

## שם הורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה

עמיר ליכט\*

בתי-המשפט בישראל העסיקו את עצמם עד-מאוד בשאלה אם כלל שיקול-הדעת העסקי מוכר בדין שלנו, והמגמה החדשה נוטה להכיר בו כחלק מהמשפט הנוהג. לעומת זאת, קביעותיו של סעיף 253 לחוק החברות לגבי אמצעי הזהירות ששומה על נושא-משרה לנקוט נותרו זנוחות כמעט לגמרי. אך למעשה, השניים חד המה. מאמר זה מנתח את משטר האחריות החל על נושא-משרה לגבי החלטה עסקית מסוימת שקיבל, ובמיוחד את מקומו ותוכנו של כלל שיקול-הדעת העסקי בחובת הזהירות שהוא חב כלפי החברה כביטוי לאמצעי הזהירות הנדרשים ממנו. סקירה השוואתית מקיפה מלמדת על אחידות מרשימה בשיטות המשפט המקובל, ובכלל זה בישראל, לגבי החסינות שהחלטה עסקית נהנית ממנה אם התקיימו התנאים לכך, ביניהם – נוסף על מיומנות – תנאי-הסף של תום-לב כיסוד נפשי, הדרישות למידע מלא, לסבירות ולמהותיות, הדרישה לשיקול חלופות רלוונטיות, ותנאי-הגבול של רציונליות. לבסוף, המאמר מצביע על כשלים המחייבים תיקון בשתי מגמות מאוחרות בפסיקה שגילו נכונות לעיין בתוכנה של החלטה עסקית – האחת בגדרו של כלל שיקול-הדעת העסקי עצמו, והאחרת במסגרת "שיקול-דעת עסקי מוגבר", אשר קשור בתורו לדוקטרינת "ההגינות המלאה".

מבוא

פרק א: מקורותיה של חובת הזהירות המושגית

פרק ב: דרישת המיומנות

פרק ג: הדרישה לאמצעי זהירות

1. חסינות לתוכן ההחלטה

\* פרופסור מן המניין, בית-ספר רדזינר למשפטים, המרכז הבינתחומי הרצליה. אני מודה לעו"ד עמית מנור, לקורא האלמוני ולחברי מערכת **משפט ועסקים** על הערות מועילות ומאירות-עיניים לנוסחים שונים של כתב-היד.

2.	חובה הליכית
פרק ד :	כלל שיקול-הדעת העסקי במשפט המשווה
1.	מבוא
2.	תנאי-סף אישיים
3.	מידע מלא
4.	סבירות
5.	מהותיות
6.	חלופות
7.	רציונליות
פרק ה :	כלל שיקול-הדעת העסקי במשפט הישראלי
1.	תחולה
2.	יסודות
פרק ו :	רשלנות
פרק ז :	תוכן ההחלטה העסקית
1.	שיקול-דעת עסקי סביר
2.	שיקול-דעת עסקי מוגבר
	סיכום

## מבוא

"מה יש בשם?" קוננה יוליה על כך ששמו של אהובה הוא רומיאו (לבית מונטגיו), שהרי גם אילולא נקרא כך הייתה בו אותה "שלמות יקרה", ממש כוורד המדיף אותו ריח מתוק ואין נפקא מינה מה שמו.<sup>1</sup> גורל דומה, אם כי טרגי פחות, פקד עד כה את סעיף 253 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות), ואת יחסיו עם הדוקטרינה של כלל שיקול-הדעת העסקי (business judgment rule). בתי-המשפט בישראל העסיקו את עצמם עד-מאוד בשאלה אם כלל שיקול-הדעת העסקי מוכר בדין שלנו, והמגמה החדשה נוטה להכיר בו כחלק מהמשפט הנוהג. לעומת זאת, קביעותיו של סעיף 253 לגבי אמצעי הזהירות ששומה על נושא-משרה לנקוט נותרו זנוחות כמעט לגמרי. מאמר זה מבקש להראות כי בדומה לאותו ורד, כלל שיקול-הדעת העסקי מוכר

1 ראו WILLIAM SHAKESPEARE, ROMEO AND JULIETTE, Act II, Scene 2 :

"What's in a name? that which we call a rose  
By any other name would smell as sweet;  
So Romeo would, were he not Romeo call'd,  
Retain that dear perfection which he owes  
Without that title."

בשמות שונים כחלק מהדין שלנו מכבר, לפחות למן פרשת רוטלוי משנת 1960.<sup>2</sup> הניתוח מלמד כי למרות שמותיהם השונים, סעיף 253 וכלל שיקול-הדעת העסקי מדיפים בדיוק אותו ריח מתוק: שניהם מביעים את הדוקטרינה שלפיה תוכנה של החלטה עסקית מוחזק כחסין, וחובת הזהירות המושגית של נושא-משרה כלפי החברה היא הליכית ביסודה, ומתמצית בקבלת החלטה על-סמך כל המידע המהותי שנושאי-משרה תמי-לב יכולים לאסוף באופן סביר בהתאם לנסיבות. כפועל יוצא מכך ניתן להיעזר במידה נרחבת בפסיקה הזרה שעסקה בכלל שיקול-הדעת העסקי לשם פרשנותם של אמצעי הזהירות הנדרשים מכוחו של סעיף 253.

השיח המשפטי על-אודות אמצעי הזהירות של נושא-משרה נאחז באופן תדיר בפרשת *Van Gorkom*, שבה נידונה אחריותם של הדירקטורים לאישור מכירתה של החברה.<sup>3</sup> כידוע, בפרשה זו קבע בית-המשפט העליון של דלוור כי בהחלטה עסקית זו התרשלו הדירקטורים התרשלות רבתי בכך שלא דאגו ליידע את עצמם כראוי, בין היתר, לגבי שווי החברה ולגבי מעורבותו של היושב-ראש ון-גורקום. פסק-הדין לא שינה דבר מן הדין שקדם לו, ובפרט לא מההלכה המנחה בעניין *Aronson*,<sup>4</sup> ודין זה נוהג בדלוור עד היום. אף-על-פי-כן, פסק-דין *Van Gorkom* מסמן קו פרשת-מים בממשל התאגידי של חברות אמריקאיות, מעצם העובדה שהוטלה בו על דירקטורים אחריות מחמת הפרת חובת הזהירות בגין החלטה עסקית נקודתית שהתקבלה ברשלנות (רבתי). זאת, מבלי שהוטל דופי במי מביניהם לגבי חוסר מיומנות, חשש לניגוד עניינים, הזנחה שיטתית של התפקיד או גרימת נזק במודע.

הטלת האחריות בעניין *Van Gorkom* לא הייתה אירוע יחידאי. על-אף הריסון המרבי שכלל שיקול-הדעת העסקי מחייב, לא היססו בתי-המשפט בדלוור לקבוע במקרים מתאימים – ולאחרונה אולי אף ביתר שאת – כי חובת הזהירות הופרה כאשר נושאי-המשרה לא נקטו את אמצעי הזהירות הסבירים בנסיבות העניין. תמונת-מצב משפטית זהה למעשה מצטיירת מסקירת הדינים של אנגליה, קנדה ואוסטרליה. גם בשיטות אלה הוטלה אחריות על דירקטורים שנקטו הליך רשלני של קבלת החלטה עסקית. למיטב ידיעתי, בישראל לא הוטלה עדיין אחריות בגין התרשלות בקבלת החלטה עסקית מסוימת. עם זאת, כבר כמה וכמה פעמים נזקקו בתי-המשפט לאמצעי הזהירות הנדרשים במצב כזה. לאורה של הפסיקה, חובת הזהירות של נושא-משרה בישראל מופרת אף היא מפאת הליך רשלני של קבלת החלטה עסקית, באופן השולל מנושא-המשרה את החסינות של שיקול-דעת עסקי. הספרות המשפטית בישראל מחזיקה בעמדה דומה בעיקרה. המאמר הנוכחי מציג מתווה מתוכלל של הדין לגבי שיקול-דעת עסקי של נושא-משרה, אשר יש בכוחו לסייע לבתי-המשפט להחיל את הדין ולהמשיך לפתחו בהתאם לעקרונות המושגיים והעיוניים הניצבים בבסיסו. זאת, במיוחד לנוכח התפתחויות מאוחרות בפסיקה המבטאות נכונות להתערב בתוכנה של ההחלטה העסקית

2 ע"א 333/59 רוטלוי נ' ברשאי, פ"ד יד 1156 (1960).

3 *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

4 *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

ולבחון את סבירותה. להשקפה כזו אין בסיס בדין שלנו, וגם טעמי מדיניות שוללים אותה, והמאמר מבקש להתריע מפני השתרשותה.

מבנה המאמר הוא כדלקמן: פרק א דן בשאלת-יסוד שלא זכתה עדיין בתשומת-לב נאותה, אשר נוגעת במקורותיה של חובת הזהירות של נושא-משרה במשפט המקובל ובדין הישראלי בכלל זה. פרק ב, לעומת זאת, מתייחס בקצרה לסוגיה אשר זכתה עד כה במירב תשומת-הלב – דהיינו, לחובת המיומנות של נושא-משרה – תוך התייחסות גם לפסיקה מוקשה בנושא. פרק ג עומד על היסוד הייחודי לחובת הזהירות של נושא-משרה בדמות החסינות המוקנית להחלטה עסקית שהתקבלה בהליך סביר, ועל הטעמים הנכונים שמצדיקים מדיניות משפטית זו. פרק ד מנתח את היסודות של כלל שיקול-הדעת העסקי במשפט המשווה, ביניהם – נוסף על מיומנות – תנאי-הסף של תום-לב כיסוד נפשי, הדרישות למידע מלא, לסבירות ולמהותיות, הדרישה לשיקול חלופות רלוונטיות, ותנאי-הגבול של רציונליות מהותית ורציונליות הליכית. פרק ה מראה כיצד יסודות אלה משתקפים בחקיקה ובפסיקה בישראל. פרק ו מתייחס ליסוד ההתרשלות לעניין האחריות בגין רשלנות של נושא-משרה. פרק ז מצביע על כשלים המחייבים תיקון בשתי מגמות מאוחרות בפסיקה שגילו נכונות לעיין בתוכנה של החלטה עסקית – האחת בגדרו של כלל שיקול-הדעת העסקי עצמו, והאחרת במסגרת "שיקול-דעת עסקי מוגבר", אשר קשור בתורו לדוקטרינת "ההגינות המלאה". הפרק האחרון מסכם.

### פרק א: מקורותיה של חובת הזהירות המושגית

"נושא משרה חב כלפי החברה חובת זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש]. כך קובע סעיף 252 לחוק החברות, ובכך מצביע על הבסיס המשפטי לחיוב נושאי-משרה בשל התרשלות כלפי החברה שגרמה לה נזק. אולם השורשים ההיסטוריים של הטלת אחריות על נושאי-משרה בגין נזק שגרמו לחברה באשם קודמים במאות שנים למשטר האחריות המבוסס על רשלנות, אשר חל עליהם כיום. ענף המשפט המקובל (common law) בדין האנגלי פיתח תפיסה כללית של חובת זהירות מושגית ושל הפרתה ברשלנות רק לקראת סוף המאה התשע-עשרה. קודם לכן טיפל המשפט המקובל רק באחריות לנזקים שגרמו בעלי-מקצוע מסוימים במקרים פריטיקולריים, במסגרת התרחבות הדרגתית של תבניות התביעה של trespass ו-case.<sup>5</sup> לעומת זאת, האחריות לנזקים שאמונאי (fiduciary) גרם באשמו לנהנה (beneficiary) שלו התבססה במשפט המקובל בשלב מוקדם הרבה יותר. זאת, כחלק מן המשטר

5 ראו: Percy H. Winfield, *The History of Negligence in the Law of Torts*, 42 L.Q. REV. 184 (1926). כן ראו באופן כללי: S.F.C. MILSOM, *HISTORICAL FOUNDATIONS OF THE COMMON LAW* 300 (2nd ed. 1981); C.H.S. FIFOOT, *HISTORY AND SOURCES OF THE COMMON LAW: TORT AND CONTRACT* 66 (1949).

המיוחד של חשבון (account), שיסודותיו המרכזיים התגבשו בשלהי המאה השנים-עשרה ואשר הגיע להבשלה כבר במאה הארבע-עשרה. הליך החשבון חייב את האמונאי להראות מה אירע לנכסים שהיו תחת שליטתו בתקופה הנידונה. במסגרת זו הוא היה יכול להיות מופטר מאובדנים שנגרמו לא באשמו, ולכל היתר הוא היה אחראי.<sup>6</sup>

עם עלייתם של דיני היושר (equity) במשפט האנגלי, עבר הטיפול ברוב תביעות החשבון לבתי-המשפט של היושר. במסגרת דינים אלה התפתח בהדרגה גם מוסד הנאמנות (trust), וגם עליו הוחל דין החשבון. כאשר התבססה האישיות המשפטית הנפרדת של החברה, לאחר היווסדה של חברת הודו המזרחית האנגלית בשנת 1600, התרכז במערכת היושר גם הטיפול בנושאי-משרה. כפועל יוצא מכך פיתחו דיני היושר כללי אחריות לנזקים שהסבו אמונאים לנהנים שלהם בטרם עשו כן דיני הנזיקין שהתפתחו במשפט המקובל. בין היתר, גם האחריות לנזקים שגרמו נושאי-משרה לחברה נבעה מאותם דיני יושר, בהיותם קטגוריה מובהקת של אמונאים.<sup>7</sup>

במשפט הישראלי יש עד היום ביטויים להתפתחויות ההיסטוריות הנזכרות. כך, למשל, סעיף 10(ב) לחוק הנאמנות, התשל"ט-1979, קובע כי "במילוי תפקידיו חייב הנאמן לנהוג באמונה ובשקיפה כפי שאדם סביר היה נוהג באותן נסיבות". בדומה לו, סעיף 434 להצעת חוק דיני ממונות מכליל ומגדיר חיוב אמן (דהיינו, אמונאות): "חיוב אמן הוא חיובו של אדם (בפרק זה – חב האמן) כלפי אדם אחר (בפרק זה – הזכאי) לקיים את חיוביו בשקיפה, במיומנות, במסירות ובלא התרשלות, ולנהוג בתום לב לטובת עניינו של הזכאי ולא לטובת עניינו שלו." ניסוחים אלה מציינים בנשימה אחת את החובה לנהוג באמונה ואת החובה לנהוג בשקיפה סבירה (וללא התרשלות), ובכך הם משקפים תפיסה משפטית הכורכת יחדיו את חובת האמן ואת חובת הזהירות של האמונאי, כפי שהיה הדבר בעבר בדין האנגלי. כגישה משפטית מהותית זוהי גישה מיושנת, כפי שנראה מייד, ואת התבניות האלה יש לפרש לפי התפיסה החדשה של חובת הזהירות כחובה עצמאית.

גישה מדויקת יותר למקומה של האחריות לנזקים שגרם נושא-משרה לחברה כחלק ממשטר החשבון ניתן למצוא בסעיף 374 לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983 (להלן: פקודת החברות); בעבר סעיף 226 לפקודת החברות, 1929 (להלן: פקודת החברות הישנה)).<sup>8</sup> בתי-המשפט הבהירו כי סעיף זה הוא דינוני

6 ראו עמיר ליכט **דיני אמונאות** 242 ואילך (2013). לפירוט נוסף לגבי שלביה המוקדמים של התגבשות האקאונטביליות ראו: Amir N. Licht, *Lord Eldon Redux: Information Asymmetry, the Roots of Accountability, and the Structure of Fiduciary Loyalty* (Working Paper, 2015)

7 ראו: PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, *GOWER AND DAVIES: PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW* 524 (9th ed. 2012) (להלן: GOWER AND DAVIES).

8 וזו לשון הסעיף:

"התברר תוך פירוקה של חברה שאדם שהשתתף בייזומה או בייסודה או שהיה או הינו נושא משרה בה או כונס נכסים, מפרק או מפרק זמני שלה, השתמש שלא כהוגן בכסף או בנכס של החברה, או עיכבם אצלו, או נעשה חב או אחראי עליהם, או עשה מעשה שלא כשורה או שלא כדין במשא ומתן הנוגע לחברה, רשאי בית המשפט, לפי בקשת הכונס הרשמי, המפרק,

באופיו.<sup>9</sup> הוא אינו קובע הסדר מהותי, אלא רק דרך נוספת בנסיבות של חדלות-פירעון למימוש של ההסדר המהותי – דהיינו, למימושה של תביעת חשבון – ובגדרה בחינה של אחריות האמונאי להפרות של חובות אמן וזהירות שלו.

פסק-הדין של בית-הלורדים בפרשת *Donoghue*<sup>10</sup> מתחילת המאה העשרים מציין את הגעתו של המשפט המקובל לכלל שכלול של חובת זהירות כללית במשפט הפרטי על בסיס של צפיות סבירה (עיקרון המכונה גם "עקרון השכנות" או "יחסי רעות"), אשר הפרתה ברשלנות גוררת אחריות. עיקרון זה השתקף בדין המקומי שלנו בפקודת הנזיקין האזרחיים, 1944, וכיום הוא מעוגן בסעיפים 35–36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש] (להלן: פקודת הנזיקין).

משהתקבע עקרון השכנות ביחסים שבין כל אדם לחברו, התייתר הצורך בכללים הנפרדים שפיתחו דיני היושר לגבי מעשי היזק ביחסים שבין אמונאי לנהנה. לנוכח התפתחויות אלה נקט בית-המשפט העליון בפרשת **רוטלוי** גישה חדישה, באמצעות פרשנות תכליתית, כאשר הצביע על חובת זהירות כללית של מנהל כלפי החברה כמקור לאחריות בהקשר הדיוני של סעיף 226 לפקודת החברות הישנה. בית-המשפט ניתק בכך את אחריותו של נושא-המשרה מיתדותיה הוותיקות שבדיני היושר, והציבה על הבסיס הכללי של דיני הנזיקין במשפט המקובל, וביניהם חובת הזהירות כלפי החברה:

"כאן יש, לדעתי, לשים את הדגש על העילה, אליה רומזות המלים שבסעיף [226] לפקודת החברות הישנה], כי המנהל 'נעשה אחראי או חייב למסור דין-וחשבון ביחס לכסף של החברה'. מלים אלה דייק לכלול אחריות המנהל בנוזקים עקב רשלנות, היינו הפרת חובת הזהירות אותה הוא חב בתוקף תפקידו כמנהל בכל הנוגע לטיפול בכספי החברה, והשימוש בהם."<sup>11</sup>

פסק-דינו של השופט ברק בע"א **קוסי** השלים את המהלך של אימוץ הגישה החדישה, שלפיה נושא-משרה חב לחברה חובת זהירות מושגית בגדר דיני הנזיקין הכלליים:

נושה או משתתף, לחקור בדבר התנהגותו של האדם ולכפות עליו החזרת הכסף או הנכס או חלק מהם בצירוף ריבית בשיעור שייראה לבית המשפט, או לכפות עליו תשלום כסף לזכות החברה ככל שייראה לבית המשפט כפיצוי על מעשיו, ואין נפקא מינה אם העברייני עלול להיתבע עליהם בפלילים."

9 ראו עניין **רוטלוי**, לעיל ה"ש 2, בעמ' 1160 לפסק-דינו של השופט לנדוי. ראו גם ע"א 471/64 **מנור נ' גולדשטיין**, פ"ד יט(2) 93, 97, 99–100 לפסק-דינו של השופט אגרנט (1965); ע"א 3016/90 **ארנריין נ' נאמן**, פס' 9 לפסק-דינו של השופט מצא (פורסם בנבו, 5.10.1994); רע"א 9983/06 **כלל חברה לביטוח בע"מ נ' נס**, פס' 6 לפסק-דינו של השופט גרוניס (פורסם בנבו, 19.8.2008).

10 *Donoghue v. Stevenson*, [1932] A.C. 562 (H.L.) (appeal taken from Scot.)  
11 עניין **רוטלוי**, לעיל ה"ש 2, בעמ' 1160. ראו גם צפורה כהן "חובת הזהירות של הדיקטור בחברה הרשומה" **מחקרי משפט** א 134, 143–145 (1980).

"דיני הנזיקין קובעים כללים להתנהגות ראויה, שעל המנהל לנקוט. כך, למשל, מתקיימים בין המנהל לבין החברה 'יחסי רעות' (כמשמעותם בסעיף 36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש]...), ועל המנהל לנקוט את כל האמצעים, שמנהל סביר היה נוקט בנסיבות העניין (על-פי הוראת סעיף 35 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש]...)."<sup>12</sup>

בעקבות עבודתה של ועדת ברק להכנת חוק חברות חדש, נקלטה הפרופוזיציה שנקבעה בעניין **קוסי** בסעיף 96 לפקודת החברות, במסגרת תיקון מס' 4 לפקודה משנת 1991, וכיום היא קבועה בסעיף 252 לחוק החברות. סעיף זה מפנה להוראות שבפקודת הנזיקין, למעשה כתזכורת גרידא לתחולתו של הדין הכללי.<sup>13</sup> כך קדם המהלך המשפטי שאירע בישראל בעקבות הלכת **קוסי** למהלך דומה שהתרחש בדין האנגלי בעקבות פסק-הדין היסודי בפרשת *Mothew*,<sup>14</sup> שם הבהיר לורד מילט (Millet) באופן כללי לגבי יחסי אמונאות כי לא כל חובה שאמונאי חב היא חובת אמונאות.<sup>15</sup> בפרט, על חובת הזהירות שלו חולשים דיני הנזיקין הכלליים, ובהתאמה, גם היקף האחריות בנזיקין ייקבע לפי דינים אלה.<sup>16</sup> כפי שציין הנשיא ברק בפרשת **בוכבינדר**, "אין בהוראה זו [של סעיף 252] – ככל שהדבר נוגע לחובת הזהירות המושגית – כל חידוש, והיא מבטאת את הדין בישראל מימים ימימה."<sup>17</sup>

12 ע"א 817/79 **קוסי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ**, פ"ד לח(3) 253, 278 (1984).

13 ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 50–51.

14 *Bristol and West Building Society v. Mothew*, [1996] 4 All ER 698.

15 שם, בעמ' 710 ( ) "It is obvious that not every breach of duty by a fiduciary is a breach of (fiduciary duty)". ראו גם: *Henderson v. Merrett Syndicates*, [1995] 2 AC 145, 155 ("The liability of a fiduciary for the negligent transaction of his duties is not a separate head of liability but the paradigm of the general duty to act with care imposed by law on those who take it upon themselves to act for or advise others"); *S v. Attorney-General*, [2003] 3 NZLR 450 (CA), ¶77 ("Negligent conduct by a fiduciary will render the fiduciary liable in negligence but is not a breach qua fiduciary, notwithstanding that the fulfillment of the role of a fiduciary is the setting for the negligent act or omission").

16 זאת, להבדיל מנזקים הנגרמים בקשר להפרת חובת אמן. אלה נחלשים על-ידי מערכת דינים נפרדת בגדר דיני האמונאות בדין האנגלי ובמשפט המקובל בכלל, וכנראה גם בדין הישראלי. ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 357 ואילך.

17 ע"א 610/94 **בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה**, פ"ד נז(4) 289, 309 (2003).

## פרק ב: דרישת המיומנות

חובת הזהירות של נושא-משרה מכונה לא פעם *duty of care and skill*, ומתוארת גם בסעיף 253 לחוק החברות (ולפני כן בסעיף 96כו לפקודת החברות) כ"אמצעי זהירות ורמת מיומנות". חובה זו כוללת בחובה את שני הרכיבים האלה: החובה לנקוט אמצעי זהירות והחובה לקיים מידה נאותה של מיומנות וכישורים. למען שלמות התמונה, חלק זה דן בקצרה ברכיב השני – של דרישת המיומנות. דרישת המיומנות נידונה בעבר בשיח ער, אשר ניתן למצותו בשאלה אם יש להעריך את תפקודו של נושא-המשרה באמות-מידה של "נושא-משרה סביר" (או לחלופין של "מנהל סביר" או "דירקטור סביר") או שמא באלה של "אדם סביר".<sup>18</sup> הכוונה לא הייתה להטיל ספק בטיבו של נושא-המשרה כאדם, אלא לבטא עמדה נורמטיבית שלפיה כהונה כנושא-משרה מחייבת עמידה בתקן מיומנות ותובעני כלשהו של ניהול כמשלח-יד מקצועי. לפי גישה זו, "אדם סביר" עשוי להיות כל אדם – "האדם ברחוב" או "גברת כהן מחדרה" בעגה הרווחת – ואילו "נושא-משרה סביר" היא זו שרכשה כישורים ומיומנות מיוחדים בתחום הניהול. כך, פלוני שקיבל על עצמו משרה בחברה בשעה שאין לו כישורים אלה ימצא מפר את חובת הזהירות שלו כלפיה מחמת העדר מיומנות.

ברקע הדיון ניצבה מגמה מתמדת של התמקצעות בתחום הניהול – במיוחד החל בשנות השישים של המאה הקודמת באנגליה ובארצות-הברית, ובישראל לקראת סוף המאה – ולעומתה ניצבה ההלכה האנגלית הידועה בפרשת *City Equitable Fire Insurance* משנת 1925.<sup>19</sup> הלכה זו נתנה הכשר, בדמות פטור מאחריות, גם לנושאי-משרה שנעדרו כישורים מקצועיים כלשהם, כאשר נקטה מבחן "סובייקטיבי", לאמור, בחינת התנהגותו של נושא-המשרה הנתבע לפי כישוריו שלו. בכך שיקפה ההלכה מצב דברים רווח באנגליה דאז, שבגדרו משרות דירקטור בחברות הוענקו לא פעם למטרה של "קישוט" הדירקטוריון בדמויות בעלות מוניטין, כגון אנשי צבא ומשרתי ציבור בדימוס, בני אצולת הקרקעות וג'נטלמנים אחרים, לצד קרובי-משפחה. ברוח זו מונה המרקז מביוט (Bute) בשנת 1848, לאחר פטירת אביו, למשרת נשיא הבנק שבשליטת משפחתו בהיותו בן שישה חודשים תמימים, ונפסק כי הוא אינו אחראי לנזקי הבנק הגם שנכח רק בישיבת דירקטוריון אחת במרוצת כשלושים ושמונה שנים.<sup>20</sup>

כפי שקורה תדיר בתחומי מקצוע שונים, כגון רפואה או הנדסה, עלייה ברמת המיומנות או ברמת התחכום הרווחות בקרב העוסקים באותו מקצוע מקבלת במרוצת הזמן גושפנקה נורמטיבית מבתי-המשפט, ונהפכת לתקן מחייב של סבירות, הנדרש מכל אדם הפונה לעסוק בתחום. בעבר היה די בצבת טובה ובזרוע שרירית לאפשר לפלוני

18 ראו כהן, לעיל ה"ש 11, בעמ' 148–158; יוסף גרוס *דירקטורים ונושאי משרה בחברה* 294–297 (1989); אוריאל פרוקצ'יה *דיני חברות חדשים לישראל* 319–322 (1989).

19 *In Re City Equitable Fire Insurance Co. Ltd.*, [1925] 1 Ch. 407 (Eng.) (להלן: עניין *City*).

20 *In Re Cardiff Savings Bank*, [1892] 2 Ch. 100 (Eng.)



לעסוק באופן לגיטימי בטיפולי שיניים, אך כיום נדרשת לכך מיומנות אחרת. בניגוד לטענה שכיחה, לא בית-המשפט הוא אשר מעלה או מוריד את תקן המיומנות, אלא הקהילה המקצועית של העוסקים בתחום היא העושה זאת, ובית-המשפט – בדרך-כלל כחלוף תקופה לא-מבוטלת – מכיר בנורמה המקצועית-החברתית שהתגבשה ונותן לה תוקף של נורמה משפטית. כך אירע גם בתחום הניהול. בתי-המשפט באנגליה נטשו בהדרגה את הגישה הסובייקטיבית לטובת גישה אובייקטיבית בסדרה של פסקי-דין,<sup>21</sup> והדברים עוגנו לבסוף גם בהוראה חרותה בחוק החברות האנגלי משנת 2006.<sup>22</sup> מחברים בישראל נתנו אף הם את דעתם לכך שלנוכח מגמת ההתמקצעות בניהול, איבדה הגישה של הלכת *City* את טעמה.<sup>23</sup> בית-המשפט העליון נתן לכך ביטוי בפרשת **קוסי**, כאשר קבע כי אמצעי הזהירות שעל המנהל לנקוט הם אלה "שמנהל סביר היה נוקט בנסיבות העניין".<sup>24</sup> בפרשת **בוכבינדר** חזר בית-המשפט העליון על הדברים, ודחה את הלכת *City* במפורש:

"להיות דירקטור משמעותו לנקוט את כל האמצעים שדירקטור סביר היה נוקט להגשמת תפקידו בחברה. ודוק, השאלה אינה מה היו אמצעי הזהירות שאדם בעל ידע וניסיון כשל הדירקטור הנתבע לדין היה נוקט (כפי שנפסק בעבר בפרשת *City*...). השאלה הינה מה הם אמצעי הזהירות שדירקטור סביר היה נוקט בנסיבות העניין... 'אדם המציע עצמו לתפקיד ניהול חברה, הכרוך בטיפול וניהול רכוש רב, חייב לנקוט במידת הזהירות של דירקטור סביר הכשיר לפעול בשטח זה של ניהול'... המבחן לסבירות ההתנהגות הוא אובייקטיבי."<sup>25</sup>

21 פסק-הדין החלוצי, שעדיין אזכר את הלכת *City* (לעיל ה"ש 19), ניתן בשנת 1977 ופורסם מאוחר יותר. ראו: *Dorchester Finance Co. v. Stebbing*, [1989] BCLC 498 (appeal taken from Eng.). ההלכה המנחה היא: *Re D'Jan of London Ltd.*, [1993] B.C.C. 646 (Eng.). לאחרונה: *Brumder v. Motornet Service and Repairs Ltd.*, [2013] EWCA Civ. 195, ¶45 (appeal taken from Eng.). לסקירה ראו *GOWER AND DAVIES*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 518–519. זה הדין כיום גם באוסטרליה. ראו: *Australian Securities and Investments Commission v. Healey*, [2011] FCA 717, ¶¶121–123 ("[T]he core, irreducible requirement of skill involves an objective test, such as 'ordinary competence' or 'reasonable ability'") (הדגשות והפניות הוסרו).

