

## כלל שיקול הדעת העסקי והדרישה לקבל החלטה "מיודעת"

מאת

רות רונן\* ושיר אשכול\*\*

מאמר זה עוסק בשאלה כיצד על בתי משפט לבחון את אחריותם של דירקטורים להפרה של חובת הזהירות: האם על בתי משפט לבחון רק את התקינות של תהליך קבלת ההחלטה בדירקטוריון, או אולי גם את הסבירות המהותית של ההחלטה לגופה? במאמר נציג את הפסיקה המסורתית של בית המשפט העליון הישראלי בשאלה זו, אשר לא הסתפקה בבחינה של תהליך קבלת ההחלטה, אלא הותירה פתח גם לבחינה מהותית של שיקול הדעת של הדירקטוריון. מנגד, תוצג גישת הדין במדינת דלוור שבארצות הברית, שם נבחנת אחריותם של דירקטורים על פי "כלל שיקול הדעת העסקי". לפי כלל זה, חזקה על הדירקטוריון כי הוא מקבל את החלטותיו באופן מיועד (informed), ללא ניגוד עניינים ובתום לב, ולכן כל עוד לא הוכח אחרת, בית המשפט לא יבחן את "סבירות" שיקול דעתו. במאמר נטען שיש לאמץ את כלל שיקול הדעת העסקי לדין הישראלי, אך בה בעת לפתח את הדרישה הנובעת ממנו, שלפיה הדירקטוריון יקבל את החלטתו באופן מיועד. במאמר נציע קווים מנחים לפרשנותה וליישומה של דרישה זו, נתייחס לקשיים הכרוכים בהחלטה ונציע פתרונות לקשיים אלה. לבסוף, נעמוד על האתגרים העתידיים שעמם תידרש הפסיקה הישראלית להתמודד בכל הנוגע ליישום של דרישת היידוע.

פתח דבר. א. התפתחותה של חובת הזהירות החלה על דירקטורים בדין הישראלי. ב. חסרונות הביקורת השיפוטית על תוכן של החלטות עסקיות. 1. הרצון לעודד דירקטורים לקבל החלטות חדשניות ולהימנע משמרנות; 2. מגבלות מוסדיות – חוסר מיומנות וביקורת בדיעבד; 3. הגשת תביעות סרק ועלויות התדיינות; 4. שיקולים של "דמוקרטיה תאגידי"; 5. מנגנוני הפיקוח של השוק. ג. כלל שיקול הדעת העסקי במדינת דלוור והתפתחותו במרוצת השנים. ד. לקחים מדלוור: מה מקומה של חובת הזהירות בדין הישראלי וכיצד יש לפרשה? 1. האם צריך להטיל חובת זהירות על דירקטורים?; 2. הדין הרצוי – בחינת חובת הזהירות במסגרת דרישת היידוע וכלל שיקול הדעת העסקי. ה. מה צריכה לכלול "דרישת היידוע" שבכלל שיקול הדעת העסקי? 1. רכיבי דרישת היידוע; ביקורת אפשרית על יישומה של דרישת היידוע – האומנם דרישה "תהליכית"?; 3. מענה לביקורת: מתן משקל להחלטה כיצד להחליט. ו. חובת זהירות של דירקטורים: כיוונים

\* שופטת בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו, המחלקה הכלכלית.  
\*\* עורכת דין.

המאמר נכתב בטרם ניתן פסק הדין בע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ (פורסם בנוב, 28.12.2016), אשר כפי שנראה בהמשך, אימץ את העמדה העקרונית שהוצעה כאן. אנו מודות לזוהר גושן, לאריאל פורת, לאסף חמדני, לשרון חנס, לעמיר ליכט, לעופר גרוסקופף ולטל חבקין שקראו טיוטות מוקדמות של המאמר וסייעו לנו בהערותיהם המועילות. כמו כן אנו מודות למערכת כתב העת משפטים על תרומתה לעיצוב המאמר ולפיתוחו.

לעתיד. 1. צעדים לקראת אימוץ המודל המוצע בפסיקה הישראלית; 2. חובת הזהירות ודרישת היידוע – שאלות "פתוחות". 3. סיכום ומסקנות.

## פתח דבר

הדין הישראלי, כמו גם ההלכה הפסוקה, מטילים על דירקטורים חובת זהירות, ומכוחה נדרשים הדירקטורים לנקוט אמצעי זהירות סבירים בקבלת החלטות עסקיות בחברה. מאמר זה עוסק בשאלת פרשנותה הראויה של חובה זו.

ככלל, ביקורת שיפוטית על החלטות (לאו דווקא של דירקטוריונים) נחלקת לשני סוגים: ביקורת "מהותית" וביקורת "פרוצדורלית". הראשונה עוסקת בתוכנה של ההחלטה ובוחנת, בין היתר, את שאלת סבירותה. השנייה עוסקת בתהליך קבלת ההחלטה, ובמסגרת זו עשויה, למשל, להיבחן השאלה אם ההחלטה התקבלה על בסיס מידע מספיק. אופי הביקורת השיפוטית משתנה בהתאם למטרייה הרלוונטית. כך למשל, במשפט המנהלי נהוג להפעיל הן ביקורת מהותית הן ביקורת פרוצדורלית על החלטות הרשות. עולה אפוא השאלה – מה טיבה של הביקורת השיפוטית שיש להפעיל, אם בכלל, מכוח חובת הזהירות המוטלת על דירקטוריונים?

שאלה זו, כפי שנראה, שנויה במחלוקת עזה. זרם מרכזי בספרות המשפטית של דיני החברות גורס כי אין מקום לביקורת שיפוטית מהותית או פרוצדורלית על החלטות עסקיות, הן בשל הקשיים הכרוכים בהפעלתה הן בשל כוחות השוק שיכולים להיטיב לפעול בהקשר זה יותר מבתי המשפט. בהתאם לגישה זו, הטלת חובת זהירות על דירקטורים היא מיותרת. כפי שיובהר בהמשך, גישה זו קיבלה ביטוי בספרות המשפטית בארצות הברית בין היתר לאור המצב המשפטי במדינת דלוור.<sup>1</sup> גישה אפשרית אחרת היא כי בית המשפט יכול וצריך, גם בהתייחס להחלטות עסקיות, להפעיל ביקורת שיפוטית פרוצדורלית ומהותית כאחד, ובמסגרתה לבחון גם את השאלה אם ההחלטה העסקית המובאת לפני בית המשפט, סבירה מבחינת תוכנה.<sup>2</sup>

גישה עקרונית אחרת ניתן לשאוב מ"כלל שיקול הדעת העסקי" הנוהג בדיני החברות של דלוור. לפי כלל זה כפי שנהוג לנסח אותו, ההנחה הינה כי דירקטוריון אשר קיבל החלטה, עשה כן ללא ניגוד עניינים, באופן מידע ובתום לב. לכן, כל עוד לא הוכח אחרת, תיהנה ההחלטה מחזקת תקינות גם לגופה.<sup>3</sup> משמעותו של הכלל היא שבית המשפט לא ייבחן אם ההחלטה סבירה לגופה ולא יתערב בה. לעומת זאת אם יוכח כי אחד או יותר מהתנאים לתחולת הכלל אינו מתקיים, תקום החזקה ההפוכה בנוגע לתוכן ההחלטה והנטל יעבור

1 ראו להלן בפרק ד.1.

2 ראו להלן בפרק א וכן בטקסט ליד ה"ש 14.

3 שרון חנס "כלל שיקול הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313, 320–321, הערה 14 (2009). ראו למשל "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"

לדירקטוריון להוכיח כי החלטתו הייתה תקינה.<sup>4</sup> הן הדרישה שהחלטה תתקבל ללא ניגוד עניינים הן דרישת היידוע נוגעות לתהליך קבלת ההחלטה בדירקטוריון להבדיל מתוכנה (כך כאשר הדירקטוריון נגוע בניגוד עניינים, ניתן להתגבר על פגם זה באמצעים פרוצדורליים<sup>5</sup>). מאמר זה יתמקד בדרישת היידוע. לכן כאשר נתייחס להלן לתהליך קבלת ההחלטה, נדון בתהליך בעיקר בהקשרה של דרישה זו.

מהאמור לעיל עולה כי כלל שיקול הדעת העסקי הוא דוגמה למודל של ביקורת שיפוטית "משולבת", שבו טיב התהליך הוא שקובע אם וכיצד יבחן בית המשפט את תוכן ההחלטה. זהו מודל בחינה דו-שלבי "מותנה": בשלב הראשון נבחן תהליך קבלת ההחלטה. ככלל, רק פגם בתהליך קבלת ההחלטה יוביל לשלב השני של ביקורת שיפוטית על תוכן ההחלטה. במילים אחרות, הדרישה לקיים תהליך קבלת החלטה תקין היא "נטל" ולא "חובה": עמידה בנטל מקנה יתרון לדירקטוריון בתביעה בשל הפרת חובותיו; ואילו אי-עמידה בנטל זה מציבה אותו בעמדת נחיתות דיונית.<sup>6</sup>

במאמר זה נטען כי את חובת הזהירות שהדין הישראלי מטיל על דירקטורים יש לפרש ברוח כלל שיקול הדעת העסקי ולפי המודל הדו-שלבי שתואר לעיל. בפרק הראשון נסקור בקצרה את פסיקת בית המשפט העליון בארץ בנוגע לחובת הזהירות. נראה כיצד במשך שנים נמנעה הפסיקה מלהכריע במפורש בשאלת אופי הביקורת השיפוטית על הכרעות הדירקטוריון, ונותר פתח לבחינה מהותית של "סבירות" החלטות הדירקטוריון. בפרק השני נעמוד על הקשיים הכרוכים בקיומה של אפשרות לבקר את החלטת הדירקטוריון בביקורת מהותית, ובראשם החשש מהרתעת יתר שתיצור אפקט מצנן על קבלת החלטות חדשניות ונועזות. בפרק השלישי נציג את כלל שיקול הדעת העסקי כפי שהתפתח במרוצת השנים במדינת דלוור, בין היתר כדי לתת מענה לקשיים שנדונו בפרק השני. נראה גם כיצד בעקבות פרשת *Van Gorkom* הידועה,<sup>7</sup> שבה הוטלה אחריות על דירקטורים בשל הפרתה של דרישת

4 חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 325.

