב, לרבות: מהי מידת המעורבות האופטימלית של בעלי מניות מהציבור בניהול עסקי החברה בישראל, האם יש לעודד מעורבות בעלי מניות מהציבור על ידי אימוץ הסדרים חדשים בחוק החברות, האם יש לאפשר לבעלי מניות מהציבור ליזום החלטות עסקיות אשר באופן מסורתי היו בתחום היזמות של הדירקטוריון, האם הסדרי סעיף 270 לחוק החברות יעילים והאם הסדרים מקבילים בארה"ב (לרבות הצעות חדשות שהועלו לאחרונה) מביאים לתוצאה יעילה.

בחלקו הראשון של הקורס נבחן אספקטים שונים של סוגיית הטרונגניות בעלי מניות. לאור מסקנות דיון זה נבחן בחלקו השני של הקורס את הקשר, אם בכלל, בין מבנה הבעלות של גופים מאוגדים והטרונגניות בעלי ההון. בחלקו האחרון של הקורס נבחן את מבנה קבלת החלטות בחברה העסקית ונתמקד בשאלות שהוצגו לעיל.

ד.מ. – דיני תאגידים

הרכב הציון – 100% בחינה סופית (עם ספרים)

מבנה הקורס ורשימת קריאה

חלק א' – הטרוגניות בעלי מניות

בחלקו הראשון של הקורס נבחן באופן תאורטי אספקטים שונים של סוגית הטרוגניות בעלי מניות. במסגרת זו ננתח מתי וכיצד יכולה הטרוגניות בעלי מניות לפגום בהליך קבלת החלטות. הדיון יבחין בין שני מישורים – עיוותים בקבלת החלטות על ידי בעלי מניות (המישור האופקי) ועיוותים בקבלת החלטות על ידי הדירקטוריון (המישור האנכי) במבני בעלות שונים. הדיון במישור האופקי יתמקד בקבלת החלטות קבוצתית (group decision making) ובקבלת החלטות על ידי קבוצה (collective decision).

1. Bainbridge, Stephen, *Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance*, 55 Vanderbilt L. Rev. 1 (2002).
2. Black, Bernard, *Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Voice*, 39 UCLA L Rev. 811 (1992).
3. Romano, Roberta, *Public Pension Fund Activism in Corporate Governance Reconsidered*, 93 Colum. L. Rev. 795 (1993).

חלק ב' – מבנה הבעלות של התאגדויות

בחלקו השני של הקורס נסקור תחילה את תאוריית מבנה הבעלות של גופים מאוגדים שהוצגה על ידי פרופ' הנסמן. תאוריה זו מתמקדת בעלויות ובעיוותים הקשורים בהטרוגניות בעלי ההון כמסבירים את מבנה הבעלות של גופים מאוגדים שונים. לאור מסקנות הדיון בחלקו הראשון של הקורס, נבחן האם תאוריה זו של פרופ' הנסמן עומדת במבחן הביקורת.

4. Hansmann, Henry, *THE OWNERSHIP OF THE ENTERPRISE*, 11-49, 53-65, 66-119 (Harv. U. Press, 1996).

חלק ג' – אקטיביזם בעלי מניות

בחלקו האחרון של הקורס נתמקד בסוגיות אקטיביזם בעלי מניות.

ראשית, נבחן את מבנה קבלת החלטות בחברה העסקית במשפט המקובל המסורתי וכיום בישראל ובארה"ב ואת המנגונים הקיימים להתערבות בעלי מניות בקבלת החלטות בחברה העסקית בישראל ובארה"ב; נבחן את העלויות והיתרונות הכרוכים באקטיביזם בעלי מניות ובמעבר מהליך קבלת החלטות מרכזי (אשר נעשה בעיקרו על ידי הדירקטוריון) להליך קבלת החלטות על ידי בעלי מניות בעזרת הכלים שרכשנו בחלקו הראשון של הקורס.