22 לנוסח הסעיף ראו להלן ה"ש 61.

23 ראו הפניות לעיל ה"ש 18.

24 עניין **קוסי**, לעיל ה"ש 12, בעמ' 278.

25 עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 17, בעמ' 310. בכפוף להבהרה בטקסט לעיל, כי הדין מעלה את רמת המיומנות הנדרשת כמענה למציאות הדברים בפרקטיקה, ראו גם ת"א (מחוזי מר') 1792-08-07 **סוכנות פז אשקלון (1986) בע"מ נ' שטיינמן**, פס' 40 לפסק-דינה של השופטת נד"ב (פורסם בנבו, 30.12.2010) (להלן: עניין **פז אשקלון**) ("סעיף 253 בחוק החברות מוסיף וקובע נורמת זהירות גבוהה יותר מזו שבפקודת הנויקין"); ת"א (מחוזי מר') 6160-08-07 **רוטנברג נ' אלגו השקיה בע"מ**, עמ' 101–102 לפסק-דינו של השופט סטולר (פורסם בנבו, 29.1.2009) ("אמת המידה למיומנות

לבסוף, גם הדין בדלוור, מכוח הלכה פסוקה, נוקט תקן אובייקטיבי של מיומנות.<sup>26</sup> מעניין בהקשר זה שהדין שם עודנו נשען על תבנית של "אדם סביר", ולא של "נושא-משרה סביר". בניגוד לטרוניות שנשמעו בארץ בעבר לגבי תקן "המנהל הסביר", דומה כי הדבר לא עיכב את העלייה ברמת המיומנות שדירקטורים בחברות של דלוור אמורים להפגין, מחד גיסא, ולא הוביל למיעוט תביעות כלפיהם שם, מאידך גיסא. על רקע דברים אלה נעיר שתי הערות – אחת עקרונית ואחת מעשית. ראשית, מבחינה עקרונית, תמימות-הדעים המסתמנת בפסיקה ובספרות לגבי המיומנות המוגברת הנדרשת מנושא-משרה מסתירה קושי ואף דילמה. במה דברים אמורים? סעיף 224 לחוק החברות, אשר הוסף לחוק בשנת 2008, קובע כי "לא ימונה לדירקטור בחברה ציבורית או בחברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב ולא יכהן בחברה כאמור כדירקטור, מי שאין לו הכישרים הדרושים והיכולת להקדיש את הזמן הראוי, לשם ביצוע תפקיד של דירקטור בחברה, בשים לב, בין השאר, לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה". הוראה זו מצהירה את המובן מאליו, אין בה חידוש בהשוואה לדין עובר לחקיקתה, ולמעשה האמור בה חל במידה שווה על כל נושא-משרה בכל חברה, לרבות חברה פרטית רגילה. יתר על כן, זו גם הוראה חלולה מבחינה מהותית, מכיוון שהיא אינה נותנת למתלבטת אם להתמנות לנושא-משרה בחברה ציבורית כל הדרכה בדבר הכישרים והיכולת הנחוצים לה. אלא שלא בכדי נבצר מן המחוקק לפרט את הכישרים והיכולת האלה. חברות עסקיות נבדלות זו מזו בהיבטים אינספור, לרבות הענף, הגודל, המורכבות והשווקים. מידת הגיוון גְּדֵלָה כמה מונים כאשר מתחשבים גם בחברות פרטיות. חלק מאלה הן חברות-ענק, אולם רובן חברות קטנות אשר הבעלות, הניהול והתפעול שלהן נתונים בידי אדון ו/או גברת כהן, אשר הדין מכיר בזכותם לאגד חברה לעסקיהם תוך שהכישרים שהוא דורש מהם לשם כך הם מזעריים.<sup>27</sup> יתר על כן, דווקא לגבי חברות ציבוריות מסתמנות מגמה או לפחות ציפייה לגיוון ברקע ובכישרים

הועלתה, והשוותה לזו הנדרשת מבעל מקצוע בתפקיד דומה, מידת מיומנות גבוהה יותר מהאדם הסביר הרגיל. החוק קובע אמת מידה למיומנות אותה צריך נושא המשרה לנקוט – נושא המשרה הסביר, כלומר נדרשת מיומנות מקצועית".

26 ראו: *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693, 749 (Del. Ch. 2005) (להלן: עניין *Disney*) ("The fiduciary duty of due care requires that directors of a Delaware corporation 'use that amount of care which ordinarily careful and prudent men would use in similar circumstances'"; המובאה בציטוט לקוחה מתוך: *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.*, 188 A.2d 125, 130 (Del. 1963) (Model Business Corporation Act), אשר אומץ בכמה מדינות, נוקט אף הוא מינוח של "אדם סביר בנסיבות העניין", והדעת נותנת כי זהו מבחן אובייקטיבי. לנוסח ההוראה ראו להלן ה"ש 64.

27 ראו, למשל, ע"א 1694/92 **חברת אול שירותים נ' מושיץ**, פ"ד מט(2) 397, פס' 18 לפסק-דינו של השופט גולדברג (1995) (להלן: עניין **אול שירותים**) ("אין גם להתעלם מכך כי יש שהפעולה המסחרית נעשית על-ידי נושא משרה בחברה קטנה שאינו, ולא נדרש כי יהא, בעל כישרים מקצועיים").

של הדירקטורים.<sup>28</sup> ציפייה זו אינה עולה בקנה אחד עם דרישה לכישורים אחידים בקרב כל הדירקטורים מעבר למידה מזערית בלבד. בכפוף לכך ניתן לומר כי כיום כל נושא-משרה נדרש לשני כישורים עיקריים לפחות: הכרה טובה של העסק שהחברה פועלת בו; והבנה בסיסית של דוחות כספיים, המשמשים שפת התקשורת העסקית לגבי מצבה.<sup>29</sup> על בתי-המשפט המלאכה לגמור ולקבוע, בדרך של פיתוח הלכתי, מהם הכישורים הנדרשים בנסיבותיו של כל מקרה.

שנית, מבחינה מעשית, בתי-המשפט אכן לא מצאו את עצמם בני-חורין להיבטל מן המלאכה. באחד מספיקיה של "פרשת פלד-גבעוני", שבמהלכה השתלטה קבוצת משקיעים בדרכים פסולות על כמה חברות ציבוריות, נדרש בית-המשפט המחוזי בעניין **טולדנו** לאישום פלילי נגד שלושה דירקטורים חיצוניים בגין מחדליהם במילוי הוראות דיווח לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות-ערך).<sup>30</sup> בגוורו את דינם קבע בית-המשפט, מפי השופט כספי, כי "המסקנה המתבקשת, איפוא, בכל הנוגע בכשירותם של השלושה, מלכתחילה, מכוח השכלתם, הידע או המומחיות שלהם וניסיונם בתחומים הרלבנטיים, היא, כי הם לא עמדו באמות המידה הראויות לצורך המינוי"; ולגבי הנאשמת **טולדנו** נמצא כי "כיוצא מהעדר הידע בתחומים רלבנטיים, [היא] הפגינה בערות ממש, באופן ניהול של תאגיד".<sup>31</sup>

לעומת זאת, מסכת העובדות בפרשת **תקווה** שילבה מוטיבים מפרשת המרקוזי מביוט<sup>32</sup> ומפרשת **טולדנו**, מבחינת העדר המיומנות, עם מוטיבים מפרשת **בוכבינדר**, מבחינת הזנחת התפקיד, אלא שהתוצאה שהושגה שם הייתה שונה.<sup>33</sup> בעניין זה דובר בחברה שניהלה ללא כוונת רווח מסגרת מחיה לחוסים לקויי-שכל, ואשר לאחר שנים

28 לסקירה ולהפניות נוספות ראו, למשל: Amir N. Licht, *State Intervention in Corporate Governance: National Interest and Board Composition*, 13 THEORETICAL INQ. L. 597 (2012).

29 כך נפסק במפורש באוסטרליה. ראו עניין *Healey*, לעיל ה"ש 21, פס' 124 ("[T]he objective duty of competence requires that the directors have the ability to read and understand the financial statements, including the understanding that financial statements classify assets and liabilities as current and non-current, and what those concepts mean". Australian Securities and Investments Commission v. Rich, [2009] NSWSC 1229, ¶¶7205–7206. לגבי הדרישה להכיר את עסקי החברה, בנסיבות המזכירות את מסכת העובדות בפרשת **רוטלוי**, לעיל ה"ש 2, ראו: (1962) 4 FLR 60, 66 *Re Australasian Venezolana Pty. Ltd.*, ("Vogel ought to have known that these payments were unwarranted, if he had taken reasonable steps to acquaint himself with the details of the company's business").

30 ראו ת"פ (מחוזי ת"א) 40213/05 **מדינת ישראל נ' טולדנו** (פורסם בנבו, 13.3.2007) (מפי השופט כספי). לפירוט לגבי הפרשה בכללותה ראו ת"פ (מחוזי ת"א) 40213-05 **מדינת ישראל, פרקליטות מחוז ת"א – מיסוי וכלכלה נ' גבעוני** (פורסם בנבו, 26.12.2012) (מפי השופט כרוב).

31 עניין **טולדנו**, שם, בעמ' 19 ו-17, בהתאמה.

32 ראו לעיל ה"ש 20 והטקסט שלידה.

33 ת"א (מחוזי חי') 163/03 **תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד נ' פינקוביץ** (פורסם בנבו, 21.3.2013).

רבות שבהן התנהלו ענייניה כסדרם כנראה, ביצע המנכ"ל סדרה מגוונת של פעולות לטובתו האישית ובניגוד לעניינה של החברה. גילם הממוצע של הדירקטורים – חלקם הורים לחוסים – כבר עלה אז על שמונים וחמש שנים, רובם לא תפקדו כלל, ומיעוטם (לפחות) חסרו את הכישורים הדרושים על-מנת להבין את הנעשה בחברה.<sup>34</sup> בתביעה שהגישו החברה (שהגיעה לחדלות-פירעון) וכן מנהלה המיוחדת וקבוצת הורים, החליט בית-המשפט, מפי השופטת בר-זיו, לפטור את הדירקטורים מכל אחריות בגין התרשלות, תוך שהוא מוצא כי המנכ"ל בלבד הוא שהביא את החברה למצבה, ואף מוסיף וקובע כי אחריות רובצת על החברה ועל בעלי מניותיה, ואפילו על הורי החוסים.<sup>35</sup> בפסק-הדין מצויות כמה קביעות משפטיות רעועות, בכל הכבוד, אשר יש לקוות כי יבואו על תיקונן, אך דיון בהן חורג מן המסגרת הנוכחית.<sup>36</sup> מכל מקום, בסוגיית המיומנות ממצאיו של בית-המשפט אינם יכולים לתמוך בהפטר מאחריות. משמצא בית-המשפט כי דירקטורים המשיכו לכהן הגם שנבצר מהם למלא את משימתם מחמת העדר יכולת (מובנת ככל שתהיה, לפחות מבחינת גילם) או העדר כישורים, לא היה מנוס מקביעה כי הם הפרו את חובת הזהירות שלהם כלפי החברה. יתר על כן, בנסיבות כאלה יש לעיין גם באחריותם של נושאי-משרה אחרים, אשר יודעים כי עמיתיהם אינם מסוגלים למלא את תפקידם או מזניחים אותו בצורה כה קשה אך אינם עושים דבר כדי למנוע את התמשכותו של מצב דברים זה.<sup>37</sup>

34 ראו, בין היתר, שם, פס' 147 ו-167. מקצת הדירקטורים שהו בחוץ-לארץ תקופות ממושכות או בכלל, אחד "חדל לתפקד", ואחר התבקש לשיבה של מעלה.

35 ראו שם, פס' 168–173. נראה גם שבית-המשפט מצא, מבלי לנמק, פסול בכך שהתובעים ביקשו בעצם להגיע אל הקבטחים של הדירקטורים, כ"כיס עמוק", יותר מאשר אליהם עצמם. ראו שם, פס' 146 ו-179.

36 על פסק-הדין הוגשו ערעורים לבית-המשפט העליון. ראו ע"א 4024/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ (פורסם בנבו, 23.9.2014); ע"א 5280/13 פינקוביץ נ' תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ (פורסם בנבו, 6.11.2013); ע"א 5970/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ (פורסם בנבו, 15.6.2014).

37 ראו ע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גבור סברינה מפעלי טקסטיל בע"מ, פ"ד מט(3) 177, 189–190 (1995) (מפי השופט גולדברג) ("בידיעה זו היה אף להשליך על הערכת תיפקודה של הנהלת החברה (שבראשה עומדים [בני המשפחה של היו"ר]... שמשמשים כדירקטורים), לאור העובדה שהנהלה זו התירה כיודעין למי שאינו בריא בנפשו לאשר את דו"חות החברה").

## פרק ג: הדרישה לאמצעי זהירות

### 1. חסינות לתוכן ההחלטה

נקודת-המפתח להבנת הדין החל על אמצעי הזהירות שנושא-משרה מצוּן לנקוט היא שחובת הזהירות המושגית של נושא-משרה נבדלת באופן יסודי מן החובה החלה על אדם סתם ואף על בעל-מלאכה סביר, וגם מזו החלה על אמונאי סביר אחר באופן כללי. כאשר הדין מטיל על פלונית לנקוט אמצעי זהירות, הריהו מצווה עליה להימנע מסיכונים מסוימים – אלה הצפויים וניתנים למניעה באופן סביר – כדי לא להסב נזק לשכנתה אגב ביצוע פעילות המועילה לאותה פלונית.<sup>38</sup> עיסוק במשלח-יד מסוימים – למשל, ברפואת שיניים – כרוך באופן בלתי-נמנע ביצירת סיכונים ובגרימת נזק לצד אחר, המטופל, אגב פעילות שנועדה להועיל לו. דיני הרשלנות המקצועית מתערבים באופן מהותי ופרטני ביותר באמצעי הזהירות שעל איש-המקצוע לנקוט לנוכח הידע המקצועי הקיים באותה עת כאשר לטיב הסיכונים ולשכיחותם, ולגבי האמצעים למניעתם, וזאת על-מנת למזער אותם במידה מיטבית.<sup>39</sup>

לעומת אלה, נושא-המשרה מצוּן להנהיג את החברה להשגת תכליתה – דהיינו, "לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה".<sup>40</sup> נושא-המשרה נדרש להעמיד את נכסי החברה בסיכון לשם כך, ובתי-המשפט הבהירו כי כל המרבה הרי זה משובח.<sup>41</sup> למעשה, השגת תשואה מעבר לתשואה נורמלית (כזו המכסה את הוצאות התפעול) כרוכה בהשקעה במיזמים המתאפיינים באי-ודאות, ולא רק בסיכון. הכוונה כאן להבחנה שהציג לראשונה נייט (Knight), ואשר נודעה לה השפעה מרחיקת-לכת על המחשבה הכלכלית.<sup>42</sup> סיכון מתאר תופעות שהאפשרות להתרחשותן אינה ידועה במלואה אך

38 ראו, באופן כללי, אריאל פורת **נויקין** כרך א 91–94 (2013). בעבודה זו אני מניח כי יש טעמים טובים להחלת חובת זהירות על נושא-משרה. אני בוחן את הטעמים האלה, וגם לא את היחס בין חובת הזהירות לבין הכללים המאפשרים התניה עליה עד כדי פטור מוחלט. לדיון בסוגיה האחרונה ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 123 ואילך. ראו גם: Lawrence A. Hamermesh, *Why I Do Not Teach Van Gorkom*, 34 GA. L. REV. 477 (1999–2000).

39 ראו, למשל, דנ"א 7794/98 **משה נ' קליפורד**, פ"ד נז(4) 721 (2003), שבו נדרשו שופטי בית-המשפט העליון בפירוט לנאותות השימוש במזרק לא-שואב במסגרת טיפול שיניים – סוגיה שניתן להניח כי הם לא היו בקיאים בה לפני כן.

40 ס' 11(א) לחוק החברות.

41 ראו, למשל: "potential profit often corresponds to the potential risk... a rule which penalizes the choice of seemingly riskier alternatives thus may not be in the interest of shareholders generally") Joy v. North, 692 F.2d 880, 886 (2d Cir. Conn. 1982).

42 ראו: FRANK H. KNIGHT, RISK, UNCERTAINTY, AND PROFIT (1921). לסקירה ראו: Tim Rakow, *Risk, Uncertainty and Prophet: The Psychological Insights of Frank H. Knight*, 5 Jochen Runde, *Clarifying* JUDGMENT & DECISION MAKING 458 (2010). לפרשנויות ראו גם:

ידועה הסתברותה, כגון סיבוכים מסוימים מטיפול רפואי. אי-ודאות מתארת תופעה שגם ההסתברות להתרחשותן אינה ידועה או שהן עצמן אינן ידועות – למשל, היווצרותו של נגיף חדש שיגרום למגפה. ההצלחות העסקיות הגדולות ביותר נובעות מפעילות יזמית אשר החדשנות ואי-הוודאות הגלומות בהן גדולות במיוחד.<sup>43</sup> נזק בהקשר העסקי – לאמור, הפסד של כספי ההשקעה – הוא תוצאה נורמלית וצפויה מראש, לא פעם אף בהסתברות גדולה יותר מן הסיכוי להצלחה עסקית ולרווח. לפיכך אין בנזק כזה כשלעצמו משום ראיה כלשהי לאי-רציותו. ניהול לפי שיקולים עסקיים והימנעות מסיכון כדי להישמר מהפסד כספי הם תרתי דסתרי. בכך שיקול-הדעת המקצועי של מנהל חברה נבדל משיקול-הדעת המקצועי של אמונאים כגון נאמן בכלל ונאמן בחדלות-פירעון (הקפאת הליכום, הסדר נושים, פירוק וכדומה) בפרט, למרות הדמיון שיש ביניהם בנושאם משרה ניהולית. הראשון נדרש ליזום סיכונים ולחולל אי-ודאות על-מנת לבחון את החדש, ואילו האחרונים, בהעדר הוראה אחרת, נדרשים למזער סיכונים במטרה לשמר את הקיים.<sup>44</sup>

תובנה בסיסית זו מצביעה על חוסר התוחלת שיש בהחלה של חובת זהירות מושגית על תוכנן המהותי של החלטות עסקיות. המשפט עשוי להגדיל את הרווחה החברתית באמצעות פיקוח על פעילויות מסוכנות ככל שאלה מתאפיינות בסיכונים שהסתברות להתממשותם מוכרת, כגון טיפולים רפואיים. דרישה של אמצעי זהירות מסוימים לגבי פעילויות כאלה תוכל להקטין את תוחלת הנזק לערך מיטבי מבחינה חברתית. אולם כאשר מדובר באירועים עתידיים המתאפיינים באי-ודאות, אין טעם בהתערבות משפטית באמצעות חקיקה או פסיקה בעלת תוקף של תקדים, אשר יחייבו נקיטת אמצעי זהירות. זאת, מכיוון שהללו לא ישפיעו כלל על הסיכוי להתממשות הסיכון או על דרך

*Frank Knight's Discussion of the Meaning of Risk and Uncertainty*, 22 C.A.M.B. J. ECON. 539 (1998); Stephen F. LeRoy & Larry D. Singell, *Knight on Risk and Uncertainty*, 95 J. POL. ECON. 394 (1987).

<sup>43</sup> בהקשר של יזמות נודעה השפעה עמוקה – לצד התובנות של נייט – בעיקר לעבודותיו החלוציות של שומפטר, אשר הדגישו את החתירה היזמית אל החדש והלא-מוכר. ראו: JOSEPH A. SCHUMPETER, THE THEORY OF ECONOMIC DEVELOPMENT (Redvers Opie trans., 1983) (1912); Joseph A. Maria T. Schumpeter, *The Instability of Capitalism*, 38 ECON. J. 361 (1928); Brouwer, *Weber, Schumpeter and Knight on Entrepreneurship and Economic Development*, 12 J. EVOLUTIONARY ECON. 83 (2002); Amir N. Licht, *The Entrepreneurial Spirit and What the Law Can Do About It*, 28 COMP. LABOR L. & POL'Y J. 817 (2007).

<sup>44</sup> ראו, בהתאמה, ס' 10(א) לחוק הנאמנות ("נאמן חייב לשמור על נכסי הנאמנות, לנהלם ולפתחם ולפעול להשגת מטרת הנאמנות, ומוסמך הוא לעשות כל הדרוש למילוי תפקידיו"); ע"א 4371/12 שגב נ' שפיר מבנים תעשיות (2002) בע"מ, פס' 20 לפסק-דינו של השופט פוגלמן (פורסם בנבו, 17.9.2014) ("ייעוד החברה [בהקפאת הליכום] אינו עוד להשיא את רווחיה לטובת בעלי המניות באמצעות נטילת סיכונים סבירים, אלא למזער ככל האפשר את הפגיעה בנושים"). שתי הערות בשולי-השוליים: ראשית, כפי שנראה להלן, שיקול-דעת עסקי של מנהל אינו מוגבל ל"סיכונים סבירים"; שנית, ייתכנו הבדלים במידת הדגש בשימור הקיים בין המסגרות השונות של חדלות-פירעון.

התרחשותו במקרים הבאים בעתיד. העלות החברתית הכרוכה באותם אמצעי זהירות לא תביא עימה תועלת חברתית כנגדה.

למשפט ולבית-המשפט אין לפיכך יתרון מוסדי על אנשי עסקים בבחירת קווי פעולה עסקיים. נקודה זו ראויה להדגשה, מכיוון שהיא אינה מבוססת על הטענה הרווחת כי לבית-המשפט אין מומחיות בענייני עסקים.<sup>45</sup> טענה זו אינה עומדת בפני הביקורת, במובן זה שאף-על-פי שהיא נכונה כתצפית אמפירית, אין בה כדי לתמוך בפלל המשפטי המיוחד לשיקול-דעת עסקי. עשיית עסקים אינה מצטיינת במורכבות יוצאת-דופן, ואינה מחייבת כשלעצמה הכשרה כלשהי, כך שלבית-המשפט אין חולשה מיוחדת בתחום זה דווקא. למעשה, אין לבית-המשפט מומחיות טבועה בשום תחום מקצועי זולת המשפט. כך לגבי רפואה או הנדסה, וכך לגבי ניהול עסקים. את בסיס הידע הנחוץ לו להכרעה בשאלות מקצועיות בית-המשפט מניח באמצעות הצדדים ובאמצעות מומחים מטעמו ככל שהדבר נדרש, והוא אינו מהסס לעשות זאת בענייני מומחיות סבוכים בהרבה מניהול עסקים. אלא שלגבי ניהול עסקים אין בכך תוחלת. זאת, מכיוון שאין מקום לטענה כי החלטה עסקית פלונית הייתה נגועה בסיכון מופרז, כביכול, או כי באופן שיטתי נכון לנקוט מדיניות עסקית אלמונית, ולא פלמונית. עשיית עסקים, ובמיוחד עשיית רווח בעסקים, מבוססת על התמודדות עם אי-ודאות, ובעניין זה אין לבית-המשפט כל יתרון מוסדי. לפיכך אין טעם להפקיד בידי סמכות לבקר את תוכנו של החלטות עסקיות.

דברים אלה מבהירים גם כי בדיון על רצינותו של כלל שיקול-הדעת העסקי קשה להצביע על "מרוויחים" או "מפסידים" באופן שיטתי מאימוץ הכלל, ובפרט על ניגוד מערכתי בין בעלי המניות לבין קבוצות-עניין (stakeholders) אחרות בחברה, כגון נושים או עובדים. כישלון עסקי של החברה פוגע בחברי קבוצות-העניין בהתאם לטיב היחסים שלהם עימה – השקעת אקוויטי, חוב, זכות לתגמולי פרישה, ציפיות לשכר עתידי ועוד – ובהתאם לנסיבותיהם האישיות. אכן, בהשוואה למשקיעים מימוניים, אשר נהנים בדרך-כלל מאפשרות לגוון את השקעותיהם וכך למזער את הסיכון הייחודי של החברה, עובדי החברה עלולים להיות פגיעים יותר לכישלון עסקי שלה ככל שההון האנושי שלהם ייחודי לה. במקרים מסוימים גם לקוחות, שהם נושים מסוג מסוים, עלולים להיות פגיעים במיוחד לכישלון עסקי – למשל, רוכשי דירות מחברת בנייה. הבדלים אלה מצדיקים מנגנוני הגנה מיוחדים, כגון עדיפות לנשיית עובדים בחדלות-פירעון או בטוחות להבטחת השקעתם של רוכשי דירות.<sup>46</sup> כאשר בעל מניות עושה שימוש לרעה בחברה וכך מחצין סיכונים באופן פסול כלפי קבוצות-עניין אחרות, דיני התאגידים אינם מהססים להפעיל נגדו אמצעי-נגד תקיפים, ובראשם הדוקטרינה של הרמת מסך.<sup>47</sup> בין

45 ראו, למשל, אסמכתה שכיחה לכך בפסק-הדין הבא, המפורסם מטעמים אחרים: Dodge v. Ford ("Judges are not business experts") (Motor Co., 170 N.W. 668, 684 (Mich. 1919)).

46 ראו, בהתאמה, ס' 195 ו-354 לפקודת החברות וחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974.

47 ראו ס' 6 לחוק החברות. ראו גם ע"א 510/00 ת. רשף קבלנים בע"מ נ' ענבר, פ"ד נד(2) 712

כך ובין כך, סטייה מכלל שיקול-הדעת העסקי בדרך של ביקורת שיפוטית על תוכן ההחלטה – במטרה לתחום אותה ל"סיכונים סבירים" ובכך להיטיב עם קבוצות-עניין מסוימות – לא תועיל, מכיוון שטעמו של הכלל ותכלית החברה מבוססים על אי-ודאות יותר מאשר על סיכונים בני-מזעור.

טעם נוסף הנזכר לעיתים כתימוכין למתן חסינות לשיקול-דעת עסקי מצביע על התופעה של "הטיית החוכמה-בדיעבד" (hindsight bias). הכוונה לנטייה המתועדת היטב של הבריות להאמין בכנות מלאה כי הן היו יכולות להימנע מכשל כלשהו בפעולה, לאחר שנמסר להן כי הפעולה נכשלה, אף שלאמיתו של דבר לא היה ביכולתן להימנע מן הכשל בשעת מעשה. כאשר מדובר בביקורת שיפוטית של פעולות, הטיית החוכמה-בדיעבד עלולה להגדיל מדי את ההסתברות לקביעת התרשלות.<sup>48</sup> בתי-המשפט נקראים לפיכך להתחשב בהטייה זו בבואם לבחון את סבירותן של פעולות שהתבררו בדיעבד כמזיקות (קריאה אשר קל להשמיע אך קשה ליישם). כך, הריסטייטמנט השלישי על נאמנות מזהיר במפורש מפני הטיית החוכמה-בדיעבד כאשר נבחנות החלטות השקעה של נאמן.<sup>49</sup> בד בבד, דברים אלה מלמדים כי בהיותה תופעה אוניוורסלית, הטיית החוכמה-בדיעבד אינה מספקת טעם ייחודי לקביעת דין נפרד לשיקול-דעת עסקי. רופאים כמנהלים עלולים לטעות, והטיית החוכמה-בדיעבד עלולה להשפיע על ביקורת שיפוטית של כל בעלי-המקצוע.<sup>50</sup> ייחודה של ההחלטה העסקית כמתבססת על אי-ודאות הוא המצדיק את הכלל המשפטי המיוחד לה.

הניתוח עד כה מסביר את המדיניות המשפטית שלפיה חובת הזהירות המושגית של נושא-המשרה כלפי החברה מושכת את ידיה מתוכן ההחלטה העסקית ומקנה לה חסינות מוחלטת כמעט. זאת, אף אם סיכוייה של ההחלטה להניב רווח נראים קלושים, ואפילו אם בית-המשפט משוכנע כי היא מוטעית או מטופשת. שורשיה של מדיניות זו ותיקים מאוד, ומכיוון שהיא מבוססת על תובנה יסודית, השפעתה ניכרת כיום בכמה הקשרים חשובים נוסף על כלל שיקול-הדעת העסקי. בתי-המשפט של היורש באנגליה הביעו עמדה עקרונית בגנות מעורבות שיפוטית בהחלטות ניהוליות לפני יותר ממאתיים שנה –

(2000); ע"א 313/08 **נשאשיבי נ' רינראוי** (פורסם בנבו, 1.8.2010); עמיר ליכט "הרמת מסך והרחיית חוב לאחר תיקון 3 לחוק החברות: מה נשתנה?" **תאגידים** (3) 65 (2005).