5 כך למשל בעניין ת"צ (מחוזי ת"א, כלכלית) 26809-01-11 כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ (פורסם בנבו, 15.5.2011), שנגע לניגוד עניינים של בעל השליטה, נפסק כי יש לשקול בחיוב את ההצעה לנהל משא ומתן "בדרך של הקמת וועדת דירקטוריון שהיא בלתי תלויה; שהיא מוסמכת באופן אפקטיבי להחליט נגד ביצוע העיסקה; אשר תנהל מו"מ בפועל ולא למראית עין; יעדרו ממנה נציגי בעלי השליטה ויהיה מקום לאפשר לה להשתמש במומחים וביועצים שאינם תלויים בבעל השליטה" (שם, פס' ג' לפסק דינה של השופטת קרת-מאיר).

ראו גם את הפסיקה בנוגע להקמת ועדת תביעות בלתי תלויה במקרה של ניגוד עניינים של הדירקטורים: תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 32690-10-11 גוטליב נ' איילון אחזקות בע"מ (פורסם בנבו, 3.9.2012); ה"פ (מחוזי ת"א, כלכלית) 23126-06-13 מרקעי תקשורת בע"מ נ' גילת רשתות לוויין בע"מ (פורסם בנבו, 28.11.2013); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 815-09-13 לנואל נ' מאור (פורסם בנבו, 11.3.2015); חאלד כבוב, עינבל בלאו ואהד פיליפ "ועדת תביעות בלתי תלויה בדיני התאגידים הישראליים" ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסף גרוס 71 (אהרן ברק, יצחק זמיר ורוד ליבאי עורכים, 2015). כן ראו תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 12839-08-12 בן לביא נ' העמותה לקידום מקצועי חברתי של הפקידים עובדי המינהל והשירותים, פס' 174–183 (פורסם בנבו, 20.10.2015).

6 להבחנה בין חובה לנטל ראו ג' טדסקי "הנטל ובעיית האונס והסיכול" משפטים טז 335, 340–339 (1986).

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

היידוע, ניתנה אפשרות לחברות המאוגדות בדלוור לפטור דירקטורים מחבות כספית בשל הפרה של חובת הזהירות, אפשרות שמרבית החברות בדלוור אימצו. בפרק הרביעי נטען כי ראוי לפרש את חובת הזהירות בישראל ברוח כלל שיקול הדעת העסקי, וזאת לנוכח הקשיים הכרוכים בביקורת מהותית וכן לאור הניסיון במדינת דלוור. בפרק החמישי נעמוד על הפרשנות הרצויה של הדין באשר לרכיביה של דרישת היידוע, נתייחס לביקורת אפשרית על פרשנות זו ונציע מענה לביקורת. לבסוף, בפרק השישי, נדון בסוגיות נוספות ובאתגרים שדרישת היידוע מציבה, ושעמם יידרשו בתי המשפט להתמודד בהמשך הדרך.

## א. התפתחותה של חובת הזהירות החלה על דירקטורים בדין הישראלי

הדין הישראלי מטיל על דירקטורים שתי חובות מרכזיות: חובת הזהירות וחובת האמון. אנו נתמקד בחובת הזהירות. חובת הזהירות של דירקטורים הוכרה לראשונה בפסיקת בית המשפט העליון בעניין קוסוי, ובה נקבע כי על מנהל מוטלת חובת זהירות מושגית כלפי החברה, וזאת כחלק מעילת הרשלנות שבסעיפים 35–36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש].<sup>8</sup> בשנת 1991 עוגנו לראשונה בחקיקה חובת הזהירות וחובת האמון של הדירקטורים במסגרת תיקון מס' 4 לפקודת החברות.<sup>9</sup> כיום, חובת הזהירות מעוגנת בסעיפים 252–253 לחוק החברות, התשנ"ט–1999. סעיף 252(א) לחוק החברות קובע כי "נושא משרה חב כלפי החברה חובת זהירות כאמור בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש]". סעיף 253 לחוק החברות מטיל חובת זהירות ספציפית על נושאי משרה וקובע כי "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 של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור".

מדברי ההסבר לתיקון מס' 4 לפקודת החברות עולה כי מטרתו הייתה לעגן את התפיסה שביסוד כלל שיקול הדעת העסקי, ולפיה "טעות בלבד בשיקול דעת עסקי של נושא משרה בחברה אין בה, כשלעצמה, כדי להוות הפרת חובת זהירות".<sup>10</sup> ואכן, נוסחו של סעיף 253 לחוק החברות מתמקד בתהליך קבלת ההחלטה על ידי הדירקטורים. במסגרת זו הסעיף מציין במפורש שתי חובות עיקריות – לפעול ברמת מיומנות סבירה ולאסוף מידע. עם זאת, סעיף 252 לחוק החברות מותיר על כנה את עוולת הרשלנות הנזיקית כמקור הנורמטיבי לאחריותם של הדירקטורים.

8 ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 278, 253 (1984). כן ראו עמיר ליכט "שם הורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה" משפט ועסקים יט 475, 481–480 (2015). ראו גם ע"א 333/59 רוטלוי נ' ברשאי, פ"ד יד(2) 1156, 1159–1161 (1960).

9 חוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4) (אחריות נושאי משרה), התשנ"א–1991, ס"ח 132.

10 דברי הסבר לס' 96 להצעת חוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4), התש"ן–1990, ה"ח 136, 139. ראו גם חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 345–346 וכן בהערה 101 שם.

בחינת אחריות הדירקטוריון על פי עילת הרשלנות הנזיקית מותרת על פני הדברים פתח ליצירה של חובת זהירות כפולה: הן חובת זהירות "פרוצדורלית" הן חובת זהירות "מהותית". סעיף 35 לפקודת הנזיקין מגדיר "התרשלות" כמעשה או מחדל בלתי סבירים או כהימנעות מנקיטת אמצעי זהירות סבירים.<sup>11</sup> כאשר מדובר בהחלטה שנטען כי היא רשלנית, נראה כי הגדרה זו יכולה להקיף הן מצב של החלטה שאינה סבירה לגופה הן מצב של החלטה שהתקבלה בתהליך שאינו סביר.<sup>12</sup> כך למשל, בהקשר של רשלנות רפואית בית המשפט עשוי להידרש לבחינת סבירותה של החלטת הרופא לגופה (למשל החלטה לנקוט פרוצדורה רפואית מסוימת); אך ההתרשלות יכולה לבוא לידי ביטוי גם בתהליך קבלת ההחלטה, כגון במחדל של רופא שלא התעדכן בספרות מקצועית רלוונטית.<sup>13</sup> בדומה, גם בחינה של אחריות דירקטורים על פי עילת הרשלנות הנזיקית עשויה עקרונית להתייחס הן לתהליך קבלת ההחלטה בדירקטוריון הן להחלטה לגופה. אם זה אמנם המצב, פירוש הדבר כי לצד חובת הזהירות ה"פרוצדורלית" מוטלת על הדירקטוריון חובת זהירות "מהותית" הנוגעת לתנאי העסקה שבה הם החליטו להתקשר. כל אחת מחובות אלה עומדת על רגליה שלה ועשויה להוות בסיס להטלת אחריות על הדירקטוריון. כך פורשה חובת הדירקטוריון בספרה של ד"ר חביב-סגל. לדבריה, "מלבד חובת הזהירות הפרוצדורלית [...] חבים המנהלים גם בחובת זהירות מהותית. חובה זו כופפת אותם לביקורת שיפוטית על תכניו של שיקול הדעת העסקי שהפעילו. תנאיה של העסקה עצמה, העומדת לביקורת שיפוטית, וכן, ההיבטים המהותיים של הפעולות השונות, שעשו המנהלים מכוח תפקידם, נדרשים לעמוד במבחן הסבירות. סטייה ממתחם הסבירות המהותי עשויה להביא, אף היא לאחריות אישית של הדירקטורים ונושאי המשרה בגין הפרת חובת הזהירות".<sup>14</sup> שנים רבות לא סיפקה פסיקת בית המשפט העליון מענה ברור לשאלת טיב הביקורת השיפוטית שיש להפעיל על החלטות הדירקטורים. פסיקת בית המשפט העליון בהקשר זה

11 ס' 35 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש] קובע: "עשה אדם מעשה שאדם סביר ונכון לא היה עושה באותן נסיבות, או לא עשה מעשה שאדם סביר ונכון היה עושה באותן נסיבות, או שבמשלח יד פלוני לא השתמש במיומנות, או לא נקט מידת זהירות, שאדם סביר ונכון וכשיר לפעול באותו משלח יד היה משתמש או נוקט באותן נסיבות – הרי זו התרשלות; ואם התרשלות כאמור ביחס לאדם אחר, שלגביו יש לו באותן נסיבות חובה שלא לנהוג כפי שנהג, הרי זו רשלנות, והגורם ברשלנותו נזק לזולתו עוולה".  
12 ראו אריאל פורת נזיקין כרך א, פרק 1 (2013); ישראל גלעד דיני הנזיקין – גבולות האחריות כרך א, פרק 7 (2012).