נבחן הצעות שונות שהועלו בתחילת שנות ה-2000 ולאחרונה לחיזוק כוחם של בעלי מניות בארה"ב והביקורת שהוטחה בהצעות אלו.

לסיכום, נבקש לבחון מהי מידת המעורבות האופטימלית של בעלי מניות מהציבור בניהול עסקי החברה בישראל, האם יש לעודד מעורבות בעלי מניות מהציבור על ידי אימוץ הסדרים חדשים בחוק החברות הישראלי, היתרונות והחסרונות הכרוכים בעידוד מעורבות גופים מוסדיים בהליך קבלת החלטות בחברה העסקית, והאם הסדרי סעיף 270 לחוק החברות יעילים.

5. Arrow, Kenneth, THE LIMITS OF ORGANIZATIONS, 61-80 (Norton & Co. Inc., 1974).
6. *Isle of Wight Railway Co v. Tahourdin* (1983) 25 Ch. D. 320 (CA).
7. *Automatic Shelf-Cleaning Filter Syndicate Co Ltd. v. Chunningame* [1906] 2 ch. 34 (CA).

הוויכוח סביב עיצובו מחדש של כלל - 14a-8 - חלק א'

8. *Security Holder Director Nomination*, SEC Release 34-48626.
9. *Disclosure Regarding Nominating Committee Functions and Communications Between Security Holders and Boards of Directors*, SEC Release 33-8340.
10. Bebchuk, Lucian, *The Case for Shareholder Access to the Ballot*, 59 Bus. Law 43 (2003).
11. Lipton, Martin & Steven Rosenblum, *Election Contests in the Company's Proxy: An Idea Whose Time Has Not Come*, 59 Bus. Law. 67 (2003).
12. *American Federation of State, County and Municipal Employees, Employees Pension Plan v. American International Group, Inc.* (2d Cir., Sep. 5, 2006).

מאבקי Proxy

13. Bebchuk, Lucian and Marcel Kahan, *A Framework for Analyzing Legal Policy Toward Proxy Contest*, 78 Calif. L. Rev. 1073 (1990).

הוויכוח סביב עיצובו מחדש של כלל - 14a-8 - חלק ב'

14. *Shareholders Proposals*, SEC Release 34-56160.
15. *Shareholders Proposals Relating to the Election of Directors*, SEC Release 33-56161.
16. WLR&K comment letter to the SEC, dated September 19, 2007.

אקטיביזם בעלי מניות – ניצנים ראשונים

17. Bebchuk, Lucian, *On the Validity of Poison Pill By-Laws* (working paper, 2006) (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928674).
18. Coffee, Johan, *The Bylaw Battlefield: Can Institutions Change the Outcome of Corporate Control Contest?*, 51 U. Miami L. Rev. 605 (1997).
19. Richards, Charles and Robert Stern, *Shareholders By-Laws Requiring Boards of Directors to Dismantle Rights Plan are Unlikely to Survive Scrutiny Under Delaware Law*, 54 Bus. Law. 607 (1999).

אקטיביזם בעלי מניות – האקדמיה ועורכי הדין

20. Bristol-Myers shareholder proposal case.
21. Lipton, Martin, *Disconstructing American Business* (April 10, 2006).

אקטיביזם בעלי מניות – לאו:

22. Gordon, Jeffrey, *Shareholder Initiatives: A Social Choice and Game Theoretic Approach to Corporate Law*, 60 U. Cin. L. Rev. 347 (1991).
23. Bebchuk, Lucian, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 Harv. L. Rev. 3 (2005).
24. Bainbridge, Stephen, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 119 Harv. L. Rev. 1735 (2006).
25. Bebchuk, Lucian, *Letting Shareholders Set the Rules*, 119 Harv. L. Rev. 1784 (2006).
26. Lipton, Martin, *Shareholder Activism and the Eclipse of the Public Corporation*.

אקטיביזם בעלי מניות בישראל והסדרי חוק החברות

27. דו"ח ביניים ועדת חמדני.