48 ראו באופן כללי: Jeffrey J. Rachlinski, *A Positive Psychological Theory of Judging in Hindsight*, 65 U. CHI. L. REV. 571 (1998); חמי בן נון "הטיות קוגניטיביות והחלטות שיפוטיות – אינטואיציה וחשיבה סדורה במלאכתו של השופט" **שערי משפט** ה' 177 (2010).

49 ראו: RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 90 cmt. B (2007) ("The trustee's compliance with these fiduciary standards is to be judged as of the time the investment decision in question was made, not with the benefit of hindsight or by taking account of developments that occurred after the time of a decision to make, retain, or sell an investment"). לעיל, בניגוד לנושא-משרה בחברה עסקית, משימתו העיקרית של הנאמן הטיפוסי, בהעדר הוראה אחרת, היא משמורתית (custodial) באופייה.

50 ראו: Hal R. Arkes & Cindy A. Schipani, *Medical Malpractice v. the Business Judgment Rule: Differences in Hindsight Bias*, 73 OR. L. REV. 587 (1994).



עוד בתקופה שבה התאגדות פרטית בחברה נאסרה בחוק בעקבות השערורייה של חברת הים הדרומי. כאשר שותף בשותפות מסוכסכת שניהלה את בית האופרה האיטלקית עתר בדרישה למנות לשותפות מנהל, הטעים הצ'נסלור הנודע לורד אלדון (Eldon)<sup>51</sup> כי ניתן לעשות זאת רק לצורך פירוק העסק.<sup>52</sup> זאת, מחמת החשש שהדבר יערב את בית-המשפט בניהולם של כל מבשלת שיכר או עסק אחר בממלכה.<sup>53</sup> לא חלף זמן רב ונבואתו של לורד אלדון התגשמה כלשונה. בפרשת *Carlen* התבקש לורד אלדון למנות מנהל לשותפות שהפעילה מבשלת שיכר, לאחר שמנהליה החליטו על הגדלת הון. לורד אלדון דחה את הבקשה במילים נוקבות, המצוטטות מדי פעם עד היום:

"This Court is not to be required on every Occasion to take the Management of every Playhouse and Brewhouse in the Kingdom..."<sup>54</sup>

מן הגרעין הזה צמחו והסתעפו במרוצת השנים כמה דוקטרינות. בראש ובראשונה השתרשה העמדה ששיקול-דעת עסקי המופעל בתום-לב לטובת החברה (או השותפות) אינו מושא לביקורת שיפוטית.<sup>55</sup> עמדה עקרונית זו אינה מוגבלת להחלטות של

---

51 על לורד אלדון ועל תרומתו המכרעת לעיצוב דיני היושר ראו, למשל: Dennis R. Klinck, *Lord Eldon on 'Equity'*, 20 J. LEGAL HIST. 51 (1999).

52 *Waters v. Taylor*, (1807) 33 Eng. Rep. 658 (Ch.) 659 ("[T]his Court does not interfere for the management of a joint concern, except as incidental to a suit to wind up the concern and divide the produce")

53 ראו שם, בעמ' 664 ( "[This] will justify an expectation, that this Court is to carry on every (brewery, and every speculation in the kingdom)" )

54 *Carlen v. Drury*, (1812) 35 Eng. Rep. 61 (Ch.) 63

55 ראו: *Bailey v. Birkenhead, Lancashire and Cheshire Junction Railway Co.*, (1850) 50 Eng. Rep. 1127 (Ch.) 1129; *Odessa Tramways Co. v. Mendel*, [1878] 8 Ch.D. 235 at 247 (Eng.) ("That [business question] must be decided by the proper authorities who are entrusted with the management of the company. It is incumbent on the other side to shew want of bona fides"); *Anglo-Universal Bank v. Baragnon*, [1881] 45 L.T. 362 at 362 (Eng.) ("...the company would be stopped because the directors had made a mistake. There is no law in support of the proposition, and there is nothing in reason or convenience in its favour"); *Shuttleworth v. Cox Bros & Co. (Maidenhead) Ltd.*, [1927] 2 KB 9 at 23 (Eng.) ("[I]t does not matter whether the Court would or would not come to the same decision or a different decision. It is not the business of the Court to manage the affairs of the company. That is for the shareholders and directors"); *Re Smith & Fawcett*, [1942] Ch. 304 at 306 (Eng.) ("[Directors] must exercise their discretion bona fide in what they consider – not what a court may consider – is in the interests of the company"); *Howard Smith Ltd. v. Ampol Petroleum Ltd.*, [1974] AC 821 at 832 (Eng.) ("There is no appeal on merits from management decisions to courts of law: nor will courts of law assume to act as a kind of supervisory board over decisions within the powers of management honestly arrived at")

דירקטורים בחברות חדישות דווקא, ואינה קשורה להיבטים של מומחיות, אלא לתפיסה נכוחה של בתי-המשפט כי אין להם יתרון מוסדי בעניין. בד בבד התפתחה הדוקטרינה של "כלל הניהול הפנימי" (internal management rule), שלפיה בית-המשפט יותיר למתאגדים לנהל את ענייני החברה בעצמם בהתאם למסמכי ההתאגדות.<sup>56</sup> לדוקטרינה זו התפתח חריג משמעותי בדמות הדוקטרינות של עושי המיעוט, ולאחר-מכן – של הקיפוח. כלל זה נוסח גם כ"כלל אי-ההתערבות", שהתגבש בהלכת *Foss*<sup>57</sup> המפורסמת, וגם לו התפתח חריג, אשר נהפך לכלל, בדמות מנגנון התביעה הנגזרת. התפתחויות אלה הטביעו את חותמן גם במשפט הישראלי. בפרשת **גליקמן** נאמר לפיכך בהקשר של תביעה בגין קיפוח:

"בית-המשפט לא יתערב בשיקול-דעת ההנהלה ולא ישים את שיקול-דעתו במקום שיקול-דעת ההנהלה אפילו בענינים עקרוניים וחשובים, ואפילו אם שיקולי ההנהלה לא היו תואמים את שיקולי בית-המשפט או היו אולי מוטעים, כל עוד היו אלה שיקולים שנשקלו בתום-לב ולטובת החברה לפי הבנת ההנהלה וכל עוד היו הם שיקולים כנים ובתום-לב."<sup>58</sup>

בעניין **רוגובסקי** חזר בית-המשפט העליון על עיקרון זה בהקשר של החלטת מנהלים לא לאשר העברת מניות:

"בית המשפט לא יתערב בהחלטת המנהלים ולא ימיר את שיקול-דעתם בשיקול-דעתו. זאת, אפילו היה הוא עצמו מגיע לתוצאה אחרת, ואף אם הוא משוכנע, כי

(Wilberforce LJ), 835 ("[The court] will necessarily give credit to the bona fide opinion of the directors, if such is found to exist, and will respect their judgment as to matters of management") (Green MR)

56 ראו עניין *Carlen*, לעיל ה"ש 54; עניין *Bailey*, לעיל ה"ש 55, בעמ' 1129 ("[T]his case can only be considered as an attempt to induce this Court to interfere in the internal management of the affairs of the company, and to take upon itself to determine a question, which might ;(well and ought to be determined by the shareholders themselves at general meetings" עניין *Smith & Fawcett*, לעיל ה"ש 55, בעמ' 306. ראו גם: *Inderwick v. Snell*, (1850) 42 Eng. Rep. 83 (Ch.) 86 ("But as the real question is, whether the shareholders at the meeting had not a right to remove directors for such causes as to them seemed reasonable; and as we .think that, on the true construction of the deed, they had such right")

57 *Foss v. Harbottle*, (1843) 67 Eng. Rep. 189 (Ch.) 189. למען הדיוק, הלכת *Foss* הדגישה את מושג האישיות המשפטית של החברה לצד העיקרון של אי-התערבות, מכיוון ששם ניסו בעלי מניות לתבוע בשמם שלהם בגין עילה של החברה.

58 ע"א 667/76 ל. גליקמן בע"מ נ' א. מ. בוקאי חברה להשקעות בע"מ, פ"ד לב(2) 281, 287 (1978) (להלן: עניין גליקמן). ראו גם ע"א 226/85 שאשא חברה לניירות ערך והשקעות בע"מ נ' בנק "אדנים" למשכנתאות והלוואות בע"מ, פ"ד מב(1) 14, 23 (1988) ("אין לראות עושי המיעוט בפעולה שנעשתה בתום-לב לטובת החברה").

המנהלים טעו בשוקלם את אינטרס החברה... רק משמוכח לפני בית המשפט, כי המנהלים סירבו לאשר את ההעברה שלא בתום-לב, או מתוך שרירות, גחמנות או מטרה זרה, יאות בית המשפט להתערב.<sup>59</sup>

דברים דומים מושמעים באופן תדיר על-ידי בתי-המשפט של דלוור. בעניין *Gagliardi*, למשל, נאמר כך:

"[T]hat plaintiff regards the decision as unwise, foolish, or even stupid in the circumstances is not legally significant; indeed that others may look back on it and agree that it was stupid is legally unimportant, in my opinion."<sup>60</sup>

בתי-המשפט בישראל ובמדינות משפט מקובל נוספות חזרו על הדברים דלעיל בניסוחים מגוונים במסגרת הדיון בכלל שיקול-הדעת העסקי. עם זאת, החסינות שהמשפט מקנה להחלטה העסקית אינה בלתי-מותנית ואינה מוחלטת. בכך עוסק הסעיף הבא.

## 2. חובה הליכית

נושא-משרה המבצע פעולות של ניהול עסקים עודנו כפוף למשטר של חובת זהירות מושגית כלפי החברה ככל בעל-מלאכה אחר העוסק במשלח-ידו. הדין נענה לאתגר שמציב הפיקוח על תוכן ההחלטות העסקיות, שבו אין למערכת המשפט יתרון מוסדי, באמצעות התמקדות בהיבטים שבהם יש לה יתרון כזה, לאמור, בקביעת אמות-מידה נאותות להליך של קבלת ההחלטות. בעוד החלטה עסקית המתבררת בדיעבד כשגויה אינה משמיעה לקח למקרים נוספים בעתיד, ולכן תוכנה אינו נתון לפיקוח משפטי (למעט חריג של איר-רציונליות), הדין יכול לנקוט עמדה – וכך הוא אכן עושה – לגבי דרכים נאותות ודרכים לא-נאותות של קבלת החלטות. חובת הזהירות של נושא-משרה לובשת לפיכך אופי הליכית מובהק. זו העמדה שכל שיטות המשפט המקובל החשובות נוקטות. הדין הישראלי מצטיין במיוחד בדגש שהוא שם בהיבט ההליכית של אמצעי הזהירות בחקיקה ראשית. סעיף 253 לחוק החברות קובע:

"253. אמצעי זהירות ורמת מיומנות

נושא משרה יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות, ובכלל זה ינקוט, בשים לב לנסיבות הענין, אמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או

59 ע"א 131/88 רוגובסקי נ' סביר, פ"ד מד(2) 622, פס' 6 לפסק-דינו של השופט שמגר (1990).

60 *Gagliardi v. Trifoods International*, 683 A.2d 1049, 1052 (Del. Ch. 1996).

של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור."

לשם השוואה, בחוק החברות האנגלי ההוראה לגבי חובת הזהירות של דירקטור, המצויה בסעיף 174 לחוק, מתמקדת ברמת המיומנות.<sup>61</sup> כך הדבר גם בחוק החברות של קנדה.<sup>62</sup> הדין שם לגבי קבלת החלטות מעוגן בהלכה פסוקה. חוק החברות של אוסטרליה קובע בסעיף 180 הסדר דומה להסדר הקבוע אצלנו, בכך שלאחר התייחסות לרמת המיומנות, בדומה לחוק באנגליה, הוא מתייחס להליך קבלת ההחלטה, בדומה לחוק החברות של ישראל, ונוקב במפורש את חובתם של דירקטורים ונושאי-משרה אחרים ליידע את עצמם באופן סביר לגבי החלטה עסקית הניצבת בפניהם.<sup>63</sup>

61 ראו Companies Act 2006, Ch. 46, s. 174 (Eng.)

"174. Duty to exercise reasonable care, skill and diligence  
 (1) A director of a company must exercise reasonable care, skill and diligence.  
 (2) This means the care, skill and diligence that would be exercised by a reasonably diligent person with –  
 (a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the functions carried out by the director in relation to the company, and  
 (b) the general knowledge, skill and experience that the director has."  
 62 ראו Canada Business Corporations Act, R.S.C. 1985, c. C-44, s. 122

"122. Duty of care of directors and officers  
 (1) Every director and officer of a corporation in exercising their powers and discharging their duties shall  
 (a) act honestly and in good faith with a view to the best interests of the corporation; and  
 (b) exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances."  
 63 ראו Corporations Act 2001 (Cth) s. 180 (Austl.) (להלן: חוק החברות האוסטרלי):

"180. Care and diligence – civil obligation only  
 Care and diligence – directors and other officers  
 ...  
 Business judgment rule  
 (2) A director or other officer of a corporation who makes a business judgment is taken to meet the requirements of subsection (1), and their equivalent duties at common law and in equity, in respect of the judgment if they:  
 (a) make the judgment in good faith for a proper purpose; and  
 (b) do not have a material personal interest in the subject matter of the judgment; and

לעומת כל אלה, חוק החברות של דלוור אינו מסדיר את חובת הזהירות של נושאי- המשרה, והסוגיה נתונה בידי הפסיקה.<sup>64</sup> בית-המשפט של הצ'נסרי שם ציין, בהתדיינות המפורסמת בפרשת *Disney*, כי הדין לגבי החלטות עסקיות הוא כולו מכוון-הליך:

"Thus, the business judgment rule is process oriented and informed by a deep respect for all good faith board decisions... Where a director in fact exercises a good faith effort to be informed and to exercise appropriate judgment, he or she should be deemed to satisfy fully the duty of attention."<sup>65</sup>

בהליך מוקדם יותר באותה התדיינות ציין בית-המשפט העליון של דלוור כי:

- (c) inform themselves about the subject matter of the judgment to the extent they reasonably believe to be appropriate; and
- (d) rationally believe that the judgment is in the best interests of the corporation.

The director's or officer's belief that the judgment is in the best interests of the corporation is a rational one unless the belief is one that no reasonable person in their position would hold.

- (3) In this section: 'business judgment' means any decision to take or not take action in respect of a matter relevant to the business operations of the corporation."

64 ראו: *McMullin v. Beran*, 765 A.2d 910, 916 (Del. 2000) ("One of the fundamental principles of the Delaware General Corporation Law statute is that the business affairs of a corporation are managed by or under the direction of its board of directors. The business judgment rule is a corollary common law precept to this statutory provision")  
 ל"חוק החברות לדוגמה", העוסק בחובות הדירקטורים, משלב את חובת האמון עם חובת הזהירות, ובמסגרת האחרונה – את דרישת המיומנות עם כלל שיקול-הדעת העסקי. וזו לשון הסעיף:

"8.30. General Standards for Directors

- (a) A director shall discharge his duties as a director, including his duties as a member of a committee:
  - (1) in good faith;
  - (2) with the care an ordinarily prudent person in a like position would exercise under similar circumstances; and
  - (3) in a manner he reasonably believes to be in the best interests of the corporation.
- ...
- (d) A director is not liable for any action taken as a director, or any failure to take any action, if he performed the duties of his office in compliance with this section."

65 ראו עניין *Disney*, לעיל ה"ש 26, בעמ' 750.

"[S]ubstantive due care'... [is] a concept [that] is foreign to the business judgment rule. Courts do not measure, weigh or quantify directors' judgments. We do not even decide if they are reasonable in this context. Due care in the decisionmaking context is *process* due care only."<sup>66</sup>

באופן שעולה אפוא בקנה אחד עם העמדה במשפט המשווה, סעיף 253 לחוק החברות משמיע כי נושא-משרה מיומן דיו יצא ידי חובת הזהירות המושגית שהוא חב כלפי החברה אם ינקוט הליך החלטה סביר בהתחשב בנסיבות. החוק מקנה לבתי-המשפט אמות-מידה מוגדרות להערכת סבירות תפקודם של נושאי-המשרה. סבירות זו נוגעת, בין היתר, באיסוף מידע שהוא רלוונטי ומהותי. כפי שנראה, בתי-משפט בחוץ-לארץ הדגישו את הצורך בשקילת חלופות רלוונטיות במסגרת ההליך הסביר הנדרש. אף-על-פי-כן לא עלה בידי למצוא ולו פסק-דין אחד שבו נדרש בית-משפט בארץ באופן קונקרטי לפרשנותן של אמות-המידה לסבירות החלטותיהם של נושאי-משרה אשר נזכרות בסעיף 253 לחוק החברות או בקודמו – סעיף 96 לפקודת החברות. פסק-דין אחד של בית-המשפט העליון מצא בסעיף 96 כוונה בסיס לזכותו של הדירקטור לעיין במסמכי החברה, ופסק-דין נוסף התייחס לסעיף 253 כדי ללמוד ממנו היקש לעמותות.<sup>67</sup> בפרשת **מתוק** ציין בית-המשפט המחוזי, מפי השופטת רונן, כי מחדל מוחלט בכל הנוגע בבירור מידע על עסקה שנרקמת סותר את סעיף 96 כוונה.<sup>68</sup> מלבד פסיקה זו הסתפקו בדרך-כלל בתי-המשפט המחוזיים באזכור בלבד של הסעיף בלא יישום.<sup>69</sup> בד בבד נדרשה הפסיקה בארץ לחלק מההיבטים שסעיף 253 מנביע במסגרת דיוניה בכלל שיקול-הדעת העסקי. בכך עוסקים החלקים הבאים. מטעמים של בהירות הניתוח, אדון תחילה בכלל

66 ראו: Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 264 (Del. 2000) (ההדגשה במקור).

67 ראו, בהתאמה, רע"א 8473/99 **כרטיסי אשראי לישראל בע"מ נ' שגב**, פ"ד נה(1) 337, פס' 5 לפסק-דינו של השופט טירקל (1999) ("ניתן לומר גם כי זכות זאת של הדירקטור [לעיין במסמכים – ע' ל'] היא גם פן של חובת הזהירות המוטלת עליו – כנושא משרה – כלפי החברה. על כך נאמר בסעיף 96 לפקודת החברות, כי..."); ע"א 7307/11 **וייס נ' רמת איתרי**, פס' 14 לפסק-דינה של השופטת חיות (פורסם בנבו, 17.9.2013) ("נראה כי באשר להיקפן של חובות הזהירות וחובות האמון שחב נושא משרה בעמותה, ניתן בהחלט להקיש מהוראות סעיפים 253 ו-254 לחוק החברות, המשרטטים את קווי המתאר של אותן החובות החלות על נושא משרה בחברה").

68 ראו ת"א (מחוזי ת"א) 2193-06 **מתוק אפרים ובניו בע"מ נ' אביבי**, פס' 61 (פורסם בנבו, 2.4.2013) (להלן: עניין **מתוק**) ("הנתבע 1 לא עשה דבר, גם כאשר ראה שהחברה מקדמת את הוצאת עסקת המיזוג אל הפועל, מבלי להעביר לידי או לידי הדירקטוריון נתונים נוספים... גישה זו אינה עולה בקנה אחד עם התנהלות של דירקטור סביר, ואף איננה ממלאה אחר הוראת סעיף 96כ"ו לפקודת החברות").

69 ראו עניין **פז אשקלון**, ה"ש 25 לעיל, פס' 40; עניין **רוטנברג**, לעיל ה"ש 25; ת"א (מחוזי ת"א) 652/97 **הלפרן נ' מגדלי באך בע"מ** (פורסם בנבו, 19.8.2007), מפי השופט אלטוביה. פסק-דינו של השופט גייפמן בת"א (מחוזי ת"א) 2648/06 **מיטלמן נ' מיליקובסקי** (פורסם בנבו, 14.10.2013), מהווה חריג, שבו נקבע כי פעולות ההשקעה שביצע הנתבע היו רשלניות במהותן, אלא ששם היו בכך גם הפרת חוזה והפרת חובת אמון.

שיקול-הדעת העסקי כפי שהתפתח במשפט המשווה, ולאחר-מכן באופן שבו יישמו אותו בתי-המשפט בישראל.

## פרק ד: כלל שיקול-הדעת העסקי במשפט המשווה

### 1. מבוא

בצהרי 20 בספטמבר 1980 התכנס הדירקטוריון של חברת Trans Union לדיון במכירת החברה במיזוג-תמורת-מזומנים לפי שווי של 55 דולר למניה. בבוקרו של אותו יום דנה ההנהלה הבכירה של החברה בעניין, ובדיון הושמעה התנגדות מלאה לעסקה, בין היתר בטענה שהמחיר נמוך מדי (ערב הדיון נסחרה המניה במחיר של 37.25 דולר). מקורו של המספר 55 כהערכה לשווי המניה היה ב"תחשיב גס" (rough calculation) במסגרת עבודת מטה פנימית שנעשתה בחברה זמן-מה קודם לכן על רקע היבטי מיסוי שהטרידו את החברה. בדיון בדירקטוריון הוזכרו מחירים בין 50 ל-60 דולר, ואף מחיר גבוה יותר של עד 65 דולר, שהתקבלו מבדיקה שנעשתה סמוך לדיון. חברי הדירקטוריון – שלכולם היו כישורים מעולים והכרה יסודית של עסקי החברה, ואשר רוב מבין הנוכחים בישיבה היו חיצוניים לה – אישרו את העסקה כתום ישיבה בת שעתיים.<sup>70</sup> בית-המשפט קבע כי הדירקטורים התרשלו התרשלות רבתי,<sup>71</sup> וכי משכך הם אינם זכאים לחסות תחת ההגנה של כלל שיקול-הדעת העסקי.<sup>72</sup>

ההכרעה בפרשת *Van Gorkom* התייחדה בצירוף של כמה היבטים אשר מסבירים יחדיו את השפעתה החריגה אף שמבחינה משפטית לא היה בה חידוש. בראש ובראשונה, היא התייחסה להחלטה עסקית מסוימת, אף אם גדולה, מה-גם שההחלטה שללה מבעלי המניות לכל-היותר דולרים ספורים לעומת פרמיה נאה למדי שהם קיבלו בעטייה. להבדיל ממקרים אחרים, כאן לא הייתה מסכת של עובדות שהעידה על אי-תפקוד והזנחה מתמשכים עד כדי התנהלות מופקרת לעיתים של נושאי-משרה, אשר

70 ראו עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 865–868.

71 שם, בעמ' 874:

"On the record before us, we must conclude that the Board of Directors did not reach an informed business judgment on September 20, 1980... The directors (1) did not adequately inform themselves as to Van Gorkom's role in forcing the 'sale' of the Company and in establishing the per share purchase price; (2) were uninformed as to the intrinsic value of the Company; and (3) given these circumstances, at a minimum, were grossly negligent in approving the 'sale' of the Company upon two hours' consideration, without prior notice, and without the exigency of a crisis or emergency."

72 שם, בעמ' 880–881.

הסתיימו בקריסה ובחדלות-פירעון של החברה. במצבים כאלה – כפי שאירע, למשל, בפרשת **בוכבינדר**<sup>73</sup> וקודם לכן בפרשת *Joy*<sup>74</sup> – לא התקשו בתי-המשפט להטיל אחריות מבלי שהדבר יעורר פליאה בקרב קהילת המנהלים. שנית, הדירקטורים בפרשת *Van Gorkom* היו אנשי-מקצוע מיומנים, נקיי-כפיים וברי-לבב (למעט רמזים אחרים לגבי ון-גורקום עצמו<sup>75</sup>), אשר קיימו דיון כלשהו בהחלטה שניצבה בפניהם, כמקובל אולי באותה עת. שלישית, פסק-הדין בפרשה שלפנינו התבסס על קבלת החלטות ברשלנות בלבד – אומנם רשלנות רבתי<sup>76</sup>, אך בתום-לב. זאת, להבדיל מקבלת החלטה או מהימנעות מהחלטה מתוך מודעות לנזק המתגשגש על החברה בסיכוי גבוה דיו. נסיבות כאלה, המכוננות לעיתים "נורות אזהרה" או "דגלים אדומים"<sup>77</sup>, עשויות לבסס אחריות לא רק בגין התרשלנות, אלא גם בגין הפרת חובת אמון מחמת "רשלנות זדונית"<sup>78</sup>. למרות העדרן של נסיבות כאלה בפרשה שבה עסקינן, הוטלו על הדירקטורים אחריות וחבות כספית.<sup>79</sup>

המוניטין שצמחו לפרשת *Van Gorkom* כתקדים לשלילת ההגנה של כלל שיקול-הדעת העסקי ולהטלת חבות בגין הפרת חובת הזהירות כוללים, כמדומה, גם את הרושם שהיה זה אירוע משפטי יחידאי. אולם למעשה, הדברים אינם כך. מדובר בדוקטרינה מפותחת ויציבה, אשר לאורה הטילו בתי-משפט יותר מפעם אחת אחריות על נושאי-משרה שהתרשלו. חלק זה מציג סקירה השוואתית של כלל שיקול-הדעת העסקי כפי שהוא נוהג בכמה שיטות משפט מקובל, כבסיס חיוני לדיון בפלל במשפט הישראלי. אתמקד באותם היבטים אשר רלוונטיים לפרשנותו של סעיף 253 לחוק החברות. מבין ארבע השיטות שייסקרו – אלה של דלוור, קנדה, אוסטרליה ואנגליה – בזו הראשונה זכה כלל שיקול-הדעת העסקי בפיתוח מרבי, ואליה אתייחס בעיקר. עם זאת, התמונה המצטיירת מן הסקירה ההשוואתית מרשימה באחידותה. ההבדלים בין שיטות המשפט משקפים הבדלי גוון ומידות שונות של פירוט ופיתוח יותר מאשר הבדלים בתפיסה,

73 ראו עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 17. ראו גם עניין **מתוק**, לעיל ה"ש 68, פס' 50–51, 61, 68–70.

74 ראו עניין *Joy*, לעיל ה"ש 41.

75 בית-המשפט ראה לנכון לציין נסיבות אישיות שאולי יצרו אצל ון-גורקום הניעות מיוחדות. ראו עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 865–866 ( "Van Gorkom... had been an officer of ) Trans Union for 24 years, its Chief Executive Officer for more than 17 years, and Chairman of its Board for 2 years. It is noteworthy in this connection that he was then (approaching 65 years of age and mandatory retirement" ). על ון-גורקום, האיש ופועלו, ראו: Stephen M. Bainbridge, *The Story of Smith v. Van Gorkom*, in CORPORATE LAW STORIES 219 (J. Mark Ramseyer ed., 2009).

76 על יסוד נסיבתי (מיותר) זה ראו להלן פרק ו (ליד ה"ש 187 ואילך).

77 אשר בכתבי טענות עשויים להבהב באור-יקרות או להתנוסס אל-על, בהתאמה. השוו: *In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litig.*, 964 A.2d 106, 114, 124 (Del. Ch. 2009) (להלן: עניין *Citigroup*).

78 ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 141–142.

79 לפרטים ראו Bainbridge, לעיל ה"ש 75.



והבדלים מסוימים בהסדרים החרותים במדינות השונות שנזכרו לעיל נותרים בעיקרם ברקע הדברים. אכן, שיטות המשפט המקובל במשקים המפותחים – אשר השיטה הישראלית היא אחת להן – מספקות לדירקטורים ולנושאי-משרה אחרים סביבה משפטית שתומכת בנטילת סיכונים עסקיים בתנאים של אי-ודאות, ותובעות מהן תביעה פשוטה אחת: לדעת באופן סביר את אשר עליו הם מחליטים.

## 2. תנאי-סף אישיים

פסק-דין של בית-המשפט העליון של דלוור בפרשת *Aronson* גיבש את ההלכה שם לאור פסיקות קודמות, והוא משמש מאז סֶמֶך שגרתו בידי בתי-המשפט:

"It is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company... Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the courts. The burden is on the party challenging the decision to establish facts rebutting the presumption...

[T]here are certain common principles governing the application and operation of the rule.

First, its protections can only be claimed by disinterested directors whose conduct otherwise meets the tests of business judgment...

Second, to invoke the rule's protection directors have a duty to inform themselves, prior to making a business decision, of all material information reasonably available to them... [U]nder the business judgment rule director liability is predicated upon concepts of gross negligence...

[T]he business judgment rule operates only in the context of director action. Technically speaking, it has no role where directors have either abdicated their functions, or absent a conscious decision, failed to act."<sup>80</sup>

לנוכח דברים אלה, כלל שיקול-הדעת העסקי בדלוור מחסן נושאי-משרה<sup>81</sup> מפני אחריות לנזק שגרמו לחברה בהחלטה עסקית רק כאשר מתקיימים כל התנאים הנדרשים

80 ראו עניין *Aronson*, לעיל ה"ש 4, בעמ' 812–813.