13 ראו למשל ע"א 3264/96 קופת חולים כללית נ' פלד, פ"ד נב(4) 849 (1998).

14 ארית חביב-סגל דיני חברות – לאחר חוק החברות החדש כרך א 503 (2007). ראו והשוו גם לדברי בית המשפט בתנ"ג (מחוזי מ"ר) 10466-09-12 אוסטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פס"מ 48 לפסק דינו של השופט גרוסקופף (פורסם בנבו, 9.8.2015): "חובת הזהירות של דירקטור כוללת שני רכיבים מצטברים, אשר די בהפרת אחד מהם כדי להוות הפרה של חובת הזהירות: רכיב פרוצדוראלי ורכיב מהותי. הרכיב הפרוצדוראלי טמון בחובתו של הדירקטור להיות מיועד בענייני החברה הנמצאים באחריות הדירקטוריון: עליו להשתתף בדיוני דירקטוריון החברה והוועדות שבהן הוא חבר, לעיין בחומר הרקע, להאזין להסברים ולשאול שאלות הבהרה כמידת הצורך (ס' 253 לחוק החברות מדגיש דווקא היבט זה של חובת הזהירות). הרכיב המהותי עניינו בחובתו של הדירקטור להביע עמדתו ולהצביע בקשר לענייני החברה בהתאם לטובת החברה, וזאת לפי מיטב שיקול דעתו המקצועי". יוער כי ביום 4.1.2018 ניתן פסק דין שבמסגרתו אושר הסכם פשרה בתביעה הנגזרת. כן ראו יוסף גרוס חוק החברות 554–555, 555–556 (מהדורה חמישית מורחבת, 2016).

אינה רבה והיא עסקה בעיקר במחדלים חמורים של נושאי משרה שלא הפעילו כלל את סמכויות הפיקוח שלהם.

כך, המקרה הראשון שבו נדונה חובת הזהירות של נושאי משרה הוא עניין רוטלוי משנת 1960.<sup>15</sup> באותו עניין מסרו שלושה בעלי מניות ומנהלים בחברה פרטית (משיבים 1–3) כספים שנועדו להשקעה בחברה, לבעל מניות נוסף (משיב 4), כדי שישקיע אותם בעסקים בעבור החברה. בפועל לא בוצעה כל השקעה כזו, ומרבית הכספים אבדו בתוך פרק זמן קצר. התביעה הוגשה במסגרת הליך פירוק, אולם במהלך פרשני קבע בית המשפט העליון כי יש לבחון את אחריותם של המנהלים על פי עילת הרשלנות.<sup>16</sup> בית המשפט העליון מצא כי המנהלים התרשלו והפרו את חובת הזהירות המוטלת עליהם בנוגע לטיפול בכספי החברה. בית המשפט הסביר כי המנהלים לא קיימו כל דיון בנוגע לאופן השקעת הכספים, ומסרו אותם למשיב הרביעי מבלי לברר עמו, ולו בקווים כלליים, מה בכוונתו לעשות בכספי החברה. גם לאחר מעשה לא הייתה למנהלים ידיעה באשר לשאלה מה נעשה בכספים. מדובר אפוא בהפרה חמורה של חובת הזהירות שהתבטאה במחדל בהחלטה בנוגע לכספי החברה ולפיקוח על השקעותיה. לפיכך קשה לגזור מפסק הדין מסקנות בנוגע לאופי הביקורת השיפוטית המתחייבת מכוח חובת הזהירות.

יישום מעניין של חובת הזהירות ניתן למצוא בפסק הדין בעניין אול שירותים.<sup>17</sup> בפרשה זו נדון עניינו של מנהל ובעל שליטה בחברה פרטית שמכר את רכושה של החברה בעת שהיה תלוי ועומד צו למינוי כונס נכסים זמני לחברה. המכירה נעשתה על רקע סכסוך בין בעלי המניות, והיא הביאה לחיסול אפיקי ההכנסה של החברה, וכך גם סללה את הדרך לפירוקה. החברה עסקה בממכר משקאות, ובין היתר נמכרו על ידי המנהל מכוונות לממכר משקאות במחיר שהוערך כי היה כשליש משוויין. השאלה שנדונה בבית המשפט העליון הייתה אם הפר המנהל את חובת הזהירות. טענת המנהל הייתה שמכירת רכושה של החברה נדרשה לשם כיסוי חובותיה. בית המשפט העליון קבע כי גם אם עצם ההחלטה למכור את נכסי החברה הייתה בתחום "הסבירות הכלכלית" ונועדה למנוע התדרדרות נוספת של החברה, כישלוננו של המנהל בא לידי ביטוי במכירת הנכסים בסכום השווה לכשליש מערכם.

לכאורה מדובר בהתערבות בעניין הנתון במוקד שיקול הדעת העסקי המהותי של הנהלת החברה – שאלת ה"סבירות הכלכלית" של מחיר העסקה. אך מיד לאחר מכן המשיך בית המשפט והבהיר כי עצם קיומו של פער בין מחיר העסקה ובין שווי הנכסים הראוי לא בהכרח מצביע על הפרה של חובת הזהירות, וכי באותו מקרה עלה מהראיות כי האפשרות

15 עניין רוטלוי, לעיל ה"ש 8, בעמ' 1156, 1159–1161.

16 התביעה נגד בעלי המניות הוגשה על ידי מפרק החברה ונושה נוסף שלה, וזאת בהסתמך על ס' 226 לפקודת החברות בנוסחה אז. הוראה זו (המצויה כיום בנוסח דומה בס' 374 לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983) אפשרה לתבוע ממנהלי החברה השבה של כספים במסגרת הליך פירוק, וזאת בין היתר במקרה של "התנהגות לא חוקית". בעניין רוטלוי, לעיל ה"ש 8, פירש בית המשפט העליון את ס' 226 הנ"ל כחל גם על מקרים של רשלנות נזיקית מצד המנהלים. ליכט מציין במאמרו כי בכך נקט בית המשפט העליון צעד דומה לזה שנקט בדין האנגלי. ראו ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 480–481.

17 ע"א 1694/92 חברת אול שירותים נ' מושיץ, פ"ד מט(2) 397 (1995).

למכור את המכונות לגורם אחר במחיר המשקף את ערכם האמיתי, לא נבחנה כלל.<sup>18</sup> כלומר נראה כי מה שהכריע את הכף לעבר הקביעה שהופרה חובת הזהירות, היה הפגם בתהליך קבלת ההחלטה שבא לידי ביטוי במחדל שבהימנעות מלבחון חלופות לעסקה. בעניין אול שירותים התייחס בית המשפט העליון לראשונה לכלל שיקול הדעת העסקי בהקשר של חובת הזהירות של מנהלים, וציין כי בדומה לנהוג בארצות הברית, גם בשיטת המשפט הישראלית "לא כל טעות בשיקול-דעת עסקי מהווה הפרתה של חובת הזהירות".<sup>19</sup> הנפקות של קביעה זו באה לידי ביטוי מעניין בסוגיית הנזק. בית המשפט קבע כי שיעור הנזק לא בהכרח נגזר ממלוא השווי הראוי של המכונות, וזאת לנוכח הסיכונים המסחריים הטבועים בפעילות מסחרית. משום כך הפחית בית המשפט 30% משווי המכונות – שיעור ששיקף לשיטתו את גורם הסיכון ה"לגיטימי" שמנהל החברה היה רשאי ליטול, הואיל ודובר בנכס ייחודי ובעל סחירות נמוכה.<sup>20</sup> אף שמדובר לכאורה בקביעה במישור הנזק, ניתן "לתרגם" אותה למונחים של סבירות ההחלטה לגופה. משמעותה של קביעה זו היא כי לו היו המכונות נמכרות בכ-70% מערכן הראוי, עדיין הייתה החלטה זו מצויה ב"מתחם הסבירות הכלכלית" של שיקול הדעת העסקי של המנהל, ובית המשפט לא היה מתערב בה. אם כך, גם מעניין אול שירותים קשה לגזור מסקנה ברורה בנוגע לשאלת אופייה של הביקורת השיפוטית שעל בית המשפט לנקוט במסגרת בחינת חובת הזהירות של הדירקטוריון, ולשאלה אם היא כוללת גם ביקורת על שיקול דעתו העסקי המהותי. פסק דין חשוב נוסף שעוסק באחריות של דירקטורים בשל הפרת חובותיהם, וגם הפעם בנסיבות חמורות למדי, הוא עניין בוכבינדר.<sup>21</sup> בפסק דין זה נדונו מחדליהם של דירקטורים שכינהו בבנק צפון אמריקה, מחדלים שבאו לידי ביטוי, בין היתר, בהיעדר פיקוח על בעלי תפקידים בבנק, תוך יצירת "אווירת הפקרות" שאפשרה מעשי מעילות וגניבות. באותו עניין נקבע כי הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות שלהם, שכן הם כשלו במילוי חובותיהם הבסיסיות ביותר: הם לא השתתפו בשיבות הדירקטוריון, הם לא פיקחו על הנעשה בבנק ובעיקר על תפקודה של הנהלת הבנק, ולא הייתה להם היכרות מינימלית עם מצבו של הבנק.<sup>22</sup> מדובר אפוא במקרה נוסף של מסכת הפרות חמורות של חובת הזהירות (כמו גם של הפרת חובות אמון<sup>23</sup>) מצד הדירקטוריון.

18 שם, בעמ' 411–412.

19 שם, בעמ' 412.

20 שם. יצוין כי ההנמקה התולה את הפחתת שיעור הנזק ב"סיכון המסחרי" מיותרת בעינינו, שכן העובדה שדובר בנכס ייחודי ובעל סחירות נמוכה הייתה צריכה לבוא לידי ביטוי מלכתחילה בהערכת שווי המכונות.