81 בתי-המשפט של דלוור מתייחסים בדרך-כלל לדירקטורים, אולם הכלל הוחל גם על נושאי-משרה אחרים. ראו: *Kelly v. Bell*, 266 A.2d 878, 879 (Del. 1970). ראו גם: *Stanziale v. Nachtom* "Fiduciary duties are owed by ) (*In re Tower Air, Inc.*), 416 F.3d 229, 238 (3d Cir. 2005) *Arnold v.* ; ציטוט מתוך: "the directors and officers to the corporation and its stockholders" *Soc'y for Savings Bancorp, Inc.*, 678 A.2d 533, 539 (Del. 1996). עם זאת, מסיבות שקשה

לתחולתו. כדי נושאי-המשרה יזכו בהגנתו של הכלל, עליהם להניח את דעתו של בית-המשפט כי הם זכאים לה. לשם כך עליהם לעמוד בתנאי-סף אישיים. ראשית, עליהם להראות במסגרת זו כי מבחינה אישית הם פעלו בתום-לב כיסוד נפשי של נקיין-דעת מוחלט לגבי היותם משרתים את טובת החברה, וכי הם אינם מעורבים בהפרת חובת אמון. חובה זו הם עלולים להפר, בין היתר, אם התקיים לגביהם חשש ממשי לניגוד עניינים.<sup>82</sup> נוסף על כך, על נושאי-המשרה להיות מיומנים דיים, כמבואר לעיל.

כלל שיקול-הדעת העסקי של דלוור השפיע גם על הדין בקנדה. בית-המשפט העליון שם, בפסק-דין *Peoples Department Stores*, אימץ את עמדתו של בית-המשפט לערעורים של אונטריו, וקבע כי הדין הקנדי לגבי אמצעי הזהירות של הדירקטור פוסע בעקבות הכלל של דלוור:

"Because of this risk of hindsight bias, Canadian courts have developed a rule of deference to business decisions called the 'business judgment rule', adopting the American name for the rule.

In *Maple Leaf Foods Inc. v. Schneider Corp.* (1998) 42 O.R. (3d) 177, Weiler J.A. stated, at p. 192:

"The law as it has evolved in Ontario and Delaware has the common requirements that the court must be satisfied that the directors have acted reasonably and fairly. The court looks to see that the directors made a reasonable decision not a perfect decision. Provided the decision taken is within a range of reasonableness, the court ought not to substitute its opinion for that of the board even though subsequent events may have cast doubt on the board's determination. As long as the directors have selected one of several reasonable alternatives, deference is accorded to the board's

להצדיקן, ואשר אינן תופסות בדין שלנו, קיימת בדין של דלוור הבחנה בין דירקטור לבין נושא-משרה אחר מבחינת האפשרות להתנות על חובת הזהירות ששניהם חבים לחברה. לגבי הראשון הדבר מוכר בחיקוק, ואילו לגבי האחרון נקבע כי אין לכך בסיס. ראו: *Gantler v. Stephens*, 965 A.2d 695 (Del. 2009). לדיון בהתניה על חובות הזהירות והאמון של אמונאי ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 123 ואילך.

82 לפירוט לגבי חשש לניגוד עניינים ולגבי היסוד הנפשי של תום-לב בגדר חובת האמון ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 85-95 ו-95-100, בהתאמה. קיומו של תום-לב סובייקטיבי ייקבע כממצא עובדתי לפי הנסיבות. ראו: ("It is, in my judgment, vital to remember that actions of boards of directors cannot simply be justified by invoking the incantation 'a decision taken bona fide in the interests of the company'"

decision. This formulation of deference to the decision of the Board is known as the 'business judgment rule'..."<sup>83</sup>

בדין האוסטרלי כלל שיקול-הדעת העסקי מעוגן בהסדר חרות, כחלק מסעיף 180 לחוק החברות של אוסטרליה, הקובע הסדר דומה למדי למתכונת הדין בדלוור.<sup>84</sup> באופן ייחודי למדינות המשפט המקובל, אכיפת אחריותם של נושאי-משרה מופקדת בעיקר בידיה של רשות ציבורית – ה-Australian Securities and Investments Commission (ASIC).<sup>85</sup> הכלל נידון בפירוט והוחל בכמה התדייניות נרחבות.<sup>86</sup> בדין האנגלי, לעומת זאת, אין לכלל סימוכין מפורשים בנוסח המוכר בשיטות אחרות.<sup>87</sup> אולם הדבר אינו מונע את בתי-המשפט מלהסיג את שיקול-דעתם מפני שיקול-דעת עסקי של נושאי-משרה לפי הגיון דברים זהה.<sup>88</sup>

### 3. מידע מלא

במרכזה של דוקטרינת שיקול-הדעת העסקי ניצבת הדרישה מנושאי-המשרה להראות שהם קיימו הליך החלטה סביר, שעיקרו הסתמכות על מידע מלא. משמעותו של מידע מלא היא שלנושאי-המשרה היה מידע לגבי כל העובדות המהותיות, וכי לאורו הם שקלו בפועל את החלופות הרלוונטיות. בעניין *Van Gorkom* הסתמך בית-המשפט בהרחבה על הלכת *Aronson*, וקבע כי על הדירקטורים "לדעת מה הם עושים", וכי במקרה שלפניו הם התרשלו התרשלות רבתי בכך שלא אספו מידע על-אודות המקור למחיר שהוצע למניה.<sup>89</sup> בית-המשפט הדגיש כי עצם העובדה שהמחיר שהוצע שיקף רווח נאה לעומת מחיר השוק אינה מעידה על נאותות ההחלטה לאשר את העסקה. אם זו מתקבלת בשעה

83 ראו: 64–65 SCC, ¶¶64–65, Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) v. Wise, 2004 SCC 68, והפניות הוסרו). בית-המשפט העליון של קנדה חזר על הדברים לאחר-מכן. ראו: *Kerr v. Danier*; *Leather Inc.*, 2007 SCC 44, ¶54; *BCE Inc. v. 1976 Debentureholders*, 2008 SCC 69, ¶155.

84 לנוסח הסעיף ראו לעיל ה"ש 63.

85 לסקירה ראו: Jennifer Hill, *Australia: The Architecture of Corporate Governance*, in *COMPARATIVE CORPORATE GOVERNANCE* 106 (Andreas M. Fleckner & Klaus J. Hopt eds., 2013).

86 ראו עניין *Healey*, לעיל ה"ש 21; עניין *Rich*, לעיל ה"ש 29. להתייחסות בהקשר האזרחי ראו: *Westpac Banking Corporation v. The Bell Group Ltd. (in liq.)* (No. 3), [2012] WASCA 157, ¶¶862–874.

87 ראו *GOWER AND DAVIES*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 522–523. לביטויים שקולים לכלל זה בפסיקה ראו, למשל, את ההפניות לעיל בה"ש 55, במיוחד לגבי הדרישה ליסוד נפשי של תום-לב כפי שפורשה בפרשת *Howard Smith Ltd.*, לעיל ה"ש 55.

88 ראו, למשל: *Oak Investment Partners XII, Ltd. Partnership v. Boughtwood*, [2009] EWHC 176 (Ch.), ¶¶33, 152; *F&C Alternative Investments (Holdings) Ltd. v. Barthelemy*, [2011] EWHC 1731 (Ch.), ¶167.

89 ראו, עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 874–873 ו-883, בהתאמה.

שאינן לדירקטוריון מידע לגבי גורמים המשפיעים על מחיר השוק, ובמיוחד לגבי חלופות ולגבי המקור למחיר המוצע, אזי אין מדובר בהחלטה נאותה.<sup>90</sup> נראה כי תרחישים של מחדל מוחלט בכל הנוגע בבירור מידע על פעולה בטרם אישורה לא פסו לגמרי מן העולם,<sup>91</sup> אולם עיקר הדיון בפסיקה החדישה מוקדש לחוסרים חלקיים בלבד במידע שהדירקטורים אוספים. קבלה של חוות-דעת מומחה תסייע בדרך-כלל לבית-המשפט למצוא כי ההליך היה סביר.<sup>92</sup> עם זאת, אין בכך משום לחש-קסם להגנה מפני אחריות. בפרשת *Citron*, שעסקה אף היא בהחלטה של דירקטוריון מיומן ולא-נגוע לאשר הצעת מיזוג, הסתמך בית-המשפט על הלכות *Van Gorkom* ו-*Aronson*, וציין לאורן כי ההליך של איסוף המידע וקבלת ההחלטה אינו פולחן שאפשר לצאת ידי חובתו בלא מחשבה, וכי בית-המשפט יבחן את ההליך באופן פרטני בהתאם לנסיבות:

"A judgment – whether preliminary on a motion of this kind, or following final hearing – on the question of director attention, is highly specific. There is no ritual in these matters with which thoughtless compliance will assure later judicial approval or from which thoughtful deviation will risk automatic judicial censure... a determination of director due care is highly particularized and generalizations are of little help in that task."<sup>93</sup>

באותו עניין, למשל, קבע בית-המשפט כי בנסיבות המקרה, ולנוכח כישוריהם של הדירקטורים, לא הייתה חובה להיזקק לחוות-דעת של בנקאי השקעות, ולכן העדרן אינו בגדר התרשלות רבתי כשלעצמו.<sup>94</sup> אולם בד בבד קבע בית-המשפט כי היה על

90 ראו שם, בעמ' 875–876.

91 *Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young, L.L.P.*, 906 A.2d 168, 194 (Del. Ch. 2006) ("[A] board undertook a major acquisition without conducting due diligence, without retaining experienced advisors, and after holding a single meeting at which management made a cursory presentation")

92 ראו, למשל: *In re Alloy, Inc.*, No. 5626-VCP, 2011 Del. Ch. LEXIS 159, at \*36 (Oct. 13, 2011) (להלן: עניין *Alloy*) ("As a general matter, a board's receipt of a fairness opinion typically supports a factual inference that the board acted properly when deciding to proceed with a transaction")

93 *Citron v. Steego Corp.*, No. 10171, 1988 Del. Ch. LEXIS 119, at \*26–\*27 (Sept. 9, 1988) הדברים אושרו בפסק-הדין: *Blackmore Partners, L.P. v. Link Energy LLC*, No. 454-N, 2005 Del. Ch. LEXIS 155, at \*30 (Oct. 14, 2005) (להלן: עניין *Blackmore*).

94 ראו עניין *Citron*, שם, בעמ' \*27–\*31. לעמדה דומה ראו: *In re ALH Holdings LLC*, 675 F. Supp. 2d 462, 481 (Del. Dist. 2009) (להלן: עניין *ALH Holdings*) ("[F]ailure to obtain a fairness opinion does not evince gross negligence... Delaware courts have consistently held that a fairness opinion is not a condition precedent to satisfying the duty of care") ראו גם *Oberly v. Kirby*, 592 A.2d 445, 472 (Del. 1991), וכן עניין *Alloy*, לעיל ה"ש 92, בעמ' \*36.

הדירקטורים לקבל מידע על תחזיות לטווח הארוך לגבי החברה. העדרו של מידע זה הוביל לקביעה כי יש כלפי הדירקטורים עילה בת-תביעה בגין הפרת חובת הזהירות.<sup>95</sup> בדומה לכך, גם בפרשת *Bridgeport Holdings* נמצא כי דירקטורים אישרו מכירה של החברה מבלי שבדקו קודם לכן איזו תמורה ניתן להשיג מהצעות אחרות או בהליך תחרותי, ולפיכך הפרו את חובתם להחליט על בסיס כל המידע שניתן לקבל באופן סביר.<sup>96</sup>

בתי-המשפט בקנדה הדגישו אף הם כי על הדירקטורים לאסוף מידע ולשקול אותו בעצמם כדי לצאת ידי חובת הזהירות. פסק-דין מנחה בהקשר זה הוא פסק-דינה של השופטת לקס (Lax) בערכאה קמא בפרשת *UPM*,<sup>97</sup> אשר צוטט בהסכמה במקרים נוספים, לרבות בפסק-דין חשוב של בית-המשפט העליון של קנדה.<sup>98</sup> באותו עניין נידון הסכם העסקה נדיב במיוחד בין החברה לבין יושב-ראש שזה עתה גויס. הדירקטורים – אשר רבב לא דבק בהתאמתם לתפקיד או ביושרם – הסתמכו על דיוניה של ועדת השכר של הדירקטוריון, אשר לא הייתה מעורבת בעצמה בגיבושו של ההסכם המוצע, ונמנעו מלקיים דיון ממשי בתנאי העסקה שבו. לפיכך נקבע כי הם הפרו את חובתם:

"[D]irectors are only protected to the extent that their actions actually evidence their business judgment. The principle of deference presupposes that directors are scrupulous in their deliberations and demonstrate diligence in arriving at decisions. Courts are entitled to consider the content of their decision and the extent of the information on which it was based and to measure this against the facts as they existed at the time the impugned decision was made...

Although it was not unreasonable for the Board to assume the Committee had done a careful job, this did not relieve the directors of their independent obligation to make an informed decision on a reasonable basis... each director was required to understand the terms and meaning of the Agreement and to consider it carefully against the circumstances of Repap at the time... A contract, such as the one in issue between the Chairman and the Company, should be the subject of careful, objective analysis, and it was not."<sup>99</sup>

95 ראו עניין *Citron*, לעיל ה"ש 93, בעמ' 27–31\*.

96 ראו: *Bridgeport Holdings Inc. Liquidating Trust v. Boyer (In re Bridgeport Holdings Inc.)*, 388 B.R. 548, 569–570 (Bankr. D. Del. 2008). (להלן: פרשת *Bridgeport Holdings*).

97 ראו: *UPM-Kymmene Corp. v. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, (2002) 214 DLR (4th) 496 (Ont. Sup. C.J. 2002); *aff'd* *UPM-Kymmene Corp. v. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, 2004 250 DLR (4th) 526 (Ont. C.A. 2004). (פסק-הדין הראשון להלן: עניין *UPM 2002*).

98 ראו עניין *BCE Inc.*, לעיל ה"ש 83, פס' 155.

99 ראו עניין *UPM 2002*, לעיל ה"ש 97, פס' 155–159.

ברוח דומה נקבע באוסטרליה בפרשת *Healey* (המוכרת גם כהתדיינות *Centro*) כי הדירקטורים – שהיו אף הם מיומנים וישרים כולם – הפרו את חובת הזהירות שלהם, ואינם זכאים להגנה של כלל שיקול-הדעת העסקי, מכיוון שהם הסתמכו באופן מוחלט על דיווחי ההנהלה לגבי הצגה של חובות וערכויות מסוימים בדוחות הכספיים במקום לבדוק את הנושא בעצמם.<sup>100</sup>

#### 4. סבירות

הדרישה להחליט על בסיס מידע מלא מסויגת בסייג של סבירות לגבי זמינות המידע. הדברים אמורים במיוחד לגבי מסגרת הזמן שעומדת לרשות הדירקטוריון לצורך קבלת ההחלטה. בתי-המשפט של דלוור מודעים למגבלות הזמן.<sup>101</sup> הם מתייחסים באופן שגרתי להיבט זה כאשר הם בוחנים באופן פרטני, לפי נסיבותיו של כל מקרה, את סבירות ההליך של איסוף המידע וקבלת ההחלטה העסקית. במסגרת זו בתי-המשפט בוחנים את משך הזמן שהקדישו הדירקטורים ללימוד המידע לפני הדיון בו, את משך הזמן שהם הקדישו לדיון עצמו, את קיומה של דחיפות מיוחדת בקבלת ההחלטה, ובמיוחד אם הם היו נתונים בסד של לחץ זמן שהיה אפשר להימנע ממנו.

ככלל, נקבע בפרשת *McMullin*, הניסיון מלמד כי חיפזון מחבל ביושרת ההליך ועלול להביא לידי הפרתה של חובת הזהירות.<sup>102</sup> כך, בפרשת *Van Gorkom* התקבלה ההחלטה העיקרית בדיון שנמשך כשעתיים, לאחר סדרת דיונים שהתקיימה במהלך סוף-שבוע אחד, מבלי שהדירקטורים עיינו תחילה בחומר-רקע, ולנוכח אילוצים דוחקים לכאורה אשר ספק רב אם היו חיוניים.<sup>103</sup> בפרשת *Citron* ציין בית-המשפט כי ההחלטה התקבלה לאחר פגישה אחת שנמשכה תשעים דקות.<sup>104</sup> בפרשת *Rural Metro*, שתידון בפירוט להלן, נקבעה הפרה של חובת הזהירות לנוכח העובדה שהדירקטורים קיבלו החלטה לאחר סדרת ישיבות שהתנהלה במרוצת יום אחד בסוף-השבוע, כתוצאה מלחץ

100 ראו עניין *Healey*, לעיל ה"ש 21, פס' 8 ו-582.

101 ראו, למשל: (CCH) Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 93, 915, 55 (Del. Ch. 1988) ("[W]here a disinterested board in good faith considers the significance of the decision called for, the available information of which it and its advisors are aware and the time constraints imposed upon it... that decision itself is entitled to the benefits of the business judgment rule") *In re* RJR Nabisco, Inc. Shareholders Litig., Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶94, 194, 52-54 (Del. Ch. 1989).

102 ראו עניין *McMullin*, לעיל ה"ש 64, בעמ' 922 a) "The imposition of time constraints on a board's decision-making process may compromise the integrity of its deliberative process. History has demonstrated boards that have failed to exercise due care are frequently boards (that have been rushed" (הפניות ומירכאות הושמטו). בית-המשפט חזר על הדברים, בין היתר, בפרשת *Bridgeport Holdings*, לעיל ה"ש 96, בעמ' 572.

103 ראו עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 874-875.

104 ראו עניין *Citron*, לעיל ה"ש 93, בעמ' 29-30\*.

שהפעילו יועצי המימון של החברה.<sup>105</sup> תוצאה דומה הושגה בעניין *Chen*, שבו פעלו נושאי-משרה תחת אולטימטום לא-חיוני של עשרים וארבע שעות לפני יום העצמאות.<sup>106</sup> בדומה לכך, בפסק-הדין הקנדי בפרשת *UPM* הוטלה אחריות על דירקטורים שאישרו הסכם העסקה מפליג ליושב-ראש לאחר דיון של שלושים דקות.<sup>107</sup>

הסוגיה של מסגרת הזמן להחלטה ניצבה במוקד המחלוקת בפרשת *County of York*, שבה נידונה בקשה מקדמית במסגרת תביעה של בעלת מניות בחברת Merrill Lynch נגד הדירקטורים שלה בגין החלטתם למזג את החברה עם Bank of America בשיאו של המשבר הפיננסי בספטמבר 2008.<sup>108</sup> התובעת טענה כי ההחלטה התקבלה במהירות שלא אפשרה לדירקטורים ליידע את עצמם כראוי, ואילו האחרונים ביקשו סילוק על הסף בנימוק שהחיפזון היה הכרחי למניעת משבר מתרגש ובא. בית-המשפט סירב להתרגש, וקבע כי גם בהתחשב בידיעה שיפוטית על המשבר ועל נסיבותיו, אין זו שאלה שניתן להכריע בה בהליך המקדמי, אלא יש לבררה ביסודיות בהליך העיקרי:

"It is clear that no single blueprint exists to satisfy a director's duty of care. While such speed might be suspicious, it is not dispositive. Defendants justify their haste by claiming the existence of severe time-constraints and an impending crisis absent an immediate transaction. They argue that in light of these circumstances, the board exercised sufficiently informed judgment to dispose of their duty to make an informed decision. Such pressures may have existed, and our case law supports shaping fiduciary obligations to reflect such a reality. However, the contextual contours of the directors' fiduciary obligations are fact driven; and the Court cannot undertake such a nuanced evaluation by way of an informal scheduling motion."<sup>109</sup>

## 5. מהותיות

בית-המשפט העליון של דלוור הבהיר בפרשת *Disney* כי משמעות הדרישה

105 ראו: *In re Rural Metro Corp. Stockholders Litig.*, 88 A.3d 54, 103 (Del. Ch. 2014) (להלן: עניין *Rural Metro*). לפסיקת הפיצויים באותו עניין ראו: *In re Rural/Metro Corp. Stockholders Litig.*, 102 A.3d 205 (Del. Ch. 2014).

106 ראו: *Chen v. Howard-Anderson*, 87 A.3d 648, 68–69 (Del. Ch. 2014). באותו עניין הוטלה אחריות רק על נושאי-המשרה שאינם דירקטורים, מכיוון שהדירקטורים נהנו מתניית פטור.

107 ראו עניין *UPM 2002*, לעיל ה"ש 97, פס' 159.

108 ראו: *County of York Emples. Ret. Plan v. Merrill Lynch & Co.*, No. 4066-VCN, 2008 Del. Ch. LEXIS 162 (Oct. 28, 2008).

109 שם, בעמ' 20\*–21\* (הפניות ומירכאות הושמטו).

שהדירקטוריון יהיה מיועד באופן סביר (reasonably informed) היא שחובתו להחליט לנוכח כל המידע המהותי שזמין באופן סביר:

"The 'reasonably informed' language... the standard for judging the informational component of the directors' decisionmaking does not mean that the Board must be informed of *every* fact. The Board is responsible for considering only *material* facts that are *reasonably available*, not those that are immaterial or out of the Board's reasonable reach."<sup>110</sup>

בשלב מוקדם יותר של אותה התדיינות ציין בית-המשפט העליון של דלוור כי מידע הוא מהותי כאשר הוא נוגע בעניין ובעל היקף שעשוי להיות חשוב לדירקטור המקבל את החלטה.<sup>111</sup> בית-המשפט הוסיף והעיר שם כי מהותיות זו נבדלת ממושג המהותיות הנוהג בהקשר של גילוי לבעלי מניות, אך הוא סתם ולא פירש מה טיבו של ההבדל. בכל הכבוד, המושגים נראים דומים מאוד עד כדי זהות, דהיינו, מידע הוא מהותי ולכן מחייב התייחסות אם הוא עשוי להיות חשוב למקבל החלטות סביר השוקל פעולה, בין שמדובר בנושא-משרה, בבעל מניות או במשקיע.<sup>112</sup> הפסיקה אכן הלכה בכיוון זה. פסק-דין מאוחרים יותר חזרו על תיאור המהותיות הבסיסי – דהיינו, מידע אשר חשוב לדירקטור לצורך קבלת החלטה – אך נמנעו מלחזור על ההערה הנוספת לגבי ההבדל-לכאורה.<sup>113</sup> במסגרת ההתדיינות בפרשת *MFW* ניצל בית-המשפט העליון של דלוור את ההזדמנות כדי לקרב ולהאחיד את המשמעויות של מושג המהותיות. באותו מקרה נידון קיומו של ניגוד עניינים בר-נפקות לעניין חובת האמון, ונדרש כי העניין האחר של

110 עניין *Brehm*, לעיל ה"ש 66, בעמ' 259 (ההדגשות במקור). מייד לאחר הדברים האלה הדגיש בית-המשפט כי החובה משתרעת על כל העובדות המהותיות (the directors' decisionmaking process, measured by concepts of gross negligence, included consideration of all material information reasonably available) (הדגשה הוסרה). ראו גם את דבריו של בית-המשפט בעניין *Aronson*, לעיל ה"ש 4, בעמ' 812–813, המובאים לעיל ליד ה"ש 80, אשר צוטטו בהסכמה בפסק-דין *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 367 (Del. 1993). יסוד המהותיות נזכר גם בפסק-דין *Bridgeport Holdings*, לעיל ה"ש 96.

111 ראו עניין *Brehm*, לעיל ה"ש 66, בעמ' 260:

"The term 'material' is used in this context to mean relevant and of a magnitude to be important to directors in carrying out their fiduciary duty of care in decisionmaking. In this sense, it is distinct from the use of the term 'material' in the quite different context of disclosure to stockholders in which 'an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote.'"

112 לדין בכלליותו של מושג המהותיות ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 85 ואילך.

113 ראו: *Benihana of Tokyo, Inc. v. Benihana, Inc.*, 891 A.2d 150, 179 (Del. Ch. 2005); *Sutherland v. Sutherland*, No. 2399-VCN, 2013 Del. Ch. LEXIS 140, at \*39 (May 30, 2013).



הדירקטור יהיה מהותי.<sup>114</sup> זאת, באופן שעולה בקנה אחד עם ההלכה הנוהגת בדלור ובשיטות נוספות. בעומדו על נקודה זו, הסתמך בית-המשפט, בין היתר, על דבריו הנזכרים לעיל בפרשת *Disney*, תוך שהוא משמיט את ההערה הנוספת בדבר ההבדל-לכאורה בין ההקשרים השונים. מכיוון שבהקשר של ניגוד עניינים מושג המהותיות משמש במובנו המקובל, יש יסוד לעמדה שבית-המשפט העמיד בכך את הדברים על דיוקם לגבי מידע מהותי שיש לאסוף במסגרת הליך קבלת החלטות, כך שגם לגביו יחולו המבחנים הרגילים.

## 6. חלופות

הדרישה לקבל מידע על חלופות להחלטה העסקית ולשקול אותן לגופן הסתמנה, כאמור, כבר בפרשת *Van Gorkom*, שבה נמנעו הדירקטורים מלבחון באופן מלא את האפשרות לקבל הצעות מתחרות להצעה של 55 דולר למניה. עצם קיומן של חלופות והפרטים העסקיים-הכספיים לגביהן, לרבות העלות והתשואה האפשריות, הם חלק מן המידע המהותי הרלוונטי שעל הדירקטורים לאסוף, לבחון ולהחליט לאורו.

בתי-המשפט הביעו נכונות לפטור דירקטורים מאחריות להחלטות שהסבו נזק צפוי לחברה אם לפני ההחלטה הם שקלו את החלופות הרלוונטיות. בפרשת *Disney* ניצבו הדירקטורים של חברת Walt Disney בפני שתי חלופות לסיום העסקתו של הנשיא אויבין לאחר מעט יותר משנה מעת שכירתו לעבודה, משהתברר שהמנכ"ל אייזנר מתקשה לעבוד עימו בצוותא, וכן שאוביין טרוד גם בעניינים נוספים. בחלופה שנבחרה, פיטורים בלא עילה, נשאה החברה בעלות של כ-140 מיליון דולר – הרבה יותר מעלותה של החלופה האחרת. לאחר שנשללה הטענה כי הדירקטורים פעלו בחוסר תום-לב, והוברר כי הם שקלו את ההשלכות מרחיקות-הלכת של החלופה שנבחרה, קבע בית-המשפט בסיומה של ההתדיינות כי עומדת להם ההגנה של כלל שיקול-הדעת העסקי.<sup>115</sup> בדומה לכך, בעניין *Blackmore* הוכח כי הדירקטורים של החברה נפגשו כמה פעמים במהלך תקופה ודנו בחלופות שונות להתמודדות עם נושיה, לרבות בחלופה של כניסה לחדלות-פירעון, ומשכך נקבע כי אין כלפיהם עילת תביעה בגין הפרת חובת הזהירות בשל בחירתם בדרך פעולה אחרת לא-מיטבית.<sup>116</sup> כך היה גם בעניין *ALH Holdings*, שבו מצא בית-המשפט כי הדירקטורים קיבלו מידע ובחנו בדקדקנות כמה חלופות אפשריות

114 ראו: Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 A.3d 635, 649 (Del. 2014) (להלן: עניין *MFW* בעליון של דלור). ראו גם: *In re MFW Shareholders Litig.*, 67 A.3d 496, 510 (Del. Ch. 2013) (להלן: עניין *MFW* בצ'נסרי של דלור).

115 ראו: *In re The Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 906 A.2d 27, 67–68, 70 (Del. 2006) (להלן: עניין *Disney* בעליון של דלור).

116 ראו עניין *Blackmore*, לעיל ה"ש 93, בעמ' 30–32\*.

לעסקה ואת תוצאותיהן האפשריות, ולפיכך קבע כי לא הייתה הפרה של חובת הזהירות.<sup>117</sup>

כבבואת־מראה לפסיקות אלה ניצבות החלטות שבהן נקבעה הפרה של חובת הזהירות כאשר דירקטורים לא התייחסו לחלופות מהותיות. בפרשת *McPadden* הראה התובע כי לרשות הדירקטורים של חברה שניצבה בפני מכירה עמד מידע מהותי – במובן זה שהייתה עשויה להיות לו השלכה על ההליך ועל תוצאות המכירה – לגבי חלופות לעסקה שהוצעה, אלא שהם נמנעו מלבחון אותן, ומשכך לא היסס בית־המשפט לקבוע כי הדירקטורים התרשלו התרשלות רבתי.<sup>118</sup> בפרשת *Stanziale* נתבעו הדירקטורים של חברת התעופה Tower Air, שעיקר פעילותה היה קו מניו־יורק לתל־אביב ואשר עסקיה קרטעו מבחינה תפעולית ומימונית.<sup>119</sup> החברה השתמשה במנועי המטוסים הקיימים שלה כמקור לחלפים בדרך של "קניבליזציה", ולאחר שמקור זה מוצה, אישרו הדירקטורים רכישה וחכירה של מנועי סילון חדשים לפי המלצתו של המנכ"ל נחתומי. ההחלטה התקבלה ללא דיון מפורט בצורך ובהשלכות האפשריות של הרכישה, וגם לא בחלופה של תחזוקת המנועים הקיימים. בית־המשפט קבע כי די בכך להראות עילה המתגברת על ההגנה של כלל שיקול־הדעת העסקי.<sup>120</sup> פסק־דין זה ראוי לציון, מכיוון שההפרה נקבעה שם לגבי החלטה עסקית רגילה, שלא נגעה במכירת החברה או במיזוג, אשר מעוררים לעיתים היבטים נוספים.

פסק־הדין החשוב בעניין *Rural Metro* דן באחריותם של הדירקטורים להפרת חובת הזהירות שלהם – כבסיס לאחריותם של יועצי מימון בגין סיוע להפרה זו (ולמעשה, בגין גרימתה) – בקשר להחלטה שקיבל הדירקטוריון למכור את החברה.<sup>121</sup> בדומה לקביעה בפרשת *Van Gorkom* הוותיקה, גם בפסק־דין חדיש זה הבהיר בית־המשפט כי עסקה המגלמת רווח בדמות פרמיה מעל למחיר השוק אין בה כדי להבטיח שההחלטה העסקית אכן פועלת להגשמת תכלית החברה.<sup>122</sup> בקובעו כי הדירקטורים הפרו את חובתם, הדגיש בית־המשפט כי הליך סביר של איסוף מידע מחייב לא רק מידע בעלמא על חלופות, אלא גם נתונים קונקרטיים לגבי הערכים הכספיים של כל חלופה וכן התייחסות לחלופה שבה החברה נמנעת כליל מביצוע העסקה:

117 עניין *ALH Holdings*, לעיל ה"ש 94, בעמ' 481–482.

118 ראו: *McPadden v. Sidhu*, 964 A.2d 1262, 1272–1273 (Del. Ch. 2008). באותו עניין לא אושרה לבסוף התביעה, מכיוון שלדירקטורים עמדה תניית פטור מאחריות.

119 עניין *Stanziale*, לעיל ה"ש 81.

120 שם, בעמ' 233, 240–241.

121 ראו עניין *Rural Metro*, לעיל ה"ש 105. גם במקרה זה נהנו הדירקטורים מתניית פטור מאחריות להפרת חובת הזהירות, אך קביעת ההפרה הייתה נחוצה לשם קביעת האחריות בגין סיוע. ההקשר של מכירת החברה בנסיבות שם עורר גם היבט של תקן הפיקוח מסוג "בחינה מוגברת" (enhanced scrutiny), שאליו אתייחס להלן, אך הוא אינו משפיע על סוגיית ההפרה של חובת הזהירות.

122 ראו שם, בעמ' 102 (pre-) "The fact that the deal with Warburg generated a premium over the announcement market price did not mean that the merger was the best value reasonably (available or that stockholders were not harmed by RBC's activities)".

"Part of providing active and direct oversight is becoming reasonably informed about the alternatives available to the company. The need for adequate information is central to the enlightened evaluation of a transaction that a board must make. [M]ergers or recapitalizations... may be authorized by a board only advisedly. There must be a reasonable basis for the board of directors involved to conclude that the transaction involved is in the best interest of the shareholders. This involves having information about possible alternatives. The scope of the required information includes a reasonably adequate understanding of the value of not engaging in a transaction at all."<sup>123</sup>

## 7. רציונליות

הדין בדלוור קובע גבול שבגדרו שיקול-הדעת העסקי נהנה מחסינות, לאמור: כל עוד ההחלטה רציונלית. אף שהדרישה מושמעת בדלוור באופן נחרץ, היא אינה כלילת הבהירות. למעשה, ניתן לאתר בפסיקה שם שני מובנים שונים של הדרישה לרציונליות, שאותם כיניתי במקום אחר "רציונליות הליכית" ו"רציונליות מהותית".<sup>124</sup> הדרישה לרציונליות הליכית מחייבת את נושאי-המשרה להחליט רק על בסיס מידע שנאסף בדרך רציונלית. הליך קבלת החלטות אשר מתבסס ביודעין על מידע שנאסף באופן לא-רציונלי נחשב פעולה בחוסר תום-לב, לאמור, הפרה של חובת האמון של נושא-המשרה, ולא רק של חובת הזהירות שלו.<sup>125</sup> בפרשת *Holly Farms* נאמר על הליך כזה אפילו שהוא הפרה "רציונלית" של החובה לפעול בתום-לב לטובת החברה.<sup>126</sup>

הדרישה לרציונליות מהותית מוכרת יותר בכינוי waste – בזבוז משווע. בית-המשפט העליון של דלוור התייחס אליה בפרשת *Brehm* כאל הגבול החיצוני של הגנת כלל

<sup>123</sup> שם, בעמ' 90 (הפניות ומירכאות הושמטו).

<sup>124</sup> לדין בשני ההיבטים של רציונליות ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 142–143.

<sup>125</sup> ראו עניין *Citigroup*, לעיל ה"ש 77, בעמ' 122 (the [D]irector action is analyzed under the business judgment rule, which prevents judicial second guessing of the decision if the directors employed a rational process and considered all material information reasonably (Friendly) (available...)). ראו גם עניין *Brehm*, לעיל ה"ש 66, בעמ' 259. השופט הדגול פרנדלי (Friendly) הביע עמדה דומה. ראו: *Sam Wong & Son, Inc. v. New York Mercantile Exchange*, 735 F.2d 653, 687 (2d Cir. 1984) ("By this we mean only a minimal requirement of some basis in reason – not a showing that the emergency action constituted the optimal response. Absent some basis in reason, action could hardly be in good faith even apart from ulterior motive").

<sup>126</sup> ראו: *In re Holly Farms Corp. Shareholders Litig.*, 1989 Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶94, 349, at \*24 (Del. Ch. Mar. 22, 1989) ("[A]ction that obviously is not 'rationally' designed to maximize corporate or shareholder interests, is best understood as a 'rational' breach of the duty to proceed in the good faith pursuit of appropriate interests").

שיקול-הדעת העסקי.<sup>127</sup> אי-רציונליות מהותית משמעה שההחלטה שקיבלו נושאי-המשרה אינה יכולה להיחשב, בשום דרך רציונלית, כמיועדת לקדם את טובת החברה. לפני שנים רבות הוזכרה הדוקטרינה בקשר לתגמול בכירים חריג ללא פשר.<sup>128</sup> במרוצת הזמן היה נרמה שהיא נהפכה לאות מתה. אולם בעניין *Brehm* ציין בית-המשפט את הדוקטרינה בהסכמה,<sup>129</sup> ובפרשת *Citigroup* הוא החליט על-פיה בקשר לתשלומי פרישה גבוהים במיוחד, לרבות בונוס והטבות, למנכ"ל חברת *Citigroup*, אשר פוטר לאחר שהביא את החברה אל עברי פי פחת.<sup>130</sup> במצבים כאלה של מתת-חינם ללא פשר יבחן בית-המשפט באופן ביקורתי את תוכנה המהותי של ההחלטה העסקית המזיקה, והיא לא תינהג מהחסינות שכלל שיקול-הדעת העסקי מקנה, אף אם התקבלה בתום-לב סובייקטיבי.<sup>131</sup>

לדרישת הרציונליות יש אסמכתות חשובות גם בדין האנגלי.<sup>132</sup> כך גם באוסטרליה, שבה יסוד הרציונליות נזכר בחקיקה כדרישה "להאמין באופן רציונלי" ("rationally believe") שההחלטה היא לטובת החברה.<sup>133</sup> בפרשת *Rich* הסביר בית-המשפט כי נוסף על הדרישות של תום-לב ושל סבירות התהליך של איסוף המידע, יסוד הרציונליות דורש

127 ראו עניין *Brehm*, לעיל ה"ש 66, בעמ' 264 (Irrationality is the outer limit of the business judgment rule. Irrationality may be the functional equivalent of the waste test or it may tend to show that the decision is not made in good faith, which is a key ingredient of the (business judgment rule").

128 ראו: *Saxe v. Brady*, 184 A.2d 602, 610 (Del. Ch. 1962).

129 ראו עניין *Brehm*, לעיל ה"ש 66, בעמ' 262.

130 ראו עניין *Citigroup*, לעיל ה"ש 77, בעמ' 136.

131 ראו, למשל: *In re J.P. Stevens & Co., Inc. Shareholders Litig.*, 542 A.2d 770, 780-781 (Del. Ch. 1988) ("A court may, however, review the substance of a business decision made by an apparently well motivated board for the limited purpose of assessing whether that decision is so far beyond the bounds of reasonable judgment that it seems essentially inexplicable on any ground other than bad faith") *In re Trados Inc. Shareholder Litig.*, 73 A.3d 17, 43 (Del. Ch. 2013) (להלן: עניין *Trados*).

132 ראו: *Hutton v. West Cork Railway Co.*, [1883] 23 Ch.D. 654 at 671 (Eng.) ("Bona fides cannot be the sole test, otherwise you might have a lunatic conducting the affairs of the company, and paying away its money with both hands in a manner perfectly bona fide yet perfectly irrational"); *Ultraframe (UK) Ltd. v. Fielding* (No. 2), [2005] EWHC (Ch.) 1638, [2005] All ER (D) 294 (Eng.). הדין האנגלי נוקט גישה דומה בקשר לקבלת החלטות "לטובת החברה" באספה הכללית. ראו עניין *Shuttleworth*, לעיל ה"ש 55, בעמ' 23 (The absence of any reasonable ground for deciding that a certain course of action is conducive to the benefit of the company may be a ground for finding lack of good faith or for finding that the shareholders, with the best motives, have not considered the matters which they ought to have considered").

133 ראו נוסח ס' 180(2)(d) לחוק החברות האוסטרלי, לעיל ה"ש 63.

שהחלטה העסקית תחבס על היסק הגיוני, אף אם תוכנו אינו סביר מבחינה אובייקטיבית:

"[T]he director's or officer's belief would be a rational one if it was based on reason or reasoning (whether or not the reasoning was convincing to the judge and therefore 'reasonable' in an objective sense), but it would not be a rational belief if there was no arguable reasoning process to support it."<sup>134</sup>

## פרק ה: כלל שיקול-הדעת העסקי במשפט הישראלי

### 1. תחולה

בפסיקתם של בתי-המשפט בישראל לגבי חובת הזהירות של נושאי-משרה ניתן להבחין בכמה סוגים של התייחסות להחלטה עסקית שהתקבלה בתום-לב ובהליך סביר, דהיינו, בהתאם לכלל שיקול-הדעת העסקי.

שורה של פסקי-דין ותיקים יחסית של בית-המשפט העליון העמידו החלטות מסוג זה בחזקת תקינות, ובכך הקנו חסינות-למעשה למנהלים שקיבלו כך החלטות עסקיות. נראה שפסק-הדין הראשון שעשה זאת ניתן בפרשת רוטלוי, שבה נתבעו מנהליה של חברה פרטית קטנה על אובדן כספים של החברה שהם הפקידו בידי מנהל אחר, אשר נעלם עימם. לאחר שהציב את אחריות המנהלים על חובת זהירות מושגית כלפי החברה, נמנע בית-המשפט העליון, מפי השופט לנדוי, מלעיין בתבונת ההחלטה שקיבלו המנהלים, אולם הטיל עליהם אחריות בגין התרשלות לנוכח העובדה שהם לא ביררו לאילו עסקות יופנו הכספים:

"המנהלים היו חייבים לתת את דעתם בכובד-ראש על אופן השימוש בסכום הזה. אך מה עשו המשיבים 1-3 ביחס לכספים אלה? למעשה לא כלום. הם לא דנו מעולם על אופן השקעתם, אלא מסרו את הכסף למשיב הרביעי, כדי שזה

134 ראו עניין *Rich*, לעיל ה"ש 29, פס' 7289. ראו גם שם, פס' 7294 ("[T]hat belief is rational in the sense that it is supported by an arguable chain of reasoning and is not a belief that no reasonable person in their position would hold"; עניין *Westpac Banking Corporation*, לעיל ה"ש 86, פס' 923 ("Usually the bona fide belief of a director that the conduct undertaken is in the best interests of the company will meet the requirements of the duty... However, that belief will not prevent a finding of breach of the duty where the conduct is plainly unreasonable or irrational or fails to have any regard to obligations the company must meet").

ישתמש בכסף כראות עיניו, מבלי לברר עמו אפילו בקווים כלליים, מה הוא חושב לעשות בכסף.<sup>135</sup>

בית-המשפט העליון ביטא את הדוקטרינה של שיקול-דעת עסקי, אף אם מבלי לכנותה בשם זה, בשני פסקי-דין חשובים בנושא קיפוח – בפרשת **גליקמן**, שצוטטה לעיל,<sup>136</sup> ובעקבותיה בפרשת **ג'י.בי. טורס**.<sup>137</sup> בפרשת **רוגובסקי**, שאף היא צוטטה לעיל, החיל בית-המשפט העליון את הכלל בהקשר של החלטה עסקית, וגם הפעם מבלי לכנותו בשם מפורש.<sup>138</sup> בית-המשפט ראה את הכלל כ"פועל יוצא של כלל היסוד בדיני החברות, שלפיו... הניהול הפנימי של ענייני התאגיד נתון בידי מנהליו ובעלי מניותיו".<sup>139</sup> כפי שראינו, הלכות אלה מבטאות תובנה זהה, ושורשיהן נמשכים מאותו מקור.<sup>140</sup>

בדומה לכך נהג בית-המשפט העליון גם בפרשת **אול שירותים**, שבה נתבע מנהל של חברה על כך שנחפז למכור נכסים שלה בהנחה ניכרת בשעה שהחברה הייתה נתונה במצוקה כלכלית.<sup>141</sup> בית-המשפט, מפי השופט גולדברג, ציין כי על נסיבות כאלה חל בארצות-הברית כלל שיקול-הדעת העסקי, והבהיר כי זהו המצב המשפטי גם בדיני הנזיקין שלנו. יתר על כן, בית-המשפט חידד את הנקודה כי הכלל הוא כלל של אי-תחולת הדין, לאמור, חסינות:

"לא כל טעות בשיקול-דעת עסקי מהווה הפרתה של חובת הזהירות. בארצות-הברית קיימת הוראה מיוחדת בדיני החברות שעניינה 'The Business Judgement Rule'... שלפיה טעות בשיקול-דעת עסקי, כשלעצמה, אינה מהווה הפרת חובת הזהירות. גם אצלנו אין דיני הנזיקין – מבחינת היקפם הפנימי – משתרעים על

135 ראו עניין **רוטלוי**, לעיל ה"ש 2, בעמ' 1161.

136 ראו את המובאה מעניין **גליקמן** לעיל ליד ה"ש 58, מפי הנשיא שמגר. ראו גם ע"א 332/73 **זמיר נ' שלום**, פ"ד כח(1) 361, 363 (1974), לפסק-דינו של ממלא-מקום הנשיא זוסמן ("מקום שתקנות החברה הפקידו בידי המנהלים סמכות כה רחבה, לא יבוא בית-המשפט להצר צעדיהם, זולת אם יש בידי בעל המניות להראות, שהמנהלים לא השתמשו בסמכותם בתום-לב, ולא הניחו טובת החברה נר לרגליהם").

137 ראו ע"א 132/81 **ג'י.בי. טורס בע"מ נ' חאייק**, פ"ד לח(2) 425, 440 (1984) ("הכלל הוא שבית המשפט לא מתערב בהחלטות האסיפה הכללית של החברה, ועל אחת כמה וכמה בהחלטות מועצת המנהלים ושיקול-דעתה... אולם תהיה התערבות בהחלטות של מועצת המנהלים, כשאלה התקבלו שלא בתום-לב או שלא במהלך הרגיל של עסקי החברה"). יצוין כי בתי-המשפט בדלוור נזקקים דרך קבע לתבנית של כלל שיקול-הדעת העסקי בהקשר של קיפוח. ראו, למשל: Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717, 720 (Del. 1971) ("Directors' business 'decisions will not be disturbed if they can be attributed to any rational business purpose").

138 ראו את המובאה מעניין **רוגובסקי** לעיל ליד ה"ש 59.

139 ראו עניין **רוגובסקי**, לעיל ה"ש 59, בעמ' 625.

140 ראו לעיל לפני ה"ש 51 ואילך.

141 ראו עניין **אול שירותים**, לעיל ה"ש 27.

כל טעות בהפעלת שיקול-דעת מקצועי, כשפעילות מסחרית מחייבת מטבעה נטילת סיכונים.<sup>142</sup>

במסגרת הפסיקה החדישה יותר ברוח זו של בתי-המשפט המחוזיים, נצביע על פסק-הדין בפרשת **אלטמן**, מפי השופטת רונן, ועל ההחלטה בעניין **לנואל**, מפי השופטת קרת-מאיר.<sup>143</sup> בשני המקרים עמדו בתי-המשפט על עיקרי הדוקטרינה של כלל שיקול-הדעת העסקי ועל הקרבה בינו לבין עקרון "אי-ההתערבות" בהקשר של תביעה נגזרת.<sup>144</sup> בית-המשפט בעניין **לנואל** כינה אותו "כלל אי ההתערבות".<sup>145</sup> קו נוסף בפסיקה הזכיר את כלל שיקול-הדעת העסקי אך תוך שהוא מקפיד להביע ספק מסוים לגבי תחולתו בדין הישראלי. כך, בפרשת **שגיא** העיר בית-המשפט העליון, אגב אורחא, כי "במסגרתו של ערעור זה אין מקום לדון באריכות בכלל זה וברצינונאליים שלו, וכן אין מקום ואין צורך לדון ולהכריע בשאלת **עצם תחולתו** של כלל שיקול הדעת העסקי במשפט הישראלי **ועוצמת תחולתו**".<sup>146</sup> אולם סמוך לכך הוסיף בית-המשפט, בצטטו מהלכת **רוגובסקי**: "אולם גם מבלי להידרש במפורש לכלל שיקול הדעת העסקי נקבע בעבר על ידי בית משפט זה כי: 'בית המשפט לא יתערב בהחלטת המנהלים ולא ימיר את שיקול-דעתם בשיקול-דעתו...'<sup>147</sup> בדומה לכך, בפרשת **דרין**, אשר לא עסקה בחובת הזהירות של נושאי-משרה לחברה, התייחס בית-המשפט העליון בחטף ואגב אורחא לרעיון שיקול-הדעת העסקי כמעט כמובן מאליו.<sup>148</sup>

142 שם, בעמ' 412. בתי-המשפט חזרו על הדברים בתנ"ג (כלכלית) 32489-02-12 **אלטמן נ' אורמת תעשיות בע"מ**, פס' 17 לפסק-דינה של השופטת רונן (פורסם בנבו, 3.10.2013), וכן בתנ"ג (מחוזי ת"א) 15442-11-09 **סין בטי נ' לבייב**, פס' 91 לפסק-דינה של השופטת רונן (פורסם בנבו, 28.4.2012). ראו גם ת"א (מחוזי ת"א) 1267/03 **להבה חתמים בע"מ נ' בורוכוב**, פס' 35 לפסק-דינו של השופט בנימיני (פורסם בנבו, 18.6.2006).

143 עניין **אלטמן**, שם; תנ"ג (כלכלית) 53957-05-13 **לנואל נ' בנק הפועלים בע"מ**, פס' 7 לפסק-דינה של השופטת קרת-מאיר (פורסם בנבו, 3.2.2014).

144 ראו עניין **אלטמן**, לעיל ה"ש 142, פס' 15 לפסק-דינה של השופטת רונן: "עיקרון 'אי ההתערבות' אליו התייחס פרופ' ברק במאמרו הנ"ל, בא לידי ביטוי בכלל שיקול הדעת העסקי, ה-business judgment rule. על פי הכלל, כאשר מקבל דירקטוריון החברה החלטה מיודעת, בהתבסס על איסוף מידע ראוי והפעלת שיקול דעת, בתום לב וללא ניגוד עניינים, מוטל נטל הראייה על התובע, הטוען כי החלטה אינה סבירה. בית-המשפט לא יתערב בהחלטה, כל עוד ניתן לייחס אותה למטרה עסקית סבירה כלשהיא."

145 ראו עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 143, בעמ' 18.

146 ראו ע"א 393/08 **שגיא נ' כפר ביאליק כפר שיתופי להתיישבות חקלאית בע"מ**, פס' 19 לפסק-דינו של השופט ג'ובראן (פורסם בנבו, 23.2.2010) (ההדגשות במקור).

147 שם.

148 ראו ע"א 3051/98 **דרין נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ**, פ"ד נט(1) 673, פס' 31 לפסק-דינו של הנשיא ברק (2004) ("...לא ביסס המערער הצדקה להכרה בחובת זהירות חריגה של המשיבים כלפי בעלי המניות מן הציבור. מדובר בפעולה עסקית של החברה, אשר מצויה בלב מיתחם שיקול-הדעת המוקנה למנהליה").

כמה וכמה פסקי-דין של בית-המשפט המחוזי נקטו גישה דומה תוך הבעת מידות שונות של הסתייגות או ספק לגבי השאלה הפוזיטיבית אם הכלל חל בדין שלנו. לא פעם נעשה הדבר תוך הבעה עמדה ברורה כי קליטתו אצלנו רצויה והולמת את הדין המקומי. בד בבד, לפחות חלק מפסקי-הדין המאוחרים של בית-המשפט הכלכלי משקפים סברה כי לנוכח ההתפתחות בפסיקה, ובעיקר לנוכח הלכת **אול שירותים**,<sup>149</sup> כלל שיקול-הדעת העסקי כבר נקלט אצלנו למעשה.<sup>150</sup>

149 עניין **אול שירותים**, לעיל ה"ש 27.

150 ראו תנ"ג (כלכלית) 38591-03-12 **בר עם נ' אל על נחבי אויר לישראל בע"מ**, פס' 51 לפסק-דינו של השופט כבוב (פורסם בנבו, 8.7.2014) ("בהדרגה, אימץ בית המשפט הישראלי את כלל אי ההתערבות (BJR – Business Judgment Rule), הקובע כי בית המשפט יימנע בהתערבות בהחלטות שהתקבלו בחברות, ובלבד שהתקבלו באופן מיועד ובתום לב"); עניין **אלטמן**, לעיל ה"ש 142, פס' 16 לפסק-דינה של השופטת רונן ("אף שביית-המשפט העליון לא אימץ עדיין באופן מלא ומפורש את הכלל לשיטת המשפט הישראלי, ניתן לראות את חלחולו לפסקי הדין – הן של בית-המשפט העליון והן של בתי-המשפט המחוזיים. אף אם היקפו המדויק של הכלל לא הוגדר עד כה, הרי ניתן לטעמי לקבוע כי הכלל חל בשיטת המשפט הישראלית"); תנ"ג (כלכלית) 48081-11-11 **רוזנפלד נ' בן דב**, פס' 140 לפסק-דינו של השופט כבוב (פורסם בנבו, 17.3.2013) ("מעמדו של כלל שיקול הדעת העסקי לא אומץ עד כה במפורש על ידי המחוקק, אולם לאור העובדה שבפסיקה ובספרות מתייחסים אליו יותר ויותר, נדמה כי הכלל קנה את מקומו במשפט הישראלי, ולטעמי בצדק"); תנ"ג (כלכלית) 32690-10-11 **גוטליב נ' איילון אחזקות בע"מ**, פס' 93 לפסק-דינו של השופט כבוב (פורסם בנבו, 3.9.2012) ("אף שטרם ניתנה לכלל זה גושפנקא על ידי המחוקק, אנו רואים את ניצניו של כלל מהותי זה בפסיקה, ונכון, לטעמי, לתת לו את הכבוד והמקום הראויים, עקב בצד אגודל"); ת"א (כלכלית) 48851-02-12 **מטרת מיוזג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ**, פס' 214–215 לפסק-דינו של השופט כבוב (פורסם בנבו, 16.7.2012) (להלן: עניין **מטרת מיוזג במחוזי**) ("כלל שיקול הדעת העסקי, כפי שצמח והתפתח בארצות הברית... כולל פן פרודוראלי לצד פן מהותי... גם הפסיקה בארץ מצאה לנכון להתייחס לדוקטרינה, ולמעשה יישמה אותה במהותה"); עניין **סין בטי**, לעיל ה"ש 142, פס' 91–92 לפסק-דינה של השופטת רונן ("פסיקת בתי המשפט המחוזיים בישראל אינה אחידה בנוגע לשאלה האם הכלל חל גם במשפט הישראלי אם לאו... לאור כל האמור לעיל, ואף בלא לקבוע מסמרות ביחס לתחולת כלל שיקול הדעת העסקי בפסיקה הישראלית..."); פר"ק (מחוזי ת"א) 35560-08-10 **סלע קפיטל נדל"ן בע"מ נ' בעלי המניות בחברה**, פס' 36 לפסק-דינו של השופט אורנשטיין (7.11.2010) ("דירקטוריון החברה ברק את ההצעה, והגיע לידי מסקנה שאינה משרתת את מטרות בעלי המניות. בית המשפט אינו אמור להחליף את שיקול דעתו בשיקול הדעת העסקי של דירקטוריון החברה"); פש"ר (מחוזי ת"א) 1765/02 **נס נ' ויניגר**, פס' 8 לפסק-דינה של השופטת אלשיך (פורסם בנבו, 29.10.2006) ("עומד בפני הנאמן מכשול מהותי וקשה, ברמות נטייתה של ההלכה הפסוקה להזהר מאד בטרם תוטל אחריות אישית על דירקטורים בגין החלטות עסקיות שגויות. הלכה זו עשויה לחול, אף אם היו שגיאותיהם של הדירקטורים קשות ביותר") (הדגשות הוסרו); עניין **בורוכוב**, לעיל ה"ש 142, פס' 35 לפסק-דינו של השופט בנימיני ("...החזקה בדבר סבירות שיקול הדעת (The Business Judgment Rule). בית המשפט העליון הכיר בכלל זה, ופסק כי לא כל טעות בשיקול דעת עסקי מהווה הפרתה של חובת הזהירות, שכן פעילות מסחרית מחייבת מטבעה נטילת סיכונים"). ראו גם – ברוח דומה אולם בהקשר שונה שאינו נוגע בחובת הזהירות של נושא-משרה, אלא בהתרשלות של מנהלי השקעות – ת"צ (מחוזי ת"א)



עמדה נוספת, שיש לה תימוכין בפסיקה הנוכחת לעיל וכן בפסקי-דין נוספים, עושה צעד נוסף ומחילה את כלל שיקול-הדעת העסקי בשמו המפורש – בין באופן ישיר, בין מגיה וביה, ובין בדרך של היקש. מגמה זו הולכת וקונה לה שביטה.<sup>151</sup> כאמור, אין בכך

1934/09 **גולדברג נ' אקסלנס נשואה גמל ופנסיה בע"מ**, פס' 38 לפסק-דינו של השופט בנימיני (פורסם בנבו, 29.4.2012); ת"צ (מחוזי מר') 6892-08-08 **שלוזינגר נ' הלמן-אלדובי קופות גמל בע"מ**, פס' 25 לפסק-דינה של השופטת שטמר (פורסם בנבו, 16.6.2011).

151 ראו תנ"ג (כלכלית) 43335-11-12 **ורדניקוב נ' אלוביץ**, פתח-דבר לפסק-דינו של השופט כבוב (פורסם בנבו, 17.9.2014) ("על פי כלל שיקול הדעת העסקי" (ה-Business Judgment Rule) בית המשפט ימאן להתערב בהחלטות מעין אלו שהתקבלו באופן מיועד, בתום לב ובהיעדר ניגוד עניינים"); תנ"ג (מחוזי מר') 7147-09-10 **כהן נ' אפריקה ישראל להשקעות בע"מ**, פס' 81.1 לפסק-דינו של השופט שינמן (פורסם בנבו, 7.5.2014) ("כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule) שהתפתח בדיני החברות בארה"ב, מדגיש את חשיבותו ואת חובתו של נושא המשרה לקבל החלטה מודעת... הליך קבלת החלטה לרכוש את מניות חברת ABG, כמתואר לעיל, מצביע לכאורה על פגמים קשים שנפלו בו" (הדגשות הוסרו)); ה"פ (כלכלית) 23126-06-13 **מרקעי תקשורת בע"מ נ' גילת רשתות לוויין בע"מ**, פס' 34 לפסק-דינו של השופט כבוב (פורסם בנבו, 28.11.2013) (להלן: עניין **מרקעי תקשורת תל-אביב**) ("על פניו, נראה כי מדובר בהתנהלות המקימה את חזקת שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule)"); ת"צ (כלכלית) 7477-10-11 **גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ**, פס' 63 לפסק-דינה של השופטת רונן (פורסם בנבו, 18.3.2013) ("כלל שיקול הדעת העסקי" קובע כי בית המשפט איננו בוחן לגופו את שיקול הדעת של המנהלים, ואינו שם את שיקול דעתו במקום שיקול דעתם"); ה"פ (מחוזי מר') 7250-05-11 **אדלר נ' לבנת**, פס' 121 לפסק-דינו של השופט גרוסקופף (פורסם בנבו, 25.11.2012) ("כל עוד החלטת הדירקטור התקבלה בהתבסס על איסוף מידע ראוי, ולאחר הפעלת שיקול דעת בתום לב וללא ניגוד עניינים, מוחזק הדירקטור, מכוח כלל שיקול הדעת העסקי, כמי שפעל באופן תקין לטובת החברה"); עניין **מטרת מיוזג במחוזי**, לעיל ה"ש 150, פס' 219 לפסק-דינו של השופט כבוב ("במקרה זה, מבלי לקבוע מסמרות באשר למעמדה של הדוקטרינה בדין הישראלי, אני קובע כי דירקטוריון החברה, בהובלת גולדמן, פעל 'בהיעדר ניגוד עניינים, בתום-לב ובאופן מיועד', באופן שגם היה מעמיד לטובת חבריו את חזקת התקינות מכוח דוקטרינת ה-BJR") (הדגשה הוסרה); תנ"ג (כלכלית) 54280-01-11 **בן שטרית נ' אל-על נתיבי אויר לישראל בע"מ**, פס' 4 לפסק-דינה של השופטת קרת-מאיר (פורסם בנבו, 22.5.2011) ("על בית המשפט לקבל את כלל שיקול הדעת העסקי, כחלק משיקולי המדיניות במסגרת יישום עילת הרשלנות, אשר היתה העילה שצויינה בבקשה באשר לדרך פעילותם של הדירקטורים... יש להחיל במקרה הנוכחי באנלוגיה את קביעתו של בית המשפט ב[פרשת **גליקמן**, לעיל ה"ש 58]").