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

22 שם, בעמ' 321. יצוין כי בפסיקה בלזור פותח סטנדרט אחריות נפרד בקשר למחדל ממושך בפיקוח, ראו *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co.*, 188 A.2d 125 (Del. 1963); *In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litig.*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996); *Stone ex rel. AmSouth Bancorporation v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006). ראו גם איתי פיגנבאום ויאנה רבינוביץ "שיבושים בתרגום: תום לב ו-Good Faith בדיני התאגידים" ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסף גרוס 255 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015); חנס "שיקול

בפסק הדין בעניין בוכבינדר ניתח בית המשפט העליון את שאלת אחריותם של הדיירקטורים על פי עילת הרשלנות הנזיקית, ללא התייחסות כלשהי לכלל שיקול הדעת העסקי. יצוין כי התייחסות כזו לא נדרשה לצורך ההכרעה, שכן לנוכח מחדליו המשמעותיים ורחבי ההיקף של הדיירקטוריון, נראה כי ממילא לא הייתה עומדת לו הגנת שיקול הדעת העסקי. מאחר שדובר במסכת של הפרות ברורות של חובת הזהירות, שחלקן באו לידי ביטוי באי-קבלת כל החלטה על ידי הדיירקטוריון, ולא רק במקרה יחיד של החלטה עסקית כושלת, שעשויה לעלות שאלה בעניין תבונתה או סבירותה, ממילא בית המשפט לא נדרש לשאלת "סבירות" החלטותיו של הדיירקטוריון לגופן.<sup>24</sup> בבואו להסביר מהי חובת הזהירות של הדיירקטוריון, קבע בית המשפט העליון (הנשיא א' ברק) כי "האמצעים שיש לנקוט בהם כדי לצאת ידי חובת זהירות זו משתנים על-פי הנסיבות השונות. חלקם של אמצעים אלה עניינם פעולות בגדרי הדיירקטוריון עצמו; חלקם בשימוש בסמכויות השונות שהדין מעניק לדיירקטור בפעולותיו מחוץ לדיירקטוריון, כגון קבלת מידע, הסתייעות באנשי מקצוע וכיוצא בהן פעולות המסייעות לדיירקטור הסביר במילוי תפקידו."<sup>25</sup> אמנם מדובר בהגדרה כללית למדי, אך ניתן להיווכח כי הודגש בה תהליך קבלת ההחלטה ובפרט הדרישה לאסוף מידע לצורך קבלתה.

יצוין כי לצד חובת הזהירות, התפתחה בפסיקת בית המשפט העליון בהקשר אחר – העילה של עושק המיעוט – דוקטרינה של "אי-התערבות" בשיקול הדעת המהותי של הדיירקטוריון. כך, בעניין גליקמן אימץ בית המשפט העליון חזקה דומה לזו שקובע כלל שיקול הדעת העסקי:

"כאשר מנהלי החברה חייבים לפעול 'בתום לב ולטובת החברה' קיימת הנחה שהם אמנם פועלים כן ועל הטוען את ההיפך חובת הראיה. אבל כאשר החלטת ההנהלה היא כזו המעוררת סימן שאלה רציני וחשד ממשי שאין זו פעולה בתום-לב ולטובת החברה, שאני; במקרה אחרון זה יהיה על ההנהלה להראות שמה שעשתה עשתה בתום-לב ולטובת החברה. יחד עם זאת 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

הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 326 ובהערות 6 ו-34; אסף אקשטיין וגדעון פרחומובסקי "אחריות בגין מחדל בפיקוח" (לא פורסם).

23 עניין בוכבינדר, לעיל ה"ש 21, בעמ' 335. בעניין זה נקבע כי הופרו חובות אמון בשל ניגודי עניינים של בעלי תפקידים בבנק. עם זאת עיקר הדיון בבית המשפט העליון התמקד בהפרות של חובת הזהירות, וגם הסעד הכספי ניתן בשל הפרות של חובת הזהירות.

24 בנוגע לנושא היחיד שבו הדיירקטורים אכן הפעילו את שיקול דעתם, קבע בית המשפט המחוזי כי מדובר בטעות בשיקול הדעת שאינה מקימה חבות. הצדדים לא ערערו על קביעה זו, ובית המשפט העליון נמנע מלהתערב בה. חנס מציין במאמרו כי ניתן להבין מהרטוריקה של בית המשפט העליון כי דעתו נוחה מהכרעת בית המשפט המחוזי. ראו חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 352.

25 עניין בוכבינדר, לעיל ה"ש 21, בעמ' 310–311.



מוטעים, כל עוד היו אלה שיקולים שנשקלו בתום-לב ולטובת החברה לפי הבנת ההנהלה וכל עוד היו הם שיקולים כנים ובתום-לב".<sup>26</sup>

מדובר אפוא בחזקה דומה לכלל שיקול הדעת העסקי – הנחה שלפיה הדירקטורים פועלים בתום לב ולטובת החברה, שלאורה לא יתערב בית המשפט בשיקול דעתם. פרופ' חנס מציין במאמרו "כלל שיקול-הדעת העסקי" כי לנוכח האמור בתיקון מס' 4 לפקודת החברות, היה מצופה מבית המשפט העליון לאמץ את דוקטרינת אי-ההתערבות שפותחה על ידיו בקשר לקיפוח המיעוט, באופן שהיא תחול גם בהתייחס לחובותיהם של הדירקטורים.<sup>27</sup> בפועל נמנע בית המשפט מלצקת לתוך חובת הזהירות חזקה מפורשת כגון זו שצוינה לעיל, בנוגע לתקינותן של החלטות שהתקבלו בתהליך תקין. תחת זאת נקט בית המשפט אמירות "רכות" יותר לעניין הביקורת השיפוטית על החלטות הדירקטוריון, כמו הקביעה כי "לא כל טעות בשיקול-דעת עסקי מהווה הפרתה של חובת הזהירות" בעניין **אול שירותים**. לכאורה, מדובר בצעד לקראת אימוץ כלל שיקול הדעת העסקי, או לפחות לקראת אימוץ מודל דומה שבו הביקורת השיפוטית תתמקד בתהליך קבלת ההחלטה. עם זאת, האמירה משקפת עמדה שלפיה בית המשפט אכן מוסמך לבחון לגופה את סבירותה של החלטת הדירקטוריון – בחינה שהיא כשלעצמה מנוגדת לרציונל של אי-התערבות. גם הגישה שלפיה בית המשפט צריך לנקוט "זהירות" בביקורת המהותית, אינה ברורה די הצורך ואין בה כדי לאפשר לבתי המשפט לפעול על פיה, ולדירקטוריונים – להסתמך עליה.

להשלמת התמונה נציין כי בתחילת שנות האלפיים החל כלל שיקול הדעת העסקי לחלחל לפסיקת הערכאות הדיוניות בארץ. בקווים כלליים ניתן לומר כי עד שנת 2010 יושם הכלל במספר מצומצם של מקרים, וזאת בעיקר במסגרת הליכי פירוק,<sup>28</sup> אולם בשנים האחרונות החלו ערכאות דיוניות להיעזר יותר ויותר בכלל שיקול הדעת העסקי כאמת מידה

26 ע"א 667/76 ל. גליקמן בע"מ נ' א.מ. ברקאי חברה להשקעות בע"מ, פ"ד לב(2) 281, 287 (1978). ראו גם ע"א 4682/92 עיזבון המנוח סלים עזרא שעה ז"ל נ' בית טלש בע"מ, פ"ד נד(5) 252, 271 (2000) ("אכן, כאשר מדובר בפעולות שעושים מנהלים בעבור החברה, ואין בהן התעשרות עצמית של המנהלים, עומדת לזכותם 'חזקת התקינות' של פעולותיהם"; ע"א 131/88 רוגובסקי נ' סביר, פ"ד מד(2) 622 (1990) ("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 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, ייאות בית-המשפט להתערב. נטל ההוכחה בדבר התקיימותה של אחת מעילות ההתערבות רובץ על הטוען כך, והמדובר בנטל הוכחה כבד"). ראו גם ע"א 239/13 מכללת איסט לונדון השלוחה בישראל בע"מ (בפירוק) נ' בירמן, פס' 26 לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) מלצר (פורסם בנבו, 25.7.2016).

27 חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 339–346.

28 ראו בש"א (מחוזי ת"א) 11364/01 מאכלי טובה נ' פל-טוב אלקטרוניקה חולון בע"מ, פס' 19 (פורסם בנבו, 30.12.2001); פש"ר (מחוזי ת"א) 1226/01 תבור גלבוש חברה לבנין בע"מ נ' שותפות תהר גלבוש צמח, פס' 23 (פורסם בנבו, 30.6.2002); ה"פ (מחוזי י-ם) 4098/05 צבי נ' בתיא אחזקת נכסים בע"מ, פס' 18 (פורסם בנבו, 3.8.2005); ת"א (מחוזי ת"א) 1267/03 להבה חתמים בע"מ נ' בורוכוב, פס' 35 (פורסם בנבו, 18.6.2006); פש"ר (מחוזי ת"א) 1765/02 (בש"א 15522/04) נס נ' ויניגר, פס' 7 (פורסם בנבו, 29.10.2006). כן ראו ת"א (שלום י-ם) 13573/06 נטו מ.ע. סחר מזון בע"מ נ' הרשות השנייה לטלוויזיה ולרדיו, פס' 18 (פורסם בנבו, 9.8.2010).

לבחינת אחריותם של דירקטורים בשל הפרת חובותיהם (וזאת הן במחלקה הכלכלית<sup>29</sup> הן מחוצה לה<sup>30</sup>). ערכאות אלה הכריזו לא אחת במפורש כי כלל שיקול הדעת העסקי קנה לו אחיזה בשיטת המשפט הישראלית.<sup>31</sup> ואכן נראה כי כיום הפך כלל זה לסטנדרט המרכזי לביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון בפסיקתן של הערכאות הדיוניות.<sup>32</sup> יש לציין עם זאת כי הפסיקה בנוגע לאחריותם של דירקטורים בשל הפרתה של דרישת היידוע – להבדיל מטענה אפשרית לניגוד עניינים או לחוסר תום לב – מעטה, ועודנה נתונה בשלבי התפתחות (פסיקה זו תידון בהמשך המאמר).

אשר לבית המשפט העליון, שנים הסתפק בית המשפט בהדגשת דוקטרינת "אי-ההתערבות" שתוארה לעיל, ונמנע מלהכריע במפורש בדבר אימוצו של כלל שיקול

29 ראו למשל עניין כהנא, לעיל ה"ש 5; תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 54280-01-11 בן שטרית נ' אל-על נתיבי אויר לישראל בע"מ (פורסם בנבו, 22.5.2011); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 15442-11-09 סין בטי נ' לבייב (פורסם בנבו, 28.4.2012); ת"א (מחוזי ת"א, כלכלית) 48851-02-12 מרת מיוזג חברות בע"מ נ' אולטרא שייפ מדיקל בע"מ (פורסם בנבו, 16.7.2012); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 32690-10-11 גוטליב נ' איילון אחזקות בע"מ (פורסם בנבו, 3.9.2012); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 48081-11-11 רוזנפלד נ' בן דב (פורסם בנבו, 17.3.2013) (להלן: עניין רוזנפלד); ת"צ (מחוזי ת"א, כלכלית) 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ (פורסם בנבו, 18.3.2013); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 32489-02-12 אלטמן נ' אורמת תעשיות בע"מ (פורסם בנבו, 3.10.2013) (להלן: עניין אלטמן); עניין מרקעי תקשורת, לעיל ה"ש 5; ת"א (מחוזי ת"א, כלכלית) 39375-12-13 דנקר נ' דור כימיקלים בע"מ (פורסם בנבו, 22.1.2014); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 43335-11-12 ורדניקוב נ' אלוביץ (פורסם בנבו, 17.9.2014) (שבו הוחל "שיקול דעת עסקי מוגבר") (ערעור שהוגש לבית המשפט העליון נדחה, ראו להלן ה"ש 34 וכן דיון להלן בתת-פרק 1.1); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 13663-03-14 נוימן נ' פיננסיסק בע"מ (פורסם בנבו, 24.5.2015); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 35114-03-12 אשש נ' עטיה (פורסם בנבו, 24.6.2015); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 26814-12-14 מנשה נ' יוויזן אייר בע"מ (פורסם בנבו, 3.5.2016); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 7541-12-14 לייבוביץ נ' יורש, פס' 128–154 (פורסם בנבו, 2.6.2016).

30 ראו ת"צ (מחוזי מר') 7078-06-09 שליט נ' פריזמה קופת גמל בע"מ, פס' 34 (פורסם בנבו, 16.6.2011) (השופט שטמר); ת"צ (מחוזי מר') 6892-08-08 שליזינגר נ' הלמן-אלדובי קופות גמל בע"מ, פס' 25 (פורסם בנבו, 16.6.2011) (השופט שטמר); ת"צ (מחוזי ת"א) 1934/09 גולדברג נ' אקסלנס נשואה גמל ופנסיה בע"מ (פורסם בנבו, 29.4.2012) (השופט בנימיני); ה"פ (מחוזי מר') 7250-05-11 אדלר נ' לבנת (פורסם בנבו, 25.11.2012) (השופט גרוסקופף). לפסק הדין בערעור שהוגש לבית המשפט העליון ראו להלן ה"ש 33; תנ"ג (מחוזי מר') 7147-09-10 כהן נ' אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (7.5.2014) (השופט שינמן) (להלן: עניין כהן במחוזי). לפסק הדין בערעור שהוגש לבית המשפט העליון ראו להלן ה"ש 33; ת"א (מחוזי ת"א) 2058/09 פסגות פנסיה בע"מ (קרן ביטוח לעובדים קופת תגמולים וקרן פנסיה של הסתדרות העובדים הלאומית בע"מ) נ' צולר (פורסם בנבו, 10.6.2015); עניין אוסטרובסקי, לעיל ה"ש 14. ראו גם ת"א (שלום ת"א) 16390/07 אי.פי.אס ישראל פולימרים סרוויס בע"מ נ' קידרון אחזקות תעשייתיות בע"מ (פורסם בנבו, 29.4.2013).

31 ראו למשל עניין רוזנפלד, לעיל ה"ש 29, פס' 140; עניין אלטמן, לעיל ה"ש 29, פס' 16; עניין אוסטרובסקי, לעיל ה"ש 14, פס' 50(ג). כן ראו יורם דנציגר ועמרי רחום-טוויג "עלייתו של שיקול הדעת העסקי ונפילתה של חובת הזהירות של דירקטורים" ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסף גרוס 23, 37–43 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015).

32 ראו גם שרון חנס "ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון: בין שיקול הדעת העסקי להגינות המלאה" ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסף גרוס 141, 146–141 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015).

הדעת העסקי. כך למשל, בעניין שגיא, שבו נדונו החלטותיהם של בעלי תפקידים באגודה שיתופית, מצא בית המשפט העליון (השופט ס' ג'ובראן) לנכון להתייחס בהנמקתו גם לכלל שיקול הדעת העסקי. בית המשפט אמנם ציין כי בהכרעתו "אין מקום ואין צורך לדון ולהכריע בשאלת עצם תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי במשפט הישראלי ועוצמת תחולתו", אך הוסיף כי "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. זאת, אפילו היה הוא עצמו מגיע לתוצאה אחרת, ואף אם הוא משוכנע, כי המנהלים טעו בשוקלם את אינטרס החברה"<sup>33</sup>.

עמדה זו יצרה חוסר בהירות בנוגע לאופן שבו יש לבחון את אחריותם של דירקטורים בשל הפרה של חובת הזהירות. מחד גיסא, ניתן לראות בדוקטרינת אי-ההתערבות משום "קריאת כיוון" לקראת אימוצו של מודל ביקורת שיפוטית הדומה באופיו לזה שכלל שיקול הדעת העסקי קובע. מאידך גיסא, בהיעדר הלכה מחייבת המאמצת במפורש את כלל שיקול הדעת העסקי, נותר כאמור פתח לפרשנות שלפיה יש לפרש את חובת הזהירות כדורשת מבית המשפט לבחון בכל מקרה את ה"סבירות העסקית המהותית" של החלטות עסקיות של הדירקטוריון, או כמאפשרת לו לעשות כן – אם ימצא לנכון. יצוין כי ערב סיום כתיבתו של מאמר זה, ניתן על ידי בית המשפט העליון פסק דין חדש<sup>34</sup> שאימץ לראשונה במפורש את "עקרונותיו של כלל שיקול הדעת העסקי" (בין היתר תוך הפניה לטייטה קודמת של מאמר זה). פסק דין זה והשלכותיו יידונו במפורט בפרק ו להלן.

בפרק הבא נעמוד על הקשיים שמעוררת פרשנות שלפיה יש לבחון את סבירותה המהותית של החלטת הדירקטוריון, קשיים שכפי שנבהיר בהמשך מתעוררים בעוצמה פחותה במידה ניכרת כאשר בשלב הראשון הביקורת השיפוטית מופנית רק לתהליך קבלת ההחלטות בדירקטוריון.

33 ע"א 393/08 שגיא נ' כפר ביאליק כפר שיתופי להתיישבות חקלאית בע"מ, פס' 19 לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) ג'ובראן (פורסם בנבו, 23.2.2010). כן ראו את חוות דעתו של השופט דנציגר. בדומה, נקבע בע"א 8712/13 אדלר נ' לבנת, פס' 39 לפסק דינו של השופט דנציגר (פורסם בנבו, 1.9.2015) כי "מבלי לקבוע מסמרות בשאלת היקף תחולתו של כלל זה [כלל שיקול הדעת העסקי – ר"ר, ש"א] במשפט הישראלי, דומה כי אין עוררין על כך שהגיונו של הכלל – לפיו בית המשפט ינהג ביתר זהירות בבואו להטיל אחריות אישית על דירקטורים בגין החלטות עסקיות שגויות, וימנע, ככלל, מלהציב את עצמו בנעלי הדירקטורים". לאזכורים נוספים של כלל שיקול הדעת העסקי בפסיקת בית המשפט העליון ראו רע"א 1896/12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל (פורסם בנבו, 5.4.2012); רע"א 2930/13 אינטרקולוני השקעות בע"מ נ' שקדי, פס' 49 לפסק דינה של המשנה לנשיא (כתוארה אז) נאור (פורסם בנבו, 27.8.2014); רע"א 4024/14 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' כהן, פס' 47–48 לפסק דינו של השופט עמית (פורסם בנבו, 26.4.2015) (להלן: עניין כהן); ע"א 5025/13 פרט תעשיות מתכת בע"מ נ' חביב, פס' 9 לפסק דינה של השופטת (כתוארה אז) חיות (פורסם בנבו, 28.2.2016).

34 ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ (פורסם בנבו, 28.12.2016).