בפסק-הדין בת"א (מחוזי מר') 9433-11-09 **מרקעי תקשורת בע"מ נ' גילת רשתות לוויין בע"מ**, פס' 9 לפסק-דינו של השופט שינמן (פורסם בנבו, 9.10.2013) (להלן: עניין **מרקעי תקשורת מרכז**) תיאר בית-המשפט את כלל שיקול-הדעת העסקי כחלק מחובת הזהירות, תוך התייחסות גם להיבט התוכני-המהותי של החלטה העסקית: "חובת הזהירות כוללת את חובת קיומה של מיומנות סבירה, את חובת הפעלת שיקול הדעת (העסקי) והימנעות ממחדל, חובת איסוף אינפורמציה, וסבירות תוכנו של שיקול הדעת העסקי – היא למעשה חובת הזהירות המהותית המכפיפה את נושאי המשרה לביקורת שיפוטית על תכני שיקול הדעת העסקי – תנאי העסקה עצמה, ההיבטים המהותיים של הפעולות השונות נדרשים לעמוד במבחן הסבירות." בית-המשפט הסתמך בכך על יוסף גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** (מהדורה שנייה, 2011), אשר יוזכר עוד להלן. כפי שעולה מן הפסיקה בדלוור ובישראל, יש לפרש את הדברים האלה כמוסבים על דרישת הרציונליות,

כשלעצמו משום שינוי בדין שלנו, אלא לכל-היותר קריאה לוורד בשם אחר, תוך שהוא מדיף אותו ריח מתוק.<sup>152</sup>

להשלמת התמונה, בספרות המשפטית הובעו דעות שונות לגבי מקומו של כלל שיקול-הדעת העסקי בדין שלנו, אך זאת תוך הבעת תמימות-דעים לגבי נחיצותו. במסגרת עבודת ההכנה לקראת חוק החברות עמד פרופ' פרוקצ'יה על הטעם באימוצו של כלל שיקול-הדעת העסקי.<sup>153</sup> פרופ' חנס טען כי בהקשר של החלטות עסקיות "המשפט מתקשה לעכל קביעה שפעולתו אינה יעילה לעיתים או לפחות אינה יעילה לגבי חלק נכבד מן הפעילים בשוק", ולפיכך גרס, במיוחד לנוכח הטלת האחריות בפרשת **בוכבינדר**, כי יש לאמץ את כלל שיקול-הדעת העסקי בדיני החברות בישראל.<sup>154</sup> פרופ' גרוס סבור כי חוק החברות אינו מתייחס להגנת שיקול-הדעת העסקי במפורש, אולם לדעתו, לנוכח דברי ההסבר לתיקון מס' 4 לפקודת החברות ופסיקה ותיקה מעט, "נראה כי הגנה זו אומצה גם בישראל".<sup>155</sup> בשעתו, לפני ההתפתחויות בפסיקה החדשה ובמיוחד בזו של בית-המשפט הכלכלי, טענתי בשולי דיון אחר כי כלל שיקול-הדעת העסקי כבר נוהג בדין הישראלי, וכי הוא משתקף בסעיף 253 לחוק החברות.<sup>156</sup> על עמדה זו חזרתי בפירוט-מה לאחרונה, אך כהשלמה בלבד לדיון בחובת האמון.<sup>157</sup> לבסוף, השופט דנציגר ורחום-טוויג הביעו דעה כי לנוכח הפסיקה העדכנית, שנסקרה גם לעיל, כלל שיקול-הדעת העסקי כבר נטמע במלואו בדין הישראלי.<sup>158</sup>

ולא כפותחים פתח לפיקוח שיפוטי על תוכן ההחלטה העסקית. לניתוח ראו להלן ליד ה"ש 178 ואילך.

152 ראו לעיל ליד ה"ש 1 ואילך.

153 ראו פרוקצ'יה, לעיל ה"ש 18, בעמ' 329.

154 ראו שרון חנס "כלל שיקול-הדעת העסקי" **עיוני משפט** לא 313, 318 (2009) ("רשימה זו קוראת לבית-המשפט לאמץ באופן בהיר את כלל שיקול-הדעת העסקי בישראל כבררת-מחדל").

155 ראו גרוס, לעיל ה"ש 151, בעמ' 187. גרוס מסתמך על פסק-דין נס, לעיל ה"ש 150.

156 ראו עמיר ליכט "סמכות רשות ניירות ערך להסדיר ענייני משטר חברות" **תאגידים** ב(6) 46, 54 (2005). ראו גם חנס, לעיל ה"ש 154, בעמ' 340.

157 ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 140–142.

158 ראו: Yoram Danziger & Omri Rachum-Twaig, *Re-evaluating the Justifications for the Existence of an Independent Duty of Care*, 35 COMPANY LAWYER 265, 271 (2014) ("[I]t seems safe to say that the BJR is fully incorporated into the Israeli companies case law") המחברים מסתמכים על ההתבטאות בפרשת **דיין**, לעיל ה"ש 148, וכן על כמה מפסקי-הדין של המחלקה הכלכלית בבית-המשפט המחוזי בתל-אביב שהובאו לעיל. במאמרם המחברים מוסיפים וטוענים כי לנוכח ביקורות מסוימות על חובת הזהירות, ראוי לבחון את הצידוקים להמשך קיומה כבסיס עצמאי להטלת אחריות. שם, בעמ' 266. בכל הכבוד, זו עמדה מרחיקת-לכת יתר על המידה. פרופ' חביב-סגל המנוחה נדרשה לכלל שיקול-הדעת העסקי במסגרת הניתוח של חובת האמון. ראו אירית חביב-סגל **דיני חברות** כרך א 515–519 (2007). זו גישה מוקשה, שאין לה בסיס בדין שלנו, וגם לא בדין של דלוור. במידה מסוימת היא משקפת את התפיסה המיושנת של חובות אמנאות שעברה מן העולם, כמתואר בפרק המבוא. מכל מקום, לעניינינו חשוב להדגיש כי גם לדעת המחברת,

## 2. יסודות

לאחר שבסעיף הקודם הראיתי כי יש בדין הישראלי הנוהג עוגנים טובים לעצם תחולתו של כלל שיקול-הדעת העסקי, בסעיף הנוכחי אבחן את הסימוכין הקיימים ליסודות המסוימים של הדוקטרינה כפי שהם מוכרים במשפט המשווה, ואראה כי לכולם, למעשה, יש כבר בסיס בדין שלנו – בראש ובראשונה בסעיף 253 לחוק החברות וכן בפסיקה שהתייחסה לדוקטרינה לגופה. מקורות אלה יש לקרוא יחדיו בגישה משולבת של יישום כלל שיקול-הדעת העסקי כפרשנות של סעיף 253. גישה זו נראית מבטיחה גם מבחינת התפתחות הדין בעתיד.

**חסינות לתוכן ההחלטה** – סעיף 253 לחוק החברות מבטא את עקרון-היסוד של כלל שיקול-הדעת העסקי, שעל-פיו זהו כלל מוכוון-הליך (process-oriented). הסעיף נמנע מלציין אמות-מידה מהותיות או תוכניות כלשהן בקשר לאמצעי הזהירות הנדרשים. הוא אינו מתייחס ל"החלטה סבירה", למשל, או ל"החלטה שנושא משרה סביר היה מקבל באותן נסיבות". אמצעי הזהירות שסעיף 253 מציין נוגעים אך ורק בהליך של קבלת ההחלטה. כפועל יוצא מכך, תוכן ההחלטה אינו עומד לבחינה שיפוטית, ומוקנית לו חסינות למעשה. זאת, בכפוף לתנאי-הסף ולתנאי-הגבול לתחולת הדוקטרינה. בכך מתבטאת התפיסה שמדובר בחזקת תקינות, ולא בחסינות מוחלטת להחלטה העסקית.<sup>159</sup> כפי שראינו לעיל, הפסיקה כבר ביטאה בדרכים שונות את העמדה הנזכרת, במיוחד בעניין **אול שירותים** ובפסיקה החדשה של בתי-המשפט המחוזיים. בהחלטה בעניין **כהן** התייחס במפורש בית-המשפט המחוזי, מפי השופט שינמן, לחסינות שהליך תקין של שיקול-דעת עסקי מקנה.<sup>160</sup>

**תנאי-סף אישיים** – סעיף 253 מכיל את הדרישה למיומנות אישית סבירה בהתאם לנסיבות. נוסף על כך, תנאי-הסף של תום-לב בעת קבלת ההחלטה – לאמור, יסוד נפשי של נקיין-דעת מוחלט באשר להעדר חשש לניגוד עניינים ובאשר לפעולה לטובת החברה – נובע מחובת האמון של נושא-המשרה, אשר נועדה לגונן על שיקול-דעתו ולאפשר לו למלא את תפקידו כאמונאי שלה.<sup>161</sup> בחוק החברות תנאי זה נזכר בסעיף 254. התנאי נזכר בפסיקה כעניין שבשגרה, החל בפסיקה הוותיקה של שנות השבעים ועד העת האחרונה.<sup>162</sup>

חובתם של נושאי-המשרה היא בעיקרה לאסוף מידע רלוונטי. חובה זו המחברת מציינת גם בהקשר של חובת הזהירות. שם, בעמ' 579.

159 ראו גם חנס, לעיל ה"ש 154, בעמ' 315 (ההחלטה "נהנית מחזקת תקינות, ואינה חשופה להתערבותו של בית-המשפט").

160 ראו עניין **כהן**, לעיל ה"ש 151, פס' 81.1 לפסק-דינו של השופט שינמן ("החלטה מודעת של נושא משרה, עשויה להיות מוגנת מפני טענה כי נושא המשרה הפר את חובותיו כלפי החברה... ככל שההחלטה העסקית חריגה ותמוהה יותר, משוכת החסינות מתביעה גבוהה יותר") (הדגשות הוסרו).

161 ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 142.

162 ראו, למשל, עניין **גליקמן**, לעיל ה"ש 58, בעמ' 287; עניין **גי.בי. טורס בע"מ**, לעיל ה"ש 137, בעמ' 440; עניין **סין בטי**, לעיל ה"ש 142, פס' 91–92 לפסק-דינה של השופטת רונן; עניין **אלטמן**, לעיל

**מידע מלא** – החובה לאסוף מידע מלא היא הלוו של כלל שיקול-הדעת העסקי. סעיף 253 דורש מנושא-המשרה, בלשון שאינה משתמעת לשני פנים, לקבל מידע מלא לגבי נושא ההחלטה – לא רק "מידע" בעלמא, אלא "מידע הנוגע לכדאיות העסקית" וגם "כל מידע אחר שיש לו חשיבות". דרישה זו לאסוף מידע מלא הוחלה בפועל בפרשת **מתוק** כפרשנות של סעיף 96 כולל לפקודת החברות.<sup>163</sup> בית-המשפט העליון בפרשת **בוכבינדר** ציין אף הוא קבלת מידע באופן כללי כחלק מאמצעי הזהירות שעל הדירקטור לנקוט במסגרת חובת הזהירות.<sup>164</sup>

בפסיקה החדשה זכה יסוד המידע המלא בהתייחסות מיוחדת בין היתר בפרשת **אלטמן**.<sup>165</sup> בעניין **מטרת מיזוג** הדגיש בית-המשפט המחוזי כי הדירקטורים החיצוניים "חקרו וביירו כל נקודה ולא הותירו אבן שלא נהפכה ודבר שלא נבחן, נשאל לגביו וחושבו השלכותיו על החברה, ועשו כן במקצועיות רבה".<sup>166</sup> בפרשת **מרקעי תקשורת תל-אביב** ציין השופט כבוב כי "דירקטוריון החברה קיים תהליך בדיקה קפדני, מקצועי וממצה, לקראת אישור העסקה. בין היתר, ניתן לציין כי בדיוני הדירקטוריון נבחנה העסקה מבחינה מקצועית, טכנולוגית, פיננסית ומשפטית, גם יחד. בפני חברי הדירקטוריון הוצגה מצגת רחבה ומפורטת אודות העסקה, אשר כללה, בין היתר, ניתוח סיכונים וסיכויים מפורט, ניתוח שוק, ותחזיות ותכניות עסקיות ואסטרטגיות הנוגעות לעסקה".<sup>167</sup> בכך התוו בתי-המשפט את טיבו והיקפו של המידע אשר דירקטוריון צריך לקבל.

**סבירות** – הדרישה לקבל מידע מלא חייבת להיות מציאותית, ולא אוטופיסטית. סעיף 253 נותן לכך ביטוי בקובעו כי חובה על נושא-המשרה לנקוט "בשים לב לנסיבות הענין, אמצעים סבירים לקבלת מידע". סבירותם של האמצעים לקבלת מידע תושפע מגורמים מגוונים, ותכלול, בין היתר, התחשבות בעלותה של קבלת המידע לעומת השווי של מושא ההחלטה. כפי שראינו, המשפט המשווה התייחס במיוחד למסגרת הזמן להחלטה.

בתי-המשפט בישראל גילו אף הם מודעות להכרח להתחשב בנסיבות כדי להעריך את סבירותם של האמצעים לקבלת מידע. דוגמה חדה במיוחד לנקודה זו ניתנה בפרשת **בוכבינדר**, שבה נתבעו הדירקטורים של בנק צפון אמריקה על התנהלות מפליגה בחומרתה מבחינת מחדלם המוחלט בכל הנוגע בבירור מידע ובפיקוח על הנעשה בבנק, ואשר חלקם פעלו גם תוך הפרת חובת אמון. היה זה דירקטוריון מן הגרועים והרשלנים

ה"ש 142, פס' 15–16 ו-20 לפסק-דינה של השופטת רונן; עניין **גולדשטיין**, לעיל ה"ש 151, פס' 62 לפסק-דינה של השופטת רונן; עניין **מטרת מיזוג במחוזי**, לעיל ה"ש 150, פס' 214–215 לפסק-דינו של השופט כבוב; עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 143.

163 ראו עניין **מתוק**, לעיל ה"ש 68, והטקסט שליד הערה זו.

164 ראו עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 17, בעמ' 310–311.

165 ראו עניין **אלטמן**, לעיל ה"ש 142, פס' 21 ו-24 לפסק-דינה של השופטת רונן.

166 ראו עניין **מטרת מיזוג במחוזי**, לעיל ה"ש 150, פס' 216 לפסק-דינו של השופט כבוב.

167 ראו עניין **מרקעי תקשורת תל-אביב**, לעיל ה"ש 151, פס' 34 לפסק-דינו של השופט כבוב (הדגשות הוסרו).

שתועדו בפסיקה בישראל. על רקע זה התבקשו דירקטורים אלה לקבל בדחיפות החלטה לגבי הצעת המדינה להצטרף להסדר מניות הבנקים בעיצומו של המשבר החמור שפקד את שוק ההון בישראל באוקטובר 1983, ממש ערב פתיחת המסחר מחדש בבורסה. לאחר שקיימו התייעצויות חפוזה, דחו הדירקטורים את ההצעה מתוך כוונה עיקרית להציל את הבנק, והעדיפו דרך פעולה אחרת, שהתבררה בדיעבד כמזיקה. נפסק כי החלטתם זו נהנית מהגנת שיקול-הדעת העסקי.<sup>168</sup>

בדומה לכך, בפרשת **מטרת מיזוג** נידונה עסקת השקעה בחברה שנעשתה במהלך דברים מזוהז וללא בדיקות של ממש. בנפרד משאלת-רקע חשובה באותו מקרה לגבי היבטים של חובת האמון של הדירקטורים, הן בית-המשפט המחוזי, מפי השופט כבוב, והן בית-המשפט העליון, מפי השופט הנדל, נתנו את דעתם לנסיבות העסקה ככאלה שלאורן יש להעריך את תקינות ההחלטה לאשר את ההשקעה ב"אישור חפוז ומהיר", כדברי השופט הנדל.<sup>169</sup>

**מהותיות** – המידע שנושא-משרה חייב לקבלו כדי לצאת ידי חובת הזהירות צריך להיות מהותי, כדי שיוכל לסייע לו באופן תכליתי בקבלת החלטה לטובת החברה. נושא-משרה אינו אמור לכלות את זמנו ואת משאבי החברה באיסוף מידע שאינו מהותי. סעיף 253 מבטא את דרישת המהותיות הזו פעמיים: ראשית, בקביעה כי המידע צריך להיות "נוגע לכדאיות העסקית [של הפעולות שעל הפרק]"; שנית, והוא עיקר, בקביעה כי "כל מידע אחר" צריך להיות כזה "שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור". הקביעה הראשונה מבהירה כי המידע צריך להיות רלוונטי לתכלית החברה. הקביעה השנייה משקפת את מבחן המהותיות המקובל לגבי מידע, דהיינו, מידע בר-נפקות הוא מידע אשר חשוב למקבל החלטה סביר מבחינה זו שיש בו כדי להשפיע על מכלול המידע שברשותו על-אודות נושא ההחלטה.<sup>170</sup>

פסק-דין **אלטמן** נזקק בהרחבה ליסוד המהותיות.<sup>171</sup> באותו מקרה התבקש אישור לתביעה נגזרת נגד הדירקטורים בגין החלטתם לא להגיש תביעה נגד צד שלישי לפי סעיף 52ח לחוק ניירות-ערך, המקנה לחברה עילה כלפי מי שהפיק רווח משימוש במידע פְּנִים. המבקש טען כי הדירקטוריון לא היה ער לעובדות מהותיות. בית-המשפט מצא כי

168 ראו ת"א 400/89 **כונס הנכסים הרשמי נ' זוסמן**, פ"מ תשנ"ד(2) 3, 46 (1993), מפי סגן הנשיא בזק ("התוחלת הזאת נכזבה ועיסקת ההלוואה של 10 מיליון דולר כשלה, אך כשלון זה הוא בגדר טעות בשיקול עיסקי ואין להאשים בקשר לכך את הדירקטורים ברשלנות"). בערעור לבית-המשפט העליון לא הייתה השגה על הפטר זה. ראו עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 17, בעמ' 326, 333-334.

169 ראו, בהתאמה, עניין **מטרת מיזוג במחוזי**, לעיל ה"ש 150, פס' 217 לפסק-דינו של השופט כבוב; רע"א 1896/12 **מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ**, פס' 8 לפסק-דינו של השופט הנדל (פורסם בנבו, 13.3.2012) (להלן: עניין **מטרת מיזוג בעליון**).

170 השוו, למשל, ס' 16 ו-36(ג) לחוק ניירות-ערך לגבי חובת גילוי בדיני ניירות-ערך, וס' 254(א)(4) לחוק החברות בהקשר של חובת הגילוי בגדר חובת האמון. למבחן "מכלול המידע" לעניין מבחן המהותיות, ולזיקתו לדין האמריקאי, ראו, באופן כללי, ע"א 5320/90 **ברנוביץ נ' רשות ניירות ערך**, פ"ד מו(2) 818, 837 (1992).

171 עניין **אלטמן**, לעיל ה"ש 142.

אין לטענה בסיס עובדתי, ואגב כך קבע כי מידע מהותי בר-נפקות הוא כזה שהיה עשוי לשנות את החלטת הדירקטוריון:

"אכן, אם דירקטוריון של חברה מקבל החלטה על סמך נתונים שגויים או חסרים, יתכן כי אל לו לבית-המשפט לאשר את החלטתו מכוח כלל שיקול הדעת העסקי. אולם, ההחלטה לא תאושר רק אם בית-המשפט יהיה סבור כי המידע שהיה חסר לדירקטוריון בעת קבלת החלטתו הוא מידע משמעותי די הצורך כך שניתן להניח שלו הוא היה ידוע לדירקטוריון, היתה החלטתו ביחס לאפשרות להגיש תביעה – עשויה להשתנות... הפרטים שהמבקש טען כי הדירקטוריון לא היה מודע להם, אינם פרטים מהותיים די הצורך כדי לאפשר קביעה לפיה הדירקטוריון קבל את החלטתו רק משום שחסר לו מידע, וכי לו היה המידע המלא מצוי בפניו – הוא היה מקבל החלטה שונה." 172

ראוי לשים לב שבדברים לעיל בית-המשפט מתייחס להחלטה היפותטית שונה; הוא אינו מבסס את המבחן למהותיותו של המידע השנוי במחלוקת על החלטה היפותטית הפוכה דווקא, דהיינו, להגיש תביעה במקרה הנידון. החלטה היפותטית שונה באותו מקרה הייתה עשויה להתייחס לנתבעים שונים, לסכום תביעה אחר או לדרך פעולה אחרת. את הדברים יש לקרוא באופן שמתיישב עם הפרשנות שניתנה ליסוד המהותיות בהקשרים אחרים בדין שלנו, כאמור לעיל; לאמור, מידע ייחשב מהותי אם דירקטור סביר השוקל החלטה עסקית כזו היה סבור שיש בו כדי לשנות את מכלול המידע על נושא ההחלטה. מידע מהותי עשוי להיראות חשוב למקבל החלטה סביר אם יש בו כדי להשפיע על מחיר העסקה, על תנאי העסקה או על פרמטרים אחרים הקשורים לעסקה, או אפילו על עסקות אחרות, ולא רק אם יש בו כדי להפוך את החלטתו לגבי עצם ביצוע העסקה.

נקודה זו מדגימה את התזה המרכזית של המאמר, שעל-פיה כלל שיקול-הדעת העסקי חולש על אמצעי הזהירות שנושא-משרה צריך לנקוט בפעולותיו, ולפיכך ניתן להסתייע במשפט המשווה בסוגיה זו לגבי אותם יסודות של הכלל שזכו ביתר פיתוח בשיטות אחרות. כפי שראינו, שורה של פסקי-דין בדלור נזקקו למהותיות המידע לעניין חובתם של נושאי-המשרה ליידע את עצמם לגבי נושא ההחלטה. 173 בפסיקה שם ניתן לזהות מגמה של התפתחות מעמדה המבחינה בין חובת הזהירות לבין חובת האמון לגבי מהותיות המידע לכיוון של עמדה לכידה המשלבת את שני ההקשרים ונראית נכונה יותר. בית-משפט בישראל שיידרש לסוגיה בעתיד יוכל להפיק תועלת מעריכת בחינה ביקורתית של תקדימים אלה, אשר נפסקו בהקשר זהה, ולבור לו את הדרך שתיראה לו הולמת.

**חלופות** – הגם שסעיף 253 לחוק החברות אינו מזכיר חלופות להחלטה, אין ספק

172 שם, פס' 24–25 לפסק-דינה של השופטת רונן.

173 ראו לעיל ליד ה"ש 111 ואילך.

שמידע על-אודותיהן נכלל בגדר "כל מידע אחר שיש לו חשיבות" אשר נושא-המשרה נדרש לאסוף. בתי-המשפט שדנו בפרשת **מטרת מיזוג** בשתי הערכאות נתנו לכך ביטוי בדבריהם. באותו מקרה ניצב הדירקטוריון בפני החלטה אסטרטגית על הכנסת משקיע לחברה, שהיו עשויות להיות לה השלכות על האופן שבו יתעצבו מבנה השליטה בחברה וכיווני עסקיה לנוכח אפשרות לכניסה של בעל מניות משמעותי אחר, והכל, כזכור, בהליך של "אישור חפזו ומהיר". בהחלטת-ביניים בבית-המשפט העליון ראה השופט הנדל לנכון להדגיש "תמיהות" לנוכח העדר דיון בחלופות והעדר הערכה של ההצעה:

"אף בית המשפט המחוזי היה ער לתמיהות שהתנהלותם מעוררת: אישור חפזו ומהיר של העסקה, בלא בחינת הצעות חלופיות ומבלי להעריך את כדאיות ההצעה של גורביץ... מכך ניתן להסיק לכאורה כי קיום הליך תמחור תחרותי, ובחינת חלופות להצעתו של גורביץ – עשויים היו להניב עסקה משתלמת יותר... הימנעות הדירקטוריון מניהול הליך מכרז תחרותי, והעדרה של חשיבה 'מחוץ לקופסה' (דהיינו, מחוץ למסגרת העסקה שהתווה גורביץ) – מקימים חשש סביר כי העסקה בוצעה שלא בתנאי שוק..."<sup>174</sup>

משחזר הדיון לבית-המשפט המחוזי, ערך השופט כבוב דיון מפורט בכיוונים שהיו פתוחים לפני הדירקטוריון ובאופן קבלת ההחלטה, וקבע כי הדירקטוריון אישר את ההצעה שעמדה לפניו בתום-לב ולטובת החברה, וללא השפעה של עניינים נוגדים. כמור כן ציין השופט כי בעת האישור לא הונחה, למעשה, שום הצעה מתחרה.<sup>175</sup> הלך ניתוח דומה הוביל לתוצאה דומה בפרשת **מרקעי תקשורת**, שבה ביקש בעל מניות להגיש תביעה נגזרת נגד דירקטורים בטענה כי התרשלו בכך שלא דנו בחלופות מסוימות לביצוע עסקת מיזוג, ובמיוחד בכך שלא אישרו דווקא מתווה פלוני של העסקה.<sup>176</sup> בית-המשפט המחוזי מרכז, מפי השופט שינמן, הגדיר את השאלה המשפטית שלפניו כ"הפרת חובת הזהירות בשל העדר דיון בהצעות החלופיות", ולנוכח זאת בחן באופן מפורט את החלופות השונות ואת הליך הדיון שקיים הדירקטוריון לגבי כל אחת מהן.<sup>177</sup> הראיות לימדו כי נוסף על מתווה העסקה שעמד על הפרק, קיים הדירקטוריון דיון יסודי בקבוצה של מתווים חלופיים ודחה אותם, ואילו המתווה שביכר המבקש לא היה אלא רעיון גולמי ובלתי-מבוסס – לאמור, לאור-חלופה – ומשכך נדחתה הבקשה.

**רציונליות** – החסינות שכלל שיקול-הדעת העסקי מקנה מותנית בכך שהחלטה

174 ראו עניין **מטרת מיזוג בעליון**, לעיל ה"ש 169, פס' 8 לפסק-דינו של השופט הנדל. בפרשת **כהן**, לעיל ה"ש 151, פס' 27 לפסק-דינו של השופט שינמן, טען התובע כי הליך קבלת ההחלטה לא היה תקין, בין היתר, מכיוון שלא נבדקו חלופות להצעה, אך הטענה לא נידונה לנוכח קביעה לכאורה כי לדירקטורים לא היה כל מידע על העסקה.

175 ראו עניין **מטרת מיזוג במחוזי**, לעיל ה"ש 150, פס' 210–211 לפסק-דינו של השופט כבוב.

176 ראו עניין **מרקעי תקשורת מרכז**, לעיל ה"ש 151, פס' 13 לפסק-דינו של השופט שינמן.

177 ראו שם, פס' 16 ואילך לפסק-דינו של השופט שינמן.

תהיה רציונלית מבחינה הליכית ומבחינה מהותית. יסוד זה אינו נזכר במפורש בסעיף 253, אך העדרו אינו צריך לעורר קושי.<sup>178</sup> את ההיבט של רציונליות הליכית יש לקרוא כחלק מן "האמצעים הסבירים" שחובה על נושא-משרה לנקוט לשם איסוף מידע לפי סעיף 253 לחוק החברות. איסוף מידע בהליך לא-רציונלי אינו יכול להיחשב סביר, ולכן יש לראותו כהפרה של חובת הזהירות וכמחדל בנקיטת אמצעי זהירות סבירים. אכן, אדם רשאי לעשות בשלו כחפצו, ולדרוש לשם כך גם בעצתם של ידעונים, בעלי-אוב ואנשי-רוח שכמותם.<sup>179</sup> אולם כאשר הוא מכהן כאמונאי המופקד על ענייניהם של אחרים, לרבות כנושא-משרה, מדיניות חברתית ראויה רואה בהזקקות להליכים לא-רציונליים כאלה התנהגות בלתי-סבירה במילוי התפקיד. ככל שמידע שמקורו בהליכים כאלה ישפיע על ההחלטה העסקית, יהיה בכך משום הפרה של חובת הזהירות. יתר על כן, באיסוף מידע ובקבלת החלטות עסקיות בהליך לא-רציונלי בודעין יהיה גם משום הפרה של חובת האמון של נושא-המשרה.<sup>180</sup>

178 הדישה לרציונליות נזכרת בחוק החברות של אוסטרליה. לנוסח של סעיף החוק ראו לעיל ה"ש 63. הרציונליות הנזכרת שם מתייחסת להלך-הנפש של הדירקטור, כך שניתן לסווגה כחלק מן ההיבט ההליכי של שיקול-הדעת העסקי שהסעיף מסדיר. דרישה דומה מעוגנת באנגליה בהלכה פסוקה לגבי בסיס מידע סביר להחלטה באספה הכללית. ראו לעיל ה"ש 132.