## ב. חסרונות הביקורת השיפוטית על תוכנן של החלטות עסקיות

בספרות המשפטית ובפסיקת בתי המשפט מקובל לציין כמה שיקולים להצדקת ההימנעות מלהתערב בשיקול דעתו העסקי של הדירקטוריון.<sup>35</sup> הטענה בתמצית היא כי בשל מגבלות מוסדיות, בית המשפט עלול להטיל אחריות יתר על דירקטורים. מצב משפטי זה עלול להרתיע דירקטורים מפני נטילת סיכונים עסקיים רצויים וכן להביא לעלויות התדיינות מיותרות. לצד חששות אלה, קיימת כאמור תיאוריה כלכלית שלפיה די בכוחות השוק לגרום לדירקטורים לפעול באופן שישיא את רווחי החברה, ואין צורך בביקורת שיפוטית (אלא אם כן הדירקטוריון נתון במצב של ניגוד עניינים). להלן נתייחס בפירוט לכל אחד מן השיקולים הללו.

### 1. הרצון לעודד דירקטורים לקבל החלטות חדשניות ולהימנע משמרנות

לטעמנו, השיקול המרכזי נגד התערבות בשיקול דעתו של הדירקטוריון בהחלטות עסקיות הוא מקבל, מבוסס על אופיין המיוחד של החלטות עסקיות כהחלטות הכרוכות מטבען בנטילת סיכונים. החלטות עסקיות מערבות מטיבן הערכה של סיכון מול תועלת, וגם כאשר ההערכה נכונה לשעתה, ייתכן שבסופו של דבר היא תביא לכישלון עסקי. הסיכון העסקי טבוע אפוא בפעילות מסחרית, שהרי החלטות עסקיות לעולם מתקבלות בתנאים של אינפורמציה חסרה, משאבים מוגבלים ואי-ודאות. זאת ועוד, כפי שמציין פרופ' ליכט במאמרו, "ההצלחות העסקיות הגדולות ביותר נובעות מפעילות יזמית אשר החדשנות ואי-הוודאות הגלומות בהן גדולות במיוחד".<sup>36</sup> "פריצות דרך" עסקיות (כמו פריצות דרך בכל תחום אחר) נובעות מטיבן משינויי גישה, מפסיעה בשבילים שטרם נוסו, מחשיבה יצירתית על אודות אופני פעולה שונים מאלה שהיו בעבר.

אמנם ייתכנו שיקולים דומים גם בתחומים אחרים, ולא רק בדיני החברות. כך למשל, תחום הרשלנות הרפואית הוא תחום נוסף שבו נבחנות החלטות שגורמים מקצועיים מקבלים בתנאי אי-ודאות והכרוכות אפוא בסיכון. אולם בשונה מהחלטות מסוגים אחרים, החלטות עסקיות מתייחדות בכך שנטילת הסיכון נתפסת לא רק כהכרחית לקבלתן, אלא גם כתופעה חברתית רצויה שיש לעודד אותה. בתחום הרפואה המשפט שואף בדרך כלל שאנשי המקצוע יפעלו בהתאם לפרקטיקה המקובלת ולא ינקטו פרוצדורות ניסיוניות וחדשניות אשר הסיכון הכרוך בהן רב מן הרגיל (אלא כמובן במקרים יוצאי דופן). לא כן הוא בתחום העסקי, שבו נטילת סיכונים, לרבות בהחלטות חדשניות ויצירתיות, והליכה בדרכים שטרם נוסו בעבר, נתפסת כתורמת לקדמה ולרווחה החברתית.

החשש הוא אפוא מפני יצירה של אפקט מצנן על החלטות עסקיות הכרוכות בנטילת סיכונים שהם רצויים מבחינה חברתית. ההנחה היא כי אם יישאו דירקטורים באחריות משפטית להתממשותם של הסיכונים העסקיים הכרוכים בעבודתם, הם עלולים להימנע

35 ראו למשל חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 333-339; Julian Velasco, *A Defense of the Corporate Law Duty of Care*, 40 J. CORP. L. 647, 649-672 (2015); Lyman P.Q. Johnson, *Corporate Officers and the Business Judgment Rule*, 60 BUS. LAW. 439, 453-457 (2005).

36 ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 488 וכן בהערה 43 שם. ראו גם Velasco, לעיל ה"ש 35, בעמ' 655.

מלקבל החלטות יצירתיות וחדשניות, ולדבוק תמיד בהחלטות שמרניות. באופן זה ייפגע גם האינטרס של המשקיעים להשיא את רווחיהם.<sup>37</sup>

שיקול נוסף נגד התערבות בשיקול דעתו של הדירקטוריון הוא כי גם מי שראוי לכהן כדירקטור, עלול להימנע מלקבל תפקיד זה בשל החשש שתוטל עליו אחריות משפטית על החלטות עסקיות שיתבררו ככושלות. זאת בעיקר לאור העובדה שתביעות בעילות של הפרת חובת הזהירות הן לעיתים תביעות ענק, ונתבעים במסגרתן סכומי כסף עצומים מהדירקטורים באופן אישי.<sup>38</sup> חששות אלה באו לידי ביטוי גם בפסק דינו של בית המשפט העליון בעניין כהן, שם ציין השופט י' עמית כי "לצד העלאת רף חובת הזהירות והמיומנות של הדירקטור, שומא עלינו לזכור גם את הצד השני של המטבע, או של המוטטלת, ולהישמר מפני הרתעת-יתר של דירקטורים. זו עשויה לבוא לידי ביטוי הן בחשש מקבלת החלטות ונטילת סיכונים עסקיים לטובת החברה והן בחשש למלא את תפקיד הדירקטור".<sup>39</sup>

## 2. מגבלות מוסדיות – חוסר מיומנות וביקורת בדיעבד

סוג נוסף של שיקולים נגד ביקורת שיפוטית מהותית נוגע למגבלותיו המוסדיות של בית המשפט. בהקשר זה נהוג לציין כי לבתי המשפט אין המומחיות הנדרשת לצורך בחינת החלטות עסקיות שקיבלו האורגנים המוסמכים בתאגיד, בין היתר משום שמדובר בתחום התמחות ספציפי ששופטים בבתי משפט אינם בקיאים בו.<sup>40</sup> מול המגבלות המוסדיות של בית המשפט, ניצב היתרון ה"מוסדי" של הדירקטוריון, כגוף שהוא בעל הסמכות וגם בעל המומחיות והניסיון לקבל החלטות עסקיות בנוגע לאופן השקעת כספם של בעלי המניות בחברה. גם מבנה התמריצים של הדירקטוריון מכווון אותו לקבלת החלטות עסקיות שישאו את רווחי החברה באופן ישיר את האינטרס של בעלי המניות.

טענה נוספת נוגעת לכך שבחינת החלטות הדירקטוריון בבית המשפט נעשית לעיתים קרובות בדיעבד. בית המשפט נדרש בדרך כלל לבחון את התנהלותם של הדירקטורים לאחר שכבר ברור שהחלטה שהם קיבלו לא הניבה את התוצאות המקוות, וכי בפועל היא גרמה נזק לחברה. בביקורת בדיעבד על החלטה, הנטייה הטבעית של המבקר היא לייחס להחלטה חוסר סבירות גם במועד שבו היא התקבלה. נטייה זו עלולה להביא את בית המשפט לנתח באופן שגוי החלטות שהיו סבירות בשעתן ולקבוע כי הן היו בלתי-סבירות. בהקשר זה נהוג לציין את התופעה של "הטיית החוכמה בדיעבד" (hindsight bias) שעלולה לגרום לבתי

37 עניין בוכבינדר, לעיל ה"ש 21, בעמ' 298. ראו גם חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 333-335; Johnson, לעיל ה"ש 35, בעמ' 456; Velasco, לעיל ה"ש 35, בעמ' 666. ה-Chancery Court בדלוור עמד על כך: 'objective' – one that permitted an 'objective' evaluation of the decision – would expose directors to substantive second guessing by ill-equipped judges or juries, which would, in the long-run, be injurious investor interests" ראו עניין Caremark, לעיל ה"ש 22, בעמ' 967. פסק דין זה צוטט גם ב- In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litig., 964 A.2d 106, 122 (Del. Ch. 2009).

38 ראו גם חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 335-336.

39 עניין כהן, לעיל ה"ש 33, פס' 53 לפסק דינו של השופט עמית.

40 ראו חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 337-338; Johnson, לעיל ה"ש 35, בעמ' 456; Velasco, לעיל ה"ש 35, בעמ' 660-661.

משפט להעריך באופן מופרז את ההסתברות להתממשותו של סיכון עסקי במועד נטילת הסיכון, לאחר שכבר נוכחו לדעת כי סיכון זה אכן התממש בפועל.<sup>41</sup> החשש מפני סיווג שגוי של החלטה עסקית כבלתי-סבירה גובר כאשר ההחלטה שהתקבלה הייתה נועזת ולא שגרתית. קשה מאוד להצדיק בדיעבד החלטה יוצאת דופן ומסוכנת, לאחר שמתברר שהיא הביאה לכישלון עסקי, לא כל שכן אם מדובר בכישלון רב ממדים. מנגד, כאשר דירקטור מקבל החלטה שגרתית, החלטה שדומה להחלטות אחרות שהתקבלו ומתקבלות על ידי דירקטורים אחרים הדומים לו, קל הרבה יותר לבית המשפט לקבל את הטענה שהתנהלותו הייתה סבירה. אם החלטה "סבירה" מוגדרת כהחלטה שדירקטור סביר היה מקבל במקומו של הדירקטור הנתבע, הרי החלטה שגרתית ומקובלת היא – כמעט בהגדרה – החלטה סבירה, ואילו החלטה נועזת וחדשנית היא החלטה שקשה מאוד לסווגה כסבירה.