179 כך מבחינת הדין האזרחי. במסורת ישראל יש סימוכין לדחייה גם של התנהלות אישית על בסיס של הליכי איסוף מידע לא-רציונליים. התורה אוסרת ניהוש ועוננות: "לא תנחשו ולא תעוננו" (ויקרא יט 26); "לא יִמָצָא בך מעביר בנו ובתו באש קסם קסמים מעוֹנָן ומנחש ומכשף" (דברים יח 10). רש"י, בעקבות התלמוד הבבלי וספרות חיצונית, מפרש את הפסוק לעיל מספר ויקרא: "לא תנחשו – כגון אלו המנחשין בחולדה ובעופות, פתו נפלה מפיו, צבי הפסיקו בדרך; ולא תעוננו – לשון עונות ושעות, שאומר יום פלוני יפה להתחיל מלאכה, שעה פלונית קשה לצאת" עוננות היא גם ניהוש על-פי צורת העננים. הרמב"ם מחזיק בגישה תקיפה נגד התנהלות באופן כזה. למשל, במשנה תורה, עבודה זרה, פרק יא, הלכות ח-ט, טז:

"איזהו מעונן – אלו נותני עתים, שאומרים באצטגנינות יום פלוני טוב, יום פלוני רע, יום פלוני ראוי לעשות בו מלאכה פלונית, שנה פלונית או חדש פלוני רע לדבר פלוני. אסור לעונן אע"פ [אף-על-פי] שלא עשה מעשה אלא הודיע אותן הזוכים שהכסילים מדמין שהן דברי אמת ודברי חכמים, וכל העושה מפני האצטגנינות, וכיון מלאכתו או הליכתו באותו העת שקבעו הוברי שמים הרי זה לוקה, שנאמר 'ולא תעוננו'... ודברים האלו כולן דברי שקר וכזב הן; והם שהטעו בהן עובדי כוכבים הקדמונים לגויי הארצות כדי שינהגו אחריהן, ואין ראוי לישראל, שהם חכמים מחוכמים, להמשך בהבלים אלו ולא להעלות על לב שיש תועלת בהן..."

הרמב"ן ופוסקים אחרים חלקו על גישת הרמב"ם והתירו פנייה לאצטגנינות, אך זאת על-סמך ההנחה כי מדובר במדע אמיתי, להבדיל מניהוש שהוא בלתי-רציונלי. "ובודאי משמע, שאין האצטגנינות בכלל נחוש... ואלו שמנחשים בכוכבים דקתני, לא באצטגנינות קאמר... נמי משמע: דמותר לשמוע להם, ולהאמין דבריהם." שו"ת הרשב"א, סימן רפג. ראו שלמה אבינר "אסטרוולוגיה" ספריית חוה ט"ז סיון התשע"ב [www.havabooks.co.il/article\\_ID.asp?id=387](http://www.havabooks.co.il/article_ID.asp?id=387). יודגש, עם זאת, כי הערת-שוליים זו אינה אלא קוצו של יו"ד. בסוגיה סמוכה לגבי מציאותם של שדים וכשפים יש מחלוקת מסועפות, ולדעת הרמב"ם, אשר מכחישה את מציאותם, יש מתנגדים רבים.

180 ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 142–143.



הקביעה מהם אמצעים רציונליים לאיסוף מידע ואילו אמצעים לא ייחשבו כאלה אינה פשוטה בהכרח, וראויה לדיון נפרד. בקצרה, נראה כי המקרים המובהקים של הליך רציונלי כוללים איסוף מידע או ניתוחו בחוות-דעת לפי אמות-מידה של דיסציפלינה מדעית או של מומחיות מוכרת אחרת. לצידם יימצאו איסוף מידע וניתוחו בדרך המתיישבת עם השכל הישר בחברה נאורה. לעומת זאת, פנייה לפרקטיקות אשר תלושות מבסיס ידע מוכר, כגון אסטרולוגיה או נומרולוגיה, צריכה להיחשב לא-רציונלית.<sup>181</sup> זאת, אף אם יש מי שנוקט פנייה כזו.<sup>182</sup> היוועצות עם כוהני-דת – שאינה זרה להווי החיים בישראל, כידוע<sup>183</sup> – ראוי לה להיחשב רציונלית עד כמה שדעת תורה היא מידע רלוונטי לטובת החברה.

יסוד הרציונליות המהותית זכה אצלנו בהתייחסויות אחדות בפסיקה, אם כי במשתמע בלבד, וזאת כתנאי-גבול להחלתו של כלל שיקול-הדעת העסקי באופן כללי, בצורה שעולה בקנה אחד עם המשפט המשווה. כך, בפרשת **גולדשטיין** העיר בית-המשפט אגב אורחא, מפי השופטת רונן, כי "בית המשפט יימנע לכן בדרך כלל מלהתערב בהחלטתם של דירקטורים, כל עוד מדובר בהחלטה שנועדה למטרה עסקית רציונלית".<sup>184</sup> בהערת-אגב אחרת, בפרשת **אדלר**, ציין גם השופט גרוסקופף חריג אפשרי לחסינות שכלל שיקול-הדעת העסקי מקנה, והוא כאשר "שיקול הדעת שהפעיל הדירקטור לוקה בחוסר סבירות קיצוני".<sup>185</sup> המינוח ומקורות הסמך בפסקי-דין אלה

181 מחלוקת הראשונים המובאת בה"ש 179 לעיל משקפת עמדה זו ככל שהיא נסבה על השאלה אם אצטגנינות היא מומחיות מדעית. השוו לדבריו של בית-המשפט העליון של ארצות-הברית לגבי אסטרולוגיה ונקרומנסיה (תקשור עם המתים) בהקשר סמוך של עדות מומחה בפרשת *Kumho Tire Co. v. Carmichael*, 526 U.S. 137, 151 (1999).

"It might not be surprising in a particular case, for example, that a claim made by a scientific witness has never been the subject of peer review, for the particular application at issue may never previously have interested any scientist. Nor, on the other hand, does the presence of Daubert's general acceptance factor help show that an expert's testimony is reliable where the discipline itself lacks reliability, as, for example, do theories grounded in any so-called generally accepted principles of astrology or necromancy."

182 השוו עדי בן ישראל "נומרולוגיה: למה חתם בן-דב על עסקת פרטנר ב-28.10.2009, 10:00" **גלובס** 29.10.2009 ([www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000509336](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000509336)) ("אילן בן-דב על חשיבות החתימה על עסקת פרטנר דווקא אתמול, ב-28.10.2009: 2' ועוד 8 שווה 10, אילן זה 91 וגם שווה 10, אוקטובר הוא החודש העשירי. חשוב היה שאחתום על האישור ב-10:00 ולא דקה לפני").

183 ראו, למשל, יניר יגנה "מעצמת הרנטגן: הרב סי-טי, הרב אולטרסאונד והבוררת" **הארץ** 31.7.2009 ([www.haaretz.co.il/news/education/1.1273941](http://www.haaretz.co.il/news/education/1.1273941)).

184 ראו עניין **גולדשטיין**, לעיל ה"ש 151, פס' 62 לפסק-דינה של השופטת רונן. עם זאת, בהמשך הדברים התייחס בית-המשפט בחטף לסבירותה של המטרה העסקית. התבטאות זו, המעוררת קושי, תידון להלן בפרק ז.

185 ראו עניין **אדלר**, לעיל ה"ש 151, פס' 121 לפסק-דינו של השופט גרוסקופף ("יתכן כי ראוי לקבוע חריג לכלל זה, באותם מקרים בהם שיקול הדעת שהפעיל הדירקטור לוקה בחוסר סבירות קיצוני

עשויים להניע בתי-משפט בעתיד לפנות לדינים בדבר הפעלת הסמכות המנהלית (אף שפסקי-הדין הנוכחים הקפידו להימנע מכך). בין דינים אלה לבין כלל שיקול-הדעת העסקי יש בוודאי קווי דמיון שניתן לעיין בהם ולהקיש מהם. אולם, בכל הכבוד, נראה כי הדברים בפסק-דין **גולדשטיין** מציעים כיוון עדיף של פרשנות לכידה יותר לכלל שיקול-הדעת העסקי. כלומר, יש לפרש את הדברים כביטוי ליסוד של תנאי הרציונליות המהותית (לצד היסוד של רציונליות הליכית), כפי שהוא מוכר במשפט המשווה, כחלק מתוכלל של הדוקטרינה בדין הישראלי.<sup>186</sup> במסגרת זו יש להקפיד הקפדה יתרה להשתמש בתנאי-גבול זה כחריג נדיר, כלומר, לקבוע כי הגבול נחצה רק באותם מקרים שבהם שום אדם בר-דעת לא יוכל לטעון כי התכלית הנטענת עשויה לנבוע באופן רציונלי מן הפעולה העסקית שננקטה, וזאת בדומה לפירוש שניתן במשפט המשווה.

## פרק ו: רשלנות

לשונו של סעיף 252 לחוק החברות, המפנה לעוולת הרשלנות כפי שהיא מוגדרת בסעיף 35 לפקודת הנוזיקין, מלמדת כי נושא-משרה יפר את חובת הזהירות שלו כלפי החברה אם יסטה מתקן ההתנהגות הסביר.<sup>187</sup> הדברים אומנם ברורים, אולם ככל שכלל שיקול-הדעת העסקי ילך ויתפתח בדין שלנו, ניתן לצפות שבתי-המשפט יפנו למשפט המשווה לשם פרשנותו, ובמיוחד לדין של דלוור. הדבר ראוי לעידוד באופן כללי, אך לא בהקשר של טיב ההתרשלות, אשר לגביה הדין של דלוור מחזיק בדרישה להתרשלות רבתי. מבחינה עיונית, התרשלות והתרשלות רבתי מתאפיינות באותו יסוד נפשי של תום-לב. היסוד המעצים בהתרשלות רבתי מתייחס להיבט ההתנהגותי בלבד, ומכוון לחריגה גסה במיוחד מהתקן החברתי הראוי. מעבר ללשונם הברורה של החוק ושל הפסיקה אצלנו,

(השוו עופר גרוסקופף, 'על שיקול דעת קנייני, אחריות חברתית ודאגה לזולת' **משפט ועסקים** י 317, 335–337 (התשס"ט)). ואולם, [זהו] חריג אפשרי... אשר יש להקפיד שלא לפרשו בהרחבה פן ייפרצו הגבולות". בסימוכין הנוכחים במובאה מתייחס פרופ' גרוסקופף להיבט המהותי של שיקול-הדעת הקנייני.

186 למען השלמות יצוין כי במשפט הקנדי יש ביטויי הסכמה לרעיון של "מתחם סבירות" בקשר לשיקול-הדעת העסקי. ראו: *Maple Leaf Foods Inc. v. Schneider Corp.*, (1998) 42 O.R. 3d ("Provided the decision taken is within a range of reasonableness, the court ought not to substitute its opinion for that of the board even though subsequent events may have cast doubt on the board's determination"). ראו גם עניין *Kerr*, לעיל ה"ש 83, פס' 54–58; עניין *BCE Inc.*, לעיל ה"ש 83, פס' 40. מכיוון שהדברים בעניין *Maple Leaf Foods Inc.*, לעיל, נאמרו תוך התייחסות מפורשת לדמיון בין הדין של דלוור לבין הדין בקנדה, ראוי, לדעתי, לפרשם לפי הגישה הרווחת בדלוור כדרישה לרציונליות מהותית.

187 ראו עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 17, בעמ' 310 ("מבחינה של ההתרשלות קבוע בסעיף 35 לפקודת הנוזיקין [נוסח חדש]").

הדורשים יסוד של רשלנות, סעיף זה מסביר מדוע דרישה של רשלנות רבתי אינה רצויה ואין לה מקום בדין שלנו.

בית-המשפט העליון של דלוור קבע בהלכת *Aronson* כי מידת הסטייה הנדרשת מתקן ההתנהגות הסביר, לנוכח התבטאויות שונות בפסיקה קודמת, היא של רשלנות רבתי (*gross negligence*), והעיר בשולי הדברים כי זהו תקן מחמיר פחות (מבחינת הדירקטורים) מאשר רשלנות רגילה.<sup>188</sup> כלומר, לפחות מבחינה עיונית, בעוד שבדרך-כלל אדם יימצא רשלן אם חרג אפילו כמלוא הנימה מתקן ההתנהגות הסביר, לשם הטלת אחריות על נושא-משרה יידרש להראות כי הוא חרג באופן בוטה מן התקן של הליך קבלת החלטות סביר. חריגה שאינה בוטה לא תצמיח אחריות למרות האשם הגלום בה. על בסיס זה נפסק בפרשת *Van Gorkom* כי הדירקטורים שם אכן הפגינו רשלנות רבתי.<sup>189</sup> מאז חזרו בתי-המשפט על הפרופוזיציה הזו כמה פעמים.

בחינה ביקורתית של המקורות בדלוור מלמדת כי המצב המשפטי בנושא זה נפתל במיוחד. סעיף מיוחד בחוק החברות של דלוור, שנחקק בתגובה על פסק-דין *Van Gorkom* ואשר מסמיך חברה לפטור דירקטורים מהפרת חובות כלפיה, אינו מתייחס לפזיזות או לרשלנות רבתי.<sup>190</sup> לסיווגם של אלה ביחס לתחולתה של הוראת ההסמכה למתן פטור יש חשיבות מעשית בתביעות נגד דירקטורים, מכיוון שנדרשת הפרה בחוסר תום-לב (דהיינו, הפרת חובת אמון) כדי לצאת מתחולת הפטור. ניתן למצוא בפסיקה התבטאויות שונות, ולא לכידות בהכרח, על פזיזות והתרשלנות רבתי, על היסוד הנפשי המאפיין כל אחת מהן ועל נפקות העניין.<sup>191</sup> בפרשת *Disney* הגדיר בית-המשפט העליון של דלוור מנעד של סטיות בין פעולה פוגענית במכוון, כלומר בחוסר תום-לב, לבין פעולה ברשלנות רבתי, אשר אין בה כשלעצמה חוסר תום-לב, ובין שני הקטבים הללו קבע בית-המשפט קטגוריית-ביניים של הפרה בחוסר תום-לב.<sup>192</sup> בפסק-דין מאוחרים

188 ראו את המובאה מפסק-דין *Aronson* לעיל ליד ה"ש 80. ראו גם פסק-דין *Aronson*, לעיל ה"ש 4, בעמ' 813 ה"ש 6 ( "[D]irector liability is predicated on a standard which is less exacting than )

(simple negligence).

189 ראו עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 873-874, 881.

190 ראו DAL. CODE ANN. tit. 8, § 102(b)(7) (2014).

191 בעניין *Ryan v. Lyondell Chemical Co.*, No. 3176-VCN, 2008 Del. Ch. LEXIS 125, at \*19 (Aug. 29, 2008) מציין בית-המשפט את הקושי ליישם הבחנות עיוניות אלה בנסיבות מעשיות ("But simply because the basis for legal liability is academically distinguishable does not ) mean that conduct possibly amounting only to a breach of the duty of care will necessarily be factually distinguishable from conduct resulting also in a breach of the good faith (component of the duty of loyalty)".

192 ראו, בהתאמה, עניין *Disney* בעליון של דלוור, לעיל ה"ש 115, בעמ' 65 (grossly negligent) conduct, without more, does not and cannot constitute a breach of the fiduciary duty to act "in good faith" (in good faith) 66-67 (disloyalty (as traditionally defined) but is qualitatively more culpable than gross negligence, should be proscribed... where the fiduciary intentionally fails to act in the face

מתוארת התרשלות רבתי כחופפת פזיזות, ואף נאמר כי משמעות המושגים שונה מזו המיוחסת להם במשפט הפלילי.<sup>193</sup> בדין האנגלי עוררה ההבחנה בין רשלנות רגילה לרשלנות רבתי ביקורת נוקבת. בהלכה הוותיקה לגבי חובת הזהירות של דירקטור בפרשת *City* אמר השופט רומר (Romer) דברים לגבי אמצעי הזהירות (להבדיל מרמת המיומנות) שכוחם יפה גם כיום:

"For myself, I confess to feeling some difficulty in understanding the difference between negligence and gross negligence... If, therefore, a director is only liable for gross or culpable negligence, this means that he does not owe a duty to his company, to take all possible care. It is some degree of care less than that. The care that he is bound to take has been described by Neville J. in the case referred to above as 'reasonable care' to be measured by the care an ordinary man might be expected to take in the circumstances on his own behalf."<sup>194</sup>

ההבחנה בין רשלנות לבין רשלנות רבתי נידונה באנגליה בהקשר סמוך של גבולות היכולת להתנות על חובת האמון (הקשר המוכר גם בדלוור, כאמור לעיל). בהלכה המנחה בעניין *Armitage* נדרש לורד מילט להכרה ברשלנות רבתי כקטגוריה נפרדת, והעיר כי למעשה אין זו אלא רשלנות בצירוף כינוי-גנאי פוגעני:

"[W]e regard the difference between negligence and gross negligence as merely one of degree. English lawyers have always had a healthy disrespect

---

"(of a known duty to act, demonstrating a conscious disregard for his duties" באופן ראוי לציין, בית-המשפט בפרשת *Rural Metro*, לעיל ה"ש 105, נמנע לחלוטין מאזכור הנושא. 193 ראו, למשל, עניין *McPadden*, לעיל ה"ש 118, בעמ' 1274 (Delaware's current understanding) "of gross negligence is conduct that constitutes reckless indifference or actions that are (without the bounds of reason" ראו גם: *In re Lear Corp. Shareholder Litig.*, 967 A.2d 640, 652 n. 45 (Del. Ch. 2008) ("the definition [of gross negligence] is so strict that it imports the concept of recklessness into the gross negligence standard, thus conflating two standards that are distinct when used in the criminal law concept") לריכוז הלכות ראו: *Zimmerman v. Crothall*, No. 6001-VCP, 2012 Del. Ch. LEXIS 64, at \*17-\*24 (Mar. 5, 2012).

194 עניין *City*, לעיל ה"ש 19, בעמ' 429. כאמור לעיל, הלכת *City* התיישנה באנגליה לגבי רמת המיומנות, וכיום חולשים על הסוגיה סעיף חוק חרות ופסיקה עדכנית. ראו לעיל ליד ה"ש 19 ואילך. בישראל התיישנה ההלכה לגבי רמת המיומנות בפסק-דין קוטוי, לעיל ה"ש 12, ונדחתה במפורש בפסק-דין בוכבינדר, לעיל ה"ש 17. אולם אין בכך כדי לגרוע מתקפותם של הדברים המובאים כאן לגבי אמצעי הזהירות, אשר צוטטו לאחרונה בהסכמה בעניין *The Northampton Regional Livestock Centre Co. v. Cowling*, [2014] EWHC (QB) 30, ¶133 (Eng.).

for the latter distinction. [It has been] doubted whether any intelligible distinction exists; while [it has been] famously observed that gross negligence is ordinary negligence with a vituperative epithet."<sup>195</sup>

הדין הישראלי הכיר בקטגוריה של "רשלנות רבתי" או "רשלנות חמורה", אלא שבמרוצת הזמן נקטו בתי-המשפט צעדים כדי לטשטש את ייחודיותה, באופן שעולה בקנה אחד עם המדיניות של הדין האנגלי. בעניין סימון הכיר הנשיא אגרנט בהבחנה בין "רשלנות בדרגה גבוהה (gross negligence)" לבין "רשלנות סתם (mere negligence)" בהקשר של מידת הצפיות של גורם מתערב זר.<sup>196</sup> אולם הבחנה זו נזנחה למעשה כבר בשנות השבעים בפרשת אלגביש.<sup>197</sup> בהקשר של עבירות המתה עדיין מוכרת קטגוריה נפרדת כזו, אך היא אינה קלה ליישום, ומסתמנת נטייה לצמצם את נפקותה להיבטים ראייתיים.<sup>198</sup> לאמור, התרשלנות רבתי במובן של סטייה גסה במיוחד מתקן ההתנהגות הסביר יכולה לתמוך מבחינה ראייתית בקביעת קיומו של יסוד נפשי של פזיזות או של ידיעה. במינוח של דיני האמונאות זהו חוסר תום-לב, המבסס הפרת חובת אמון. אולם בהעדר קביעה של יסוד נפשי כזה, רשלנות היא רשלנות, בין שהיא חמורה ובין שהיא סתמית.<sup>199</sup>

כפועל יוצא מכך, סעיף 253 לחוק החברות מקנה לבית-המשפט בישראל גמישות מרבית בעיצוב תקן ההתנהגות הראוי של נושאי-משרה ובהטלת אחריות עליהם על-ידי עיצובם של אמצעי הזהירות. באמצעות קביעה של הליכים אשר עשויים להידרש כאמצעי זהירות סבירים במערכות נסיבתיות שונות – למשל, מכירת החברה או עסקה חשובה או כאשר מקצת הדירקטורים מעוררים קושי או לנוכח לחץ זמן – בית-המשפט יכול לבטא מדיניות משפטית של התערבות דיפרנציאלית בהיקף שיקול-הדעת של נושאי-המשרה לגבי הליך ההחלטה. כל זאת מבלי להזיק להבחנות עיוניות דקות שאין להן בסיס בדין שלנו בתחום זה, ומבלי להיכנס לתוכן המהותי של ההחלטה, אשר אין לבית-המשפט יתרון מוסדי בפיקוח עליו.

195 מדובר במשחק-מילים לגבי המילה gross, שפירושה גדול וגם גס או דוחה. ראו: Armitage v. Nurse, [1998] Ch. 241 at 254 (Eng.). קביעה זו אושרה באופן עקרוני במועצת המלכה גם לנוכח

ההכרה של הדין האנגלי ברשלנות רבתי כמושג נפרד בהקשרים מסוימים. Spread Trustee Co. v. Hutcheson, [2011] UKPC 13 (Guernsey).

196 ראו ע"א 23/61 סימון נ' מנשה, פ"ד יז(1) 449, 467-469 (1963).

197 ראו ע"פ 402/75 אלגביש נ' מדינת ישראל, פ"ד ל(2) 561, פס' 9 לפסק-דינו של השופט שמגר (שעימו הסכים השופט ח' כהן) (1976). ראו גם ע"א 5850/10 חברת דפרון בע"מ נ' עובון גולובין,

פס' כג לפסק-דינו של השופט רובינשטיין (פורסם בנבו, 15.4.2012).

198 ראו ע"פ 3158/00 מגידש נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(5) 80, פס' 21-26 לפסק-דינו של השופט אנגלרד (2000).

199 ראו עניין חברת דפרון בע"מ, לעיל ה"ש 197.

## פרק ז: תוכן ההחלטה העסקית

לקוראת שהגיעה עד הלום נהיר בוודאי כי דיני החברות של ישראל, בדומה לאחיהם במשפחת המשפט המקובל, אווזים בכלל שיקול-הדעת העסקי, שמתבטא כיום הן בסעיף 253 לחוק החברות והן בהלכה הפסוקה, ואשר בגדרו תוכנה של החלטה עסקית חסין מפני ביקורת משפטית כאשר מתקיימים התנאים לכך. אף-על-פי-כן יש בפסיקה של בתי-המשפט המחוזיים מן העת האחרונה, וגם בזו של בית-המשפט העליון, כמה וכמה אמרות-אגב המבטאות לכאורה נכונות לסטות מן הדין הזה ולנקוט ביקורת שיפוטית לגבי תוכנה של החלטה עסקית בדרך של בחינת סבירותה. אמרות אלה מתחלקות לשתי קבוצות. הקבוצה האחת כוללת אמרות שבהן הביעו בתי-המשפט בפשטות נכונות להתערב בתוכן ההחלטה. בקבוצת האמרות האחרת, שאליהן מצטרפת גם הכרעה אחת,<sup>200</sup> נאמרו הדברים בהקשר של עסקות שהתעוררה לגביהן גם שאלה של הפרת חובת אמון. היבט זה הסיט את בתי-המשפט עוד יותר מן המסגרת שהדין הישראלי קובע לכיוונו של מבחן המכונה "שיקול-דעת עסקי מוגבר", אשר למרות שמו אין לו דבר עם כלל שיקול-הדעת העסקי. חלק זה מוקדש לבחינה ביקורתית של מגמות אלה, והוא מתריע מפני השתרשותן עד כדי סכנה של סטייה מן הדין בלא בסיס משפטי לכך ובלא טעם שבמדיניות לשינויו.

### 1. שיקול-דעת עסקי סביר

מבין האמרות בקבוצה הראשונה, זו המובהקת ביותר נאמרה בפרשת אלטמן, שבה החליט הדירקטוריון להימנע מלתבוע רווח בגין שימוש במידע פְּנים מבעלי מניות שרכשו פחות מחמישה אחוזים ממניות החברה ולא דיווחו על כוונתם לרכוש מניות נוספות (שאותן רכשו בהמשך). בלב ההחלטה העסקית שם ניצבה הכרעה משפטית בסוגיה חדשה ומורכבת – לאמור, אם בנסיבות אלה מדובר בשימוש אסור במידע פְּנים<sup>201</sup> – ועל היבט משפטי זה נוספו השיקולים בדבר השפעתה האפשרית של תביעה על החברה. בית-המשפט ציין, בטעם, כי "גם כאשר מדובר בהחלטה של החברה אם להגיש תביעה אם לאו, יש מקום לתחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי", אך באותה נשימה העיר כי "כאשר מדובר בשאלה של הגשת תביעה בשם החברה, אין לדירקטוריון החברה עדיפות מובנית על פני בית-המשפט בהערכת סיכויי התביעה – להיפך".<sup>202</sup> על דברים אלה הוסיף בית-המשפט:

200 ראו עניין ורדינקוב, לעיל ה"ש 151.

201 לדין מפורט ראו עניין אלטמן, לעיל ה"ש 142, פס' 45–68 לפסק-דינה של השופטת רונן. את המסקנה כי אין מדובר בשימוש במידע פְּנים, כמפורט שם, אנו מאמצים בשתי ידיים.

202 שם, פס' 18 לפסק-דינה של השופטת רונן.

"לכן, לצורך בחינת סבירות החלטתו של הדירקטוריון, על בית-המשפט לבחון את עלילת התביעה בעיניהם של הדירקטוריון ושל יועציו המשפטיים, לפני שהיא הוגשה לבית-המשפט. על בית-המשפט לבחון האם – לאור הבסיס העובדתי והמשפטי של התביעה הפוטנציאלית – ניתן היה לקבוע כי סיכוייה של תביעה כזו להתקבל הם גבוהים אם לא; והאם לאור סיכויי התביעה, סכום התביעה והסיכונים הכרוכים בהגשתה, היתה ההחלטה שלא להגיש את התביעה – החלטה שמצויה בתוך גדר מתחם הסבירות."<sup>203</sup>

העמדה שהוצגה בעניין אלטמן הוזכרה, כנראה בהסכמה, בהערת-אגב בפרשת בר עמ, שבה כינה אותה בית-המשפט המחוזי "BJR מרוכך".<sup>204</sup> אולם בכל הכבוד, הדברים שנאמרו בעניין אלטמן אינם משקפים את הדין בישראל, ולכן קשה לקבל את הבחינה שערך בית-המשפט שם לגבי תוכן ההחלטה לגופו של עניין ואת קביעתו כי היא לא חרגה ממתחם הסבירות.<sup>205</sup> מתכונת הבחינה שבית-המשפט מתאר הולמת ביקורת שיפוטית של שיקול-דעת מקצועי, ואולי מנהלי. להחלטות עסקיות יש דין שונה, כמבואר כאן וכפי שבית-המשפט עצמו מבהיר בסמיכות קרובה לדברים המובאים לעיל. לנוכח זאת הדברים המובאים לעיל אכן תמוהים. ייתכן שבית-המשפט טעה בעטיו של הנופך המשפטי שהיה להחלטה העסקית באותו עניין, אלא שלהיבט זה אין נפקות. החלטת הדירקטוריון אינה נבחנת כהחלטה של משפטן סביר, אלא כהחלטה של נושא-משרה סביר. זו נהנית מחסינות לגבי תוכנה בלא קשר לעדיפות או לנחיתות שיש לבית-המשפט לעומת נושאי-המשרה לגביה לנוכח אופייה המשפטי. לחלופין, ייתכן שהערת-האגב בפרשת אדלר בדבר "חוסר סבירות קיצוני",<sup>206</sup> אשר בית-המשפט בעניין אלטמן מצטט סמוך לפני המובאה דלעיל, היא שהתעתה אותו לעבר הלך מחשבה של מתחם של סבירות. ככל שאותה הערה מכוונת לתחום את תוכנו של שיקול-הדעת העסקי בתוך מתחם של סבירות, גם לכך אין בסיס, ויש לתת לה פרשנות מקיימת כמבטאת את תנאי-הסף של רציונליות מהותית, כמבואר לעיל. באופן זה יש לפרש גם את הקביעה בפסק-דין גולדשטיין כי "באותם מקרים בהם מוגנת החלטת הדירקטוריון בכלל שיקול הדעת

203 שם, פס' 20 לפסק-דינה של השופטת רונן.

204 ראו עניין בר עמ, לעיל ה"ש 150, פס' 52 לפסק-דינו של השופט כבוב ("בעניין אלטמן, בית [ה]משפט אימץ סטנדרט שניתן לקרא לו 'BJR מרוכך', במקרים בהם נדרש דירקטוריון החברה להכריע באשר להגשת תביעה נגד נושאי משרה בחברה. כך, אמנם ניתן מקום רחב לשיקול דעתו של דירקטוריון החברה בזמן אמת, אולם פרט לבחינת היותו מיודע ותם לב, בוחן בית המשפט גם את סבירות ההחלטה שלא להגיש את התביעה"). ההכרעה שם התבססה בעיקרה על כך שלמבקש לא היה מעמד לעניין בקשת אישור לתביעה נגזרת, מכיוון שהוא לא היה בעל מניות בחברה.