בעניין סוג זה של שיקולים יש לציין כי גם בתחומים אחרים ביקורת שיפוטית נעשית במקרים רבים בדיעבד, ובנושאים מורכבים שאין לבתי משפט מומחיות בהם (למשל בהקשר של רשלנות רפואית). לשם התגברות על חוסר מומחיותם, בתי משפט מסתייעים בכלים שונים ובהם חוות דעת של מומחים. יתרה מזו, משקלה של הטענה בדבר היעדר מומחיות קטן במידת מה כאשר מדובר בבית משפט מתמחה. כדי להצדיק את הטענה הנוגעת להיעדר הכשירות המוסדי של בית המשפט דווקא בהתייחס לתחום של ביקורת שיפוטית על החלטות עסקיות, יש אפוא להראות כיצד החלטות עסקיות נבדלות מהחלטות מקצועיות אחרות הכרוכות במומחיות מיוחדת.<sup>42</sup> טענה אפשרית בהקשר זה היא כי בשונה מהחלטות אחרות (למשל החלטות שבמומחיות רפואית), החלטות עסקיות הן שונות ומגוונות, ואין אמות מידה ברורות לקבלת ההחלטה, ולכן גם לבחינת סבירותה.<sup>43</sup> כפי שצוין לעיל, אנו סבורות כי ייחודו של התחום העסקי הוא בתועלת החברתית שבקבלת החלטות חדשניות ונועזות הכרוכות בסיכון רב. זאת, בשונה מתחום הרפואה, שבו בדרך כלל מוטב כי אנשי המקצוע יפעלו באופן שמרני, וימזערו את הסיכונים הכרוכים בטיפול למינימום הנדרש. מכאן הצורך בריסון שיפוטי בכל הנוגע להתערבות בשיקול דעתו של הדירקטוריון.

41 ראו Johnson, לעיל ה"ש 35, בעמ' 456–457; אוריאל פרוקצ'יה "חובת הזהירות של דירקטורים ונושאי משרה: מבט פסיכולוגי וכלכלי" ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסף גרוס 91, 96–97 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015). ראו גם דורון טייכמן "צדק, הגינות ויעילות בדיני חברות: הערות בעקבות ע"א 4263/04 משפטים מ 701, 722–723 (2011).

42 לחלופין ניתן לטעון כי יש להחיל כלל אי-התערבות, הדומה באופיו לכלל שיקול הדעת העסקי, גם בתחומים אחרים כמו תחום הרשלנות הרפואית. ראו למשל, Hal. R. Arkes & Cindy A. Schipani, *Medical Malpractice v. the Business Judgement Rule: Differences in Hindsight Bias*, 73 OR. L. REV. 587 (1994).

43 לעמדה דומה ראו שם, בעמ' 624–626; חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 337–338; ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 489.

### 3. הגשת תביעות סרק ועלויות התדיינות

מתן אפשרות לבית המשפט לבקר באופן מהותי החלטות של הדירקטוריון מעורר גם את החשש מפני תביעות סרק והצפה של בתי המשפט. מאחר שתביעות נגד דירקטורים עשויות להיות בהיקפים של מיליוני שקלים ואף יותר מכך, קיים תמריץ לתובעים פוטנציאליים להגיש תביעה בשל הפרת חובות הזהירות של הדירקטוריון, גם אם סיכוייה של התביעה נמוכים. הגשת התביעה כשלעצמה עשויה להסב נזק לחברה ולדירקטורים גם אם לא תתקבל, ולו בשל העלויות של ניהול ההליך המשפטי ובשל השפעתה על הדוחות הכספיים של חברות ציבוריות.<sup>44</sup> באופן זה עלולה ההתדיינות לאלץ את החברה להסכים לפשרה כדי לחסוך עלויות אלה.

בהקשר זה יש לציין כי כלל שיקול הדעת העסקי, כפי שהוא חל בדלוור, נותן לנתבעים יתרון דינוי ניכר בכך שהוא מאפשר לבית המשפט לדחות את התביעה נגד הדירקטוריון בשלב מקדמי ובטרם קיום הליכים יקרים של גילוי מסמכים ושמיעת ראיות.<sup>45</sup> בישראל, מאחר שמרבית התביעות מתבררות במתכונת של תביעה ייצוגית או נגזרת, אימוץ כלל דומה עשוי להביא לדחיית התביעה בשלב מוקדם יחסית של ההכרעה בבקשה לאישור התביעה. עם זאת, סילוק בקשה לאישור תביעה ייצוגית או נגזרת על הסף, עוד בטרם הדיון בבקשת האישור לגופה, הוא נדיר.<sup>46</sup> לכן רוב בקשות האישור נדונות לגופן. מאחר שמדובר בדיון שהוא בדרך כלל מקיף ויסודי, הרי דיון בבקשה לגופה כשלעצמו עלול להטיל על הנתבעים הוצאות ניכרות.

### 4. שיקולים של "דמוקרטיה תאגידית"

שיקול נוסף באשר לביקורת שיפוטית מהותית על החלטות דירקטוריון נוגע לסוגיה של "דמוקרטיה תאגידית". כידוע, הגוף המוסמך לקבל החלטות בעבור החברה הוא

44 ראו חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 336; Velasco, לעיל ה"ש 35, בעמ' 661-663. על כך ניתן להוסיף גם את השיקול הנוגע לשמירה על סודות החברה (חנס "שיקול הדעת העסקי", שם, בעמ' 339). לעמדתנו שיקול זה אינו צריך לשמש טיעון נגד הטלת חובת זהירות על הדירקטוריון, הן מכיוון שהוא נוגע לכאורה לכל התדיינות משפטית בין חברות, הן משום שניתן להתמודד אחר באמצעות מתן צווים מתאימים במסגרת הליכי גילוי מסמכים.

45 ראו Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 264 (Del. 2000) (זה למעשה גלגולה הראשון בבית המשפט העליון של דלוור של פרשת Disney, שתידון להלן. ראו In re Walt Disney Company Derivative Litig., 906 A.2d 27 (Del. 2006); אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה? בעלי שליטה, חובות הדירקטוריון וביקורת שיפוטית" משפט ועסקים ט 75, 83 (2008). ייתכן שיש לשקול קיום הליך דומה גם בארץ, שכן דחייה על הסף בשלב מוקדם של ההליך אינה דומה לדחייה לאחר הליך של דיון בבקשה לאישור תביעה ייצוגית או נגזרת, שהוא בדרך כלל ארוך, יקר ומורכב.

46 לפי פסיקת בית המשפט העליון, "בדרך כלל, ולמעט במקרים חריגים, יש לברר טענות סף נגד אישור תובענה ייצוגית בגדר הדיון בבקשה לאישור עצמה ולא במסגרת דיון מקדמי" (רע"א 7955/08 בכבוד נ' גן צבי, פס' 2 (פורסם בנבו, 19.4.2009). ראו גם רע"א 7096/11 קומ"נ' רוזובסקי, פס' 8 (פורסם בנבו, 28.8.2012); רע"א 2598/08 בנק יהב לעובדי מדינה בע"מ נ' שפירא, פס' יח לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) רובינשטיין (פורסם בנבו, 23.11.2010); רע"א 2022/07 הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ נ' אר-און השקעות בע"מ (פורסם בנבו, 13.8.2007); רע"א 8268/96 רייכרט נ' שמש, פ"ד נה(5) 290, 276 (2001).

הדירקטוריון. ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון עשויה לאפשר התערבות עקיפה של בעלי המניות בהחלטות הנתונות לסמכות הדירקטוריון.<sup>47</sup> חלוקת הסמכויות בין הדירקטוריון ובין בעלי המניות ידועה לבעלי המניות כבר כאשר הם בוחרים להשקיע בחברה. בעלי המניות משקיעים בחברה מתוך הסכמה לחלוקת הסמכויות הזו ולמתן סמכויות לדירקטוריון. הם עושים זאת כשהם מודעים לכך שהשקעה בחברה כרוכה מטיבה באי־ודאות ובסיכון של כישלון עסקי, ומכאן שהם פועלים מתוך מעין "הסתכנות מרצון". במילים אחרות, אין מקום להתערב בהסדר הפנימי בחברה, הסדר שידוע מראש לכל הנוגעים בדבר, ושמכוחו בעלי המניות בוחרים להסמיך את הדירקטורים לקבל החלטות עסקיות בנוגע לניהול כספיהם, וזאת גם כאשר החלטותיהם של הדירקטורים לא עלו בסופו של דבר יפה. התערבות כזו היא התערבות בדיעבד בחלוקת התפקידים ובמערך הסיכויים והסיכונים שכל המשתתפים קיבלו על עצמם, ולכן היא אינה רצויה.

### 5. מנגנוני הפיקוח של השוק

לצד כל השיקולים שפורטו לעיל, נהוג לציין שיקול נוסף נגד התערבות שיפוטית בהחלטות עסקיות – קיומה של ביקורת חלופית ואפקטיבית על פעילות הדירקטורים שלא באמצעות הפיקוח המשפטי, והיא הביקורת באמצעות מנגנוני השוק.<sup>48</sup> כך, בחברות שבהן השליטה מבוזרת, קיימים מנגנוני שוק שאמורים להביא להחלפתם של דירקטורים הפועלים באופן שאינו משיא את רווחי התאגיד. פרופ' גושן מבחין בין ארבעה מנגנוני פיקוח חיצוניים הפועלים לצמצום בעיית הנציג שבין מנהלי החברה לבעלי המניות: שוק השליטה, שוק המנהלים, שוק ההון ושוק המוצרים. מתוך אלה, שוק השליטה הוא החשוב ביותר, שכן ההנחה היא כי חברות שבהן הדירקטורים אינם פועלים להשאת רווחי התאגיד, חשופים לסיכון של השתלטות עוינת.<sup>49</sup> בחברות הנשלטות על ידי בעל שליטה, וכאלה הן רוב החברות בישראל, מנגנון זה במקרים רבים אינו רלוונטי. עם זאת, ההנחה היא כי בעל השליטה יפקח על תהליכי קבלת החלטות של הדירקטורים. ככלל, לבעל השליטה התמריץ החזק ביותר לעשות כן, ולהחליף את הדירקטורים אם יתברר לו כי הם מקבלים באופן קונסיסטנטי החלטות שאינן משיאות את רווחי התאגיד.<sup>50</sup> הטענה מפי המתנגדים לביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון, היא כי מנגנונים אלה מייצרים תמריצים לדירקטורים, שדי בהם להבטיח קבלת החלטות עסקיות שישאו את רווחי החברה. לכן, ובשים לב לכל השיקולים שנמנו לעיל, יש להעדיף את המנגנונים הללו

47 ראו חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 338; Johnson, לעיל ה"ש 35, בעמ' 457–458.