205 ראו עניין אלטמן, לעיל ה"ש 142, פס' 26–27 לפסק-דינה של השופטת רונן ("מסקנה זו איננה מסקנה שניתן לקבוע לגביה כי היא חורגת ממתחם הסבירות, והיא אינה מצדיקה לכן התערבות של בית-המשפט בה... לא ניתן לקבוע כי החלטת הדירקטוריון בהקשר זה חרגה מגדר הסביר והיא טעונה התערבות של בית-המשפט").

206 ראו לעיל ה"ש 185 והטקסט שליד הערה זו ואילך.

העסקי, מוטל נטל הראייה על התובע, הטוען כי ההחלטה אינה סבירה. זאת ועוד, בית המשפט לא יתערב בהחלטה, כל עוד ניתן לייחס אותה למטרה עסקית סבירה כלשהיא.<sup>207</sup> סבירה כתיב; רציונלית קרי. לאמור, כל מטרה למעט חריג-חריגי-החריגים.

עניין **מטרת מיזוג** מקרב אותנו אל קבוצת האמרות השנייה. בעניין זה נדרש בית-המשפט המחוזי להחלטה בהליך חפוז להקצות מניות למשקיע אסטרטגי, אשר נקבע לבסוף כי התקבלה בתום-לב ובלא ניגוד עניינים, ולפיכך הוחל לגביה כלל שיקול-הדעת העסקי. אף-על-פי-כן מצא בית-המשפט לנכון להתייחס כמה פעמים לתוכנה של ההחלטה, לבחון אותה לגופה ולהצדיקה כעסקה "הטובה ביותר", בין לדעת בית-המשפט ובין לדעת הדירקטורים שבחנו אותה.<sup>208</sup> הגם שהדברים לא נדרשו להכרעה ואינם חלק ממנה, ניתן להצר על כך. הדיון המפורט שבית-המשפט הקדיש להצעות השונות ולהשלכותיהן על החברה, בדומה לדיון שערך בית-המשפט בפרשת **אלטמן** לגבי אי-הגשת התביעה המשפטית, על יתרונותיה וחסרונותיה, עלול להשמיע לקהילה המשפטית כי התדיינות לגבי החלטות עסקיות של נושאי-משרה כרוכה בירידה לתוכנן אף אם הן מוגנות על-ידי כלל שיקול-הדעת העסקי. יהיה זה לקח שגוי, בכל הכבוד, אשר יסיט את תשומת-ליבם ואת משאביהם של הצדדים ושל בית-המשפט מתקינות ההליך, אשר היא שאמורה להימצא במוקד הדיון. שהרי ממה נפשך: אם ההחלטה חסינה מחמת הליך סביר בקבלתה, אזי אין נפקא מינה מה היה תוכנה; ואם הליך קבלתה היה רשלני ועקב כך נגרם נזק לחברה, שוב אין נפקא מינה מה היה תוכנה.

## 2. שיקול-דעת עסקי מוגבר

מתוך גוף הפסיקה המתפתח לגבי כלל שיקול-הדעת העסקי צמחה שלוחה שדנה בפרופוזיציה משפטית שכונתה "שיקול-דעת עסקי מוגבר", אשר תוך זמן קצר הפתה שורשים. ככל שידעתי מגעת, ראשיתה באמרת-אגב של השופט הנדל בהליך-הביניים בבית-המשפט העליון בעניין **מטרת מיזוג**, שבה ציין "מבחן מרוכך יותר, אם כי עדיין נוקשה, של כלל שיקול דעת עסקי מוגבר" בקשר לדין של דלוור לגבי מצבים שבהם הדירקטוריון מתערב במנגנון ההצבעה.<sup>209</sup> באותה פרשה, בבית-המשפט המחוזי, אזכר השופט ככוב את הדברים האלה, ותיאר "שיקול דעת עסקי מוגבר" הנוהג בפסיקה האמריקאית כ"רף ביניים" לעומת תקן של "הוגנות מוחלטת (entire fairness)", שהוא

207 עניין **גולדשטיין**, לעיל ה"ש 151, פס' 65 לפסק-דינה של השופטת רונן. באותו עניין לא הוחל כלל שיקול-הדעת העסקי. שם, פס' 76 לפסק-דינה של השופטת רונן.

208 ראו, למשל, עניין **מטרת מיזוג במחוזי**, לעיל ה"ש 150, פס' 87 ("הבחירה בהצעת גורביץ היתה כנה ואמיתית בשל היותה הטובה ביותר לחברה"), פס' 211 ("עסקת גורביץ הייתה העסקה הטובה ביותר שעמדה בפני החברה") ופס' 218 לפסק-דינו של השופט ככוב ("עסקת גורביץ הייתה הטובה מבין שלוש ההצעות").

209 רע"א 1896/12 **מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל**, פס' 7 לפסק-דינו של השופט הנדל (פורסם בנבו, 5.4.2012) (ערעור על החלטה אחרת).



"רף גבוה מאור" לבחינת פעולותיו של הדירקטוריון.<sup>210</sup> מכאן התגלגלו העניינים בקצב מהיר. בפרשת **רוזנפלד** תוארו שוב הכללים של "שיקול דעת עסקי מוגבר" ושל "ההגינות המוחלטת" ככאלה "שהרף אותו הם מציבים גבוה מזה של כלל שיקול הדעת העסקי".<sup>211</sup> השופט כבוב ציין שם "שיתכנו מקרים שבהם יוכח כי הדירקטורים קיבלו החלטה מדעת על בסיס מידע מלא, ועדיין בית המשפט ימצא שאין להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי אלא כלל אחר ומחמיר יותר", תוך שהוא מפנה לפרשות **מכתשים-אגן וגדיש**, אשר התייחסו לדוקטרינה של הגינות מלאה (entire fairness).<sup>212</sup> בעניין **גולדשטיין** ציטטה השופטת רונן אף היא את פרשת **גדיש** ואת דוקטרינת ההגינות המלאה לגבי מצבים שבהם כלל שיקול-הדעת העסקי אינו חל מחמת ניגוד עניינים של נושא-משרה או של בעל שליטה.<sup>213</sup>

ההתפתחות האחרונה עד כה אירעה בפרשת **ורדניקוב**, שבה קיבלו הדירקטורים בחברת "בזק" כמה החלטות לביצוע נמרץ של חלוקה, הפחתת הון וגיוס חוב, אשר הביאו לידי הגדלה ניכרת של המינוף במבנה ההון של החברה, מחד גיסא, וסייעו לבעל השליטה לשרת את החוב שניטל לשם רכישת השליטה בחברה ברכישה ממונפת (LBO – leveraged buyout), מאידך גיסא.<sup>214</sup> מסכת הנסיבות המסועפת באותו מקרה הניעה את בית-המשפט המחוזי, מפי השופט כבוב, להידרש לשורה של סוגיות האחוזות זו בזו, כך שדיון מלא בהן, הגם שיש לו מקום, אין לו מקום כאן. כאן נתמקד במידת האפשר בהיבטים הקשורים לשיקול-הדעת העסקי. לאחר שציטט את הפסיקה הנזכרת בדבר שיקול-דעת עסקי מוגבר והגינות מוחלטת, ציין בית-המשפט כי את מבחני הביקורת השיפוטית יש להגדיר בהתחשב במאפיינים הייחודיים של שוק ההון הישראלי, ובמיוחד בריכוזיות הרבה של השליטה בחברות.<sup>215</sup> על רקע זה קבע השופט כבוב כדלקמן:

"במקרים בהם נטען כי נושאי המשרה הפרו את חובותיהם כלפי החברה בעת שהחליטו לבצע שינוי משמעותי במבנה ההון, בעקבות רכישת שליטה ממונפת ונמצא שקיים חשש ממשי לניגוד עניינים ביסוד החלטה זו – מן הראוי שבית המשפט יחיל מבחן 'שיקול דעת עסקי מוגבר' קונקרטי, אותו ניתן לייחד בשלב

210 ראו עניין **מטרת מיזוג במחוזי**, לעיל ה"ש 150, פס' 225–226 לפסק-דינו של השופט כבוב.

211 עניין **רוזנפלד**, לעיל ה"ש 150, פס' 141 לפסק-דינו של השופט כבוב.

212 שם. ההפניות הן לת"צ (כלכלית) 26809-01-11 **כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ**, פס' 4 (ג) לפסק-דינה של השופטת קרת-מאיר (15.5.2011) (להלן: עניין **מכתשים-אגן**); ע"א 2718/09 **"גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלטינט בע"מ**, פס' 40 לפסק-דינה של הנשיאה ביניש (פורסם בנבו, 28.5.2012).

213 ראו עניין **גולדשטיין**, לעיל ה"ש 151, פס' 62 ו-78 לפסק-דינה של השופטת רונן.

214 ראו עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 151. לנוכח הוראות התקנון של החברה הובאו החלטות הדירקטוריון לאישור האספה הכללית, וזכו שם בתמיכה של קרוב למאה אחוז, לרבות רוב מקרב בעלי המניות שאינם קשורים לבעל השליטה.

215 ראו, בהתאמה, שם, פס' 62 ו-91 לפסק-דינו של השופט כבוב.

זה רק למקרים כגון דא. מבחן הבנוי בהתאם לחמשת העקרונות האמורים: תום הלב, טובת החברה, גילוי נאות, תמיכת המיעוט וסבירות ההחלטה על רקע מצבה הפיננסי של החברה.

על פי מבחן 'שיקול דעת עסקי מוגבר' זה, על המבקש לתקוף את החלטותיו של דירקטוריון החברה מוטל הנטל להוכיח כי: (א) לבעל השליטה קיימת השפעה ניכרת על תהליכי קבלת ההחלטות בחברה ו(ב) קיים לזה האחרון צורך משמעותי בשינוי במבנה ההון, בעקבות עסקת ה-LBO שביצע.

במקרה והמבקש יעמוד בנטל הוכחה זה, הנטל יועבר למשיבים להוכיח: (א) כי קיבלו את החלטותיהם מתוך היגיון עסקי סביר, אשר נועד לקדם את טובת החברה או את טובת בעלי מניותיה בכללותם; ו(ב) כי פעלו בשקיפות ותוך גילוי מידע נאות ומלא.

בבחינת שלב זה יינתן, במקרים המתאימים, משקל גם למעורבות בעלי מניות המיעוט במהלך ולמצבה הפיננסי של החברה. כמו כן, במקרים החריגים ויוצאי הדופן בהם ימצא כי לבעל השליטה היו צרכי נזילות כה דוחקים, אשר הקימו לו 'עניין אישי' במהלך, בית המשפט יבחן את עמדת המשיבים בזכויות מגדלת ובהירות יתרה.

ככל שיוכחו שני תנאים אלו, כך על פי אותו מבחן שיקול הדעת העסקי המוגבר, נטל ההוכחה ישוב אל כתפי המבקש להוכיח את טענותיו; ובית המשפט לא יתערב בהחלטת הדירקטוריון כל עוד התקבלה בתום לב, באופן מיודע ובהיעדר ניגוד עניינים, בהתאם לחזקת ה-BJR.<sup>216</sup>

את המבחן המתואר החיל בית-המשפט על כל אחת מההחלטות שקיבל הדירקטוריון. לגבי ההחלטה להמליץ לאספה על חלוקה של מלוא הרווח הנקי ראה בית-המשפט לנכון לא להחיל באופן אוטומטי את חזקת שיקול-הדעת העסקי, אלא להחיל ביקורת שיפוטית לפי תקן הביקורת הגבוה יותר של "שיקול-דעת עסקי מוגבר". לפי תקן מחמיר זה, שנגקט לנוכח החשש לניגוד עניינים, קבע בית-המשפט כי הדירקטורים לא הפרו את חובת האמון שלהם כלפי החברה.<sup>217</sup> מהלך ניתוח זה נשנה לגבי סדרת ההחלטות להמליץ על הפחתת הון, ומשנמצא כי הדירקטורים עמדו בתקן המוגבר, פנה בית-המשפט לשלב השני של החלטת חזקת שיקול-הדעת העסקי, ולגביו מצא כי החזקה לא נסתרה.<sup>218</sup>

216 שם, פס' 102 לפסק-דינו של השופט כבוב. המבחן המתואר עוצב לאורם של ס' 255 לחוק החברות, הדין באישור פעולה בניגוד עניינים של נושא-משרה, ושל תנ"ג (מחוזי מר') 11266-07-08 **שטיינסקי ג' פסיפיקה אחזקות בע"מ**, פס' 47 לפסק-דינו של השופט גרוסקופף (פורסם בנבו, 8.4.2013), הדין במחילה על הפרת חובת אמון. ראו עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 151, פס' 95-100 לפסק-דינו של השופט כבוב.

217 ראו עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 151, פס' 165-167 לפסק-דינו של השופט כבוב. כן ראו שם, פס' 148 ו-152 לפסק-דינו של השופט כבוב.

218 ראו שם, פס' 176, 181 ו-183 לפסק-דינו של השופט כבוב.

בחינה ביקורתית של מכלול פסקי-הדין המתוארים בסעיף זה מעלה, בכל הכבוד, כי מדובר במהלך פסיקתי רעוע מבחינה דוקטרינרית ומטעמי מדיניות גם-יחד. בפרט, הביטוי "שיקול-דעת עסקי מוגבר", שנטבע בבית-המשפט העליון, מתייחס לפרופוזיציה שאינה קשורה לדוקטרינה של שיקול-דעת עסקי, לחובת הזהירות של נושא-משרה או אפילו לדיני הנזיקין. לגופו של עניין, פרופוזיציה זו, על-פי תוכנה, מתייחסת לדוקטרינה של enhanced business judgment rule מדיני החברות של דלוור (שהם כנראה המקור למינוח הלא-מיטבי גם בעברית), אשר מוכרת יותר בכינוי "בחינה מוגברת" (enhanced scrutiny).<sup>219</sup> זוהי דוקטרינה של דיני אמונות, ולא של דיני נזיקין, אשר אם יש צידוק כלשהו להחלטה, הוא תופס רק במערכת נסיבתית מסוימת מאוד אשר רווחת בארצות-הברית ונדירה ביותר בישראל, לאמור, הצעת רכש עוינת בחברה עם בעלי מניות מרובים ומפוזרים.<sup>220</sup> למעט הקשר זה, מדובר בדוקטרינה בעייתית, ולמעשה נפסדת.

נפסדותה ברגיל של דוקטרינת הבחינה המוגברת מתבררת בהדרגה כאשר עומדים על טיבה יחד עם אחותה הבכירה והנפסדת הימנה דוקטרינת ההגינות המלאה (entire fairness), אשר החלה גם היא, כאמור לעיל, לקנות לה מהלכים בפסיקה בישראל. המשותף לשתי הדוקטרינות הוא ששתיהן קוראות לבית-המשפט לעיין בנאותותה של החלטה עסקית לנוכח חשש לניגוד עניינים. יחד עם אחותן הזוטרנה כלל שיקול-הדעת העסקי, אשר שוללת התערבות בתוכן ההחלטה, דוקטרינות אלה מסוגלות בדין של דלוור לקטגוריה המשפטית של "תקן בחינה" (standard of review). קטגוריה זו נבדלת מקטגוריה קשורה אך שונה מבחינה מושגית של "תקן התנהגות" (standard of conduct). באופן סכמטי, הקטגוריה האחרונה מסדירה את כללי ההתנהגות של האמונאים בחברה בעיקר באמצעות חובת האמון וחובת הזהירות, ואילו הקטגוריה הראשונה מתארת את הביקורת השיפוטית על קיום החובות. מבחינה מבנית ניתן לדמות את שתי הקטגוריות כניצבות (אורתוגונליות) זו לזו. ההצגה התמציתית והספק-אלגנטית הזו אל לה להסוות את העובדה שלמעשה מדובר בפקעת סבוכה של כללים אשר בהירות ולכידות ממנה והלאה, והראשונים שעמדו על מצב דברים זה היו השופטים והצ'נסלורים של דלוור.<sup>221</sup>

219 לסקירה של הדוקטרינה ראו, למשל: Air Products & Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc., 16 A.3d 48 (Del. Ch. 2011).

220 מערכת הלכות אידיויסינקרטיב וייחודית לדין של דלוור, אשר צמחה סביב פסק-דין Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985), חוסמת כל אפשרות לקבלת החלטה על-ידי אורגן נקי מניגוד עניינים בנסיבות מסוימות אלה, ומכאן ההכרח לפנות לבית-המשפט. הטעם לכך ראוי לעיין, אלא שלענייננו כאן אין צורך להידרש לנקודה זו.

221 ראו, באופן כללי, עניין Trados, לעיל ה"ש 131, בעמ' 35-36; William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., *Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 56 BUS. L. 1287, 1295-1299 (2001); William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., *Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and Its Progeny as a Standard of Review Problem*, 96 NW. U. L. REV. 449, 451-452 (2002).

אלא שלא ליקוי צורני כלשהו הוא הגורם לנפסדות האמורה. בעוד כלל שיקול-הדעת העסקי תואם את הדין בישראל ובשיטות משפט מקובל אחרות, ואכן נוהג בדינים אלה באופן זהה למעשה גם בלעדי ההבחנה המכבידה בין סוגי התקנים, הדוקטרינות של הגינות מלאה ובחינה מוגברת לוקות בכשל מהותי עמוק – משפטי, ערכי וגם תועלתני. במה דברים אמורים? בתמצית, דוקטרינת ההגינות המלאה מכשירה הפרה הוגנת של חובת אמון.<sup>222</sup> נקל לראות כי זוהי סטייה חמורה מעקרונות-היסוד של דיני האמונאות, ובמרכזם חובתו של האמונאי להתמסר בכל מאודו לטובת עניינו של הנהנה – חובה המתבטאת באיסור המוחלט לפעול בעת חשש לניגוד עניינים, אלא אם כן נתן לכך הנהנה הסכמה תקפה על בסיס גילוי מלא. דוקטרינת ההגינות המלאה מצמצמת אומנם את מרחב התמרון שבו איש פנים בחברה יכול לנהוג כאופורטוניסט-בריזיון, אך היא אינה מאיינת אותו ואינה מתימרת לעשות זאת. לאחר שמערתלים את הדוקטרינה מן המחלצות שהעטו עליה בתי-המשפט, היא מתגלית בקלוונה כמכשירה כוח ללא אחריות. פועלה של דוקטרינת הבחינה המוגברת דומה בקווים כלליים לזה של דוקטרינת ההגינות המלאה, כאשר גם היא מחזיקה את אנשי הפנים בחברה כנתונים בניגוד עניינים ובכל-זאת מאפשרת הכשרה של החלטתם.<sup>223</sup> התוצאה, שצריכה לגרום צמרמורת לכל משפטן, לא נעלמה מעיניהם של מחברים בולטים, ואף לא מעיניהם של בתי-המשפט בדלוור, ונראה שהם עושים צעדים מדודים אך נחושים לנסיגה ממנה.<sup>224</sup> אין תמה, אפוא, שעקרונותיה נדחו בתקיפות בשיטה שלנו ובשיטות מחוץ לדלוור (מבלי להתייחס למדינות אחרות בארצות-הברית). השופט לנדוי הטעים לפיכך בעניין טוקטלי, לגבי איסור ניגוד עניינים של דירקטור, כי "כה מוחלטת היא הדבקות בעקרון זה, שאין

222 לניתוח מפורט ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 111–116, 161–163.

223 נדמה כי ההבחנה בין תקן התנהגות לבין תקן ביקורת אינה אלא ניסיון לתת כסות מהוגנת לסטייה מחובת האמון שהדוקטרינות של הגינות מלאה ובחינה מוגברת יוצרות, בתוקען טריז בין הצהרות רמות על חובת אמון קפדנית לבין יישום רפה וחלקי שלה. לעומתן, כלל שיקול-הדעת העסקי אינו תוקע טריז כזה בין הכלל המשפטי לבין יישומו, ולכן הוא ראוי לאימוץ ואכן אומץ ללא קושי בשיטות משפט נוספות, לרבות זו הישראלית.

224 ראו, למשל: Harold Marsh, Jr., *Are Directors Trustees? Conflict of Interest and Corporate Morality*, 22 BUS. L. 35 (1966); ROBERT C. CLARK, *CORPORATE LAW* 160–166 (1986); Leo E. Strine, Jr. et al., *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, 98 GEO. L.J. 629, 667 (2010). לניתוח דוקטרינרי של התקלה ההיסטורית שיצרה את מצב הדברים הזה ראו: David Kershaw, *The Path of Corporate Fiduciary Law*, 8 N.Y.U. J. L. & BUS. 395 (2012). להפניות נוספות ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' 114. בעניין *MFW* צעד בית-המשפט העליון של דלוור צעד גדול נוסף בכיוון זה, כאשר העניק יתרון לפעולות נגועות שאושרו, בין היתר, ברוב של בעלי מניות לא-נגועים, בדומה למנגנון הנוהג בישראל ובמקומות נוספים בעולם. ראו עניין *MFW* בעליון של דלוור, לעיל ה"ש 114. עקרונות אלה של הלכת *MFW* אומצו בפסק-דין של ערכאת ערעור בניו-יורק בעניין *In re Kenneth Cole Productions, Inc. Shareholder Litigation*, 122 A.D. 3d 500 (N.Y. 2014). לכך יש חשיבות, ולו גם אנקדוטלית, מכיוון שמבחינה היסטורית ראשיתה של דוקטרינת ההגינות המלאה הייתה בניו-יורק ומשם היא התפשטה לדלוור. ראו Kershaw, לעיל.

מרשים לעורר את השאלה, אם העיסקה היא הוגנת או בלתי-הוגנת.<sup>225</sup> זה הדין הנכון, הנוהג והרצוי.

נמצא, בכל הכבוד, כי קווי הפסיקה הנזכרים לגבי הגינות מלאה<sup>226</sup> ולגבי שיקול-דעת עסקי מוגבר אינם מתיישבים עם הדין בישראל ואינם מציעים דין שראוי לאמצו. יתר על כן, לא זו בלבד שיש בדוקטרינות אלה כדי לפגוע בדיני האמונות שלנו, גם תרומתן להתמודדות עם חובת הזהירות של נושאי-משרה מפוקפקת. בית-המשפט, שלא היה מתאים לקבל החלטות עסקיות בהעדר ניגודי עניינים, אינו זוכה בכישורים לכך בהתקיימם. נחזור, כדוגמה בלבד, לפרשת **ורדניקוב**: ככל שפעולות החברה שם לא היו נגועות בחשש לניגוד עניינים, ממילא לא היה מקום להתערבות שיפוטית כלשהי מעבר לבחינה אם התקיימו יתר היסודות של כלל שיקול-הדעת העסקי; ומשנמצא כי התעורר חשש לניגוד עניינים, שומה היה על החברה לפנות למסלולים הקבועים בחוק החברות לאישור עסקות נגועות על בסיס גילוי מלא,<sup>227</sup> אף זאת בלא התערבות של בית-המשפט בתוכן ההחלטות. מנגנונים אלה, המשלבים דירקטורים עצמאיים עם אישור של רוב מקרב בעלי המניות הלא-נגועים, הם הנותנים מענה מיטבי למאפייניו של שוק ההון הישראלי, יותר מאשר גישת שיקול-הדעת העסקי המוגבר ודוקטרינת ההגינות המלאה.<sup>228</sup> בין כך ובין כך, אין מקום לכך שבית-המשפט יעיין בתוכן של ההחלטות העסקיות, וכך יש לנהוג בעתיד.

225 ע"א 267/55 **טוקטלי נ' "שמשון" בתי-חרושת א"י למלט פורטלנד בע"מ**, פ"ד יא(2) 1569, 1579 (1957). ראו גם: Tito v. Waddell, [1977] Ch. 106, 205 (Eng.).

226 הכוונה לדוקטרינה במלואה, ובעיקר לרכיב המהותי של "המחיר ההוגן" (fair price) שלה, המבטא התערבות בתוכן ההחלטה. אימוצו של הרכיב ההליכי (fair dealing), בהלכת **מכתשים-אגן**, לעיל ה"ש 212, הוא התפתחות חיובית. רכיב זה אינו מעורר קושי, וראוי בהחלט לאימוץ בדין הישראלי מטעמים דומים לאלה התומכים בפיקוח הליכי לגבי אמצעי זהירות, כמפורט כאן.

227 על כך שדי בחשש לניגוד עניינים לעורר את איסורו במלוא התוקף ראו עניין **טוקטלי**, לעיל ה"ש 225, בעמ' 1579 ("הלכה כללית היא ששום נאמן לא יורשה להתקשר בהסכמים, שבהם יש לו או שיכול להיות לו, ענין פרטי הנוגד, או שעשוי להיות נוגד, את ענינם של אלה שמחובתו כנאמן להגן עליהם"); ע"א 2664/90 **פרלוב נ' נסימי**, פ"ד מח(1) 787, פס' 9 לפסק-דינו של השופט גולדברג (1994) ("הכלל האוסר ניגוד עניינים משמעו איסור על אדם להימצא במצב כזה: 'האיסור אינו רק על שיקול הדעת עצמו בביצוע הפעולה או התפקיד. האיסור הוא על הימצאות במצב שבו עלול להיות ניגוד עניינים. מטרת הכלל היא למנוע את הרע בטרם יארע...'") (ההדגשה במקור); ע"א 4377/04 **גורן-הולצברג נ' מירז**, פ"ד סב(2) 661, פס' 3 לפסק-דינה של השופטת חיות (2007) ("הכלל האוסר על בעל תפקיד החב חובת אמון להעמיד עצמו במצב שיש בו ולו חשש לניגוד עניינים בין האינטרסים האישיים שלו ובין האינטרסים של הפרט או הציבור שלטובתם עליו לפעול"). ראו גם עניין **קוסוי**, לעיל ה"ש 12, בעמ' 287; עניין **Mothev**, לעיל ה"ש 14, בעמ' 18 "[The fiduciary] must not place himself in a position where his duty and his interest may (conflict)".

228 למעלה מן הדרוש, גם בית-המשפט של הצינורי סבר כך בפרשת **MFW**, באמצו דעה הרואה מנגנון דומה כ"הגנה הטובה ביותר" ("best protection"). ראו עניין **MFW** בצינורי של דלוור, לעיל ה"ש 114, בעמ' 502-503. בית-המשפט העליון של דלוור חזר על הדברים. ראו עניין **MFW** בעליון של

## סיכום

הקמתם של בית-המשפט הכלכלי ושל בית-המשפט המחוזי מרכזו הפיחה רוח חדשה בפעילות השיפוטית בתחום הממשל התאגידי, שהיה רדום יחסית במשך שנים רבות מדי. נראה כי זמינותם של הפורומים האלה, לצד גורמים נוספים, עודדה את קהילת עורכי-הדין להביא סוגיות רבות יותר בתחום זה להכרעה שיפוטית לפנייהם ולפני יתר בתי-המשפט המחוזיים. כמה וכמה מבין פסקי-הדין שיצאו מלפני בתי-המשפט נדרשו לכלל שיקול-הדעת העסקי, והביאו בהדרגה לידי כך שכיום אין למעשה עוררין על תחולתו בדין הישראלי. אף אם אין בכך משום חידוש לגבי תוכנו של הדין הנוהג, יש בכך תועלת רבה לנוכח הזיקה הפורייה שעשויה להיווצר בין הדין הישראלי לבין שיטות משפט מקובל נוספות, אשר מפעילות גם הן את הכלל, וביניהן הדין של דלוור. זאת, במסגרת פרשנותם של אמצעי הזהירות שסעיף 253 לחוק החברות דורש, כפי שמאמר זה מראה בפירוט. הגם שלמיטב ידיעתי, עד למועד כתיבת המאמר טרם נידונה והוכרעה בישראל תובענה בעילה של הפרת חובת הזהירות של נושאי-משרה לגבי החלטה עסקית מסוימת, יומה של זו בוא יבוא מן הסתם. בד בבד, המאמר הנוכחי מצביע על כך שבאותה גאות שנרשמה בתפוקה הפסיקתית של בתי-המשפט, אשר מבורכת כשלעצמה, יש גם היבטים של פעלתנות-יתר. פעלתנות זו באה לעיתים על-חשבון ההקפדה החיונית על דיוק בניתוח המשפטי ועל-חשבון נאמנות לדין הנוהג בישראל, במיוחד כאשר מדובר בעקרונות-יסוד של המשפט האזרחי שלנו, המעוגנים בתקדימים חשובים. אלה היבטים מטרידים הטעונים תשומת-לב ותיקון. ניתן לשער שהם יבואו על תיקונם במסגרת התפתחות אורגנית של הדין הישראלי כחלק ממשפחת המשפט המקובל בכללותה.

---

דלוור, לעיל ה"ש 114, בעמ' 643–644. להערכת המנגנון הישראלי ראו ליכט, לעיל ה"ש 6, בעמ' OECD, RELATED PARTY TRANSACTIONS AND MINORITY SHAREHOLDER ; 162–161 RIGHTS 93–105 (2012). ראו גם אסף חמדני ריכוזיות השליטה בישראל: היבטים משפטיים (מחקר מדיניות 78, המכון הישראלי לדמוקרטיה, 2009).