48 Velasco, לעיל ה"ש 35, בעמ' 669–672; דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 28; Kenneth E. Scott, *Corporation Law and the American Law Institute Corporate Governance Project*, 35 STAN. L. REV. 927, 935–936 (1983); חמדני וחנס, לעיל ה"ש 45, בעמ' 83.

49 ראו זוהר גושן "בעיית-הנציג" כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקצ'יה – חיבורי משפט 231, 257–259 (אהרן ברק, נפתלי ליפשיץ, אוריאל פרוקצ'יה ומרדכי א' ראבילו עורכים, 1996).

50 שם, בעמ' 258.



על פני ביקורת שיפוטית. רק כאשר מנגנונים אלה אינם אפקטיביים, כגון במצב של ניגוד עניינים, יש מקום לביקורת שיפוטית על הדירקטוריון.<sup>51</sup> לסיכום חלק זה, לבתי משפט יש מגבלות מוסדיות המקשות עליהם לבקר החלטות עסקיות. ביקורת שיפוטית כזו גם עלולה להביא לתוצאות לא רצויות כמפורט לעיל. לצד זאת ניצב היתרון ה"מוסדי" של הדירקטוריון כגוף בעל הסמכות והידע המתאים לקבל החלטות עסקיות בחברה. בעלי המניות יכולים גם "לייצר" לדירקטוריון מערך תמריצים שיכוון אותו לנסות לקבל החלטות עסקיות שישארו את רווחי החברה וישרתו את האינטרס של בעלי המניות. שיקולים אלה מביאים לכלל מסקנה שלדירקטורים בחברות צריך להינתן חופש פעולה רב יחסית כדי לאפשר להם לפעול ללא חשש, ולקבל את החלטות שהם סבורים שהן החלטות הנכונות ביותר לחברה בנסיבות העניין, החלטות שלגישתם ייטיבו את מצבה של החברה וישארו את רווחיה.

כאשר אנו נדרשים לשאלת פרשנותה של חובת הזהירות שחלה על דירקטורים מכוח הוראות חוק החברות, יש להביא בחשבון את כל הקשיים הללו הנוגעים לביקורת שיפוטית אפשרית על החלטות הדירקטוריון. הפרשנות של חובת הזהירות צריכה לצמצם ככל האפשר את החששות שנמנו לעיל. כלל שיקול הדעת העסקי מתגבר על הקשיים שפורטו לעיל על ידי כך שהוא מונע ביקורת שיפוטית על שיקול הדעת העסקי של הדירקטוריון כל עוד מתקיימים התנאים לתחולת הכלל. בפרק הבא נבחן את האופן שבו התפתח כלל זה במדינת דלוור, ונסה לבחון מהם הלקחים שניתן ללמוד מניסיון זה.

### ג. כלל שיקול הדעת העסקי במדינת דלוור והתפתחותו במרוצת השנים

כלל שיקול הדעת העסקי מקנה הגנה לחברי דירקטוריון מפני הטלת אחריות בתביעה בגין הפרת חובותיהם. גרסאות שונות של כלל שיקול הדעת העסקי קיימות במדינות שונות בארצות הברית.<sup>52</sup> אנו נתמקד במדינת דלוור שההלכה הפסוקה בה מהווה מקור השראה חשוב לדיני החברות בעולם בכלל ובישראל בפרט. לפי כלל שיקול הדעת העסקי, כפי שנוסח בדלוור, תיהנה החלטת דירקטוריון מ"חוקת תקינות" בהתקיים שלושה תנאים: ההחלטה התקבלה בהיעדר ניגוד עניינים, בתום לב (במובנו הסובייקטיבי של מונח זה), ובאופן מיועד. כאשר התנאים לתחולת הכלל מתקיימים, יימנע בית המשפט בדרך כלל מלבחון את החלטת הדירקטוריון לגופה, וכל שכן להתערב בה. אם לעומת זאת יוכח כי התנאים לתחולת הכלל אינם מתקיימים, תקום החזקה הפוכה, והנטל יעבור לדירקטוריון להוכיח כי החלטתו הייתה תקינה.<sup>53</sup>

ניתן לראות כיצד התנאים לתחולת הגנת שיקול הדעת העסקי מבטאים את שתי החובות העיקריות שדיני החברות מטילים על דירקטורים – חובת האמון וחובת הזהירות. חובת האמון מחייבת את הדירקטורים לפעול אך ורק לטובתה של החברה ולהימנע מהתעשרות

51 ראו דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 27-28; Scott, לעיל ה"ש 48, בעמ' 935-937.

52 ראו חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 320-321.

53 שם.

עצמית על חשבונה, והיא באה לידי ביטוי בדרישה להיעדר ניגוד עניינים. חובת הזהירות, לעומתה, מחייבת את הדירקטורים שלא להתרשל, ולנקוט רמת זהירות סבירה בעת קבלת החלטותיהם, והיא באה לידי ביטוי בדרישה לקבל החלטה מיודעת.<sup>54</sup> חובת הזהירות של הדירקטוריון נבחנת אפוא על פי כלל שיקול הדעת העסקי במסגרת השאלה אם הדירקטוריון קיבל החלטה מיודעת. בית המשפט העליון של דלוור הבהיר בעניין *Brehm* כי חובת הזהירות החלה על הדירקטוריון היא חובת זהירות "פרוצדורלית" בלבד, וכי אין מוטלת עליו כל חובת זהירות "מהותית" ("substantive due care"). בית המשפט אינו בוחן את שיקול דעתו של הדירקטוריון ואינו מחליט אם הוא "סביר" אם לאו. הביקורת השיפוטית היא על התהליך בלבד. בית המשפט נדרש לתוכן ההחלטה אך ורק בגדר חריג של החלטה שאינה רציונלית, שניתן לראותה כ"בזבוז" של משאבי התאגיד ("waste") או כחוסר תום לב.<sup>55</sup> יודגש כי מדובר בחריג מצומצם ביותר שהלכה למעשה אינו מיושם על ידי בתי המשפט.<sup>56</sup>

על פי הפסיקה בדלוור, תהליך תקין של קבלת החלטה מקים חזקת תקינות כמעט חלוטה בנוגע לתוכן ההחלטה. כך, באחד המקרים הסביר ה־Chancery Court בדלוור (ה־Chancellor לשעבר Allen) כי לפי כלל שיקול הדעת העסקי, בית המשפט לא יתערב בשיקול דעתו של הדירקטוריון גם כאשר הוא סבור שהחלטתו שגויה מבחינה מהותית, ואף אם הוא סבור כי מדובר בהחלטה "טיפשית" או "שערורייתית", וזאת כל עוד ניתן לייחס לה בסיס רציונלי כלשהו וכל עוד היא נעשתה בתום לב ולטובת התאגיד.<sup>57</sup> מנגד, תהליך שאינו תקין מביא לתחולת חזקה הפוכה – והנטל עובר לדירקטורים להוכיח כי החלטתם הייתה תקינה לפי מבחן מחמיר יחסית של "הגינות מלאה".<sup>58</sup> באופן זה ניתן בפסיקה בדלוור

54 חביב-סגל, לעיל ה"ש 14, בעמ' 491–492.

55 עניין *Brehm*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 264, וכך נפסק שם: "As for the plaintiffs' contention that the directors failed to exercise 'substantive due care', we should note that such a concept 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*".

56 ראו למשל עניין *Brehm*, שם, בעמ' 264; עניין *Citigroup*, לעיל ה"ש 37, בעמ' 137–138 (בעניין זה הוגשה בקשה לאישור תביעה נגזרת נגד נושאי משרה בחברה, ובה נטען לכשלים בניהול סיכונים שאליהם הייתה חשופה החברה בעקבות משבר הסאב־פריים. עוד נטען כי החלטות שונות של החברה היו בבחינת "waste". הנתבעים הגישו בקשה לסילוק על הסף, אשר התקבלה ברובה, למעט בנוגע להחלטה לאשר חבילת פרישה למנכ"ל בשווי של כ־68 מיליון דולר); *Gagliardi v. Trifoods Int'l, Inc.*, 683 A.2d 1049, 1051–1052 (Del. Ch. 1996) (בעניין זה צוין כי מדובר בחריג תיאורטי שמעולם לא נפסק מכוחו סעד כספי). כן ראו 74 *Harwell Wells, The Life (and Death?) of Corporate Waste*, WASH. & LEE L. REV. 1239 (2017).

57 עניין *Citigroup*, לעיל ה"ש 37, בעמ' 122 ( "[W]hether a judge or jury considering the matter after believes a decision substantively wrong, or degrees of wrong extending through the fact, 'stupid' to 'egregious' or 'irrational', provides no ground for director liability, so long as the court determines that the process employed was either rational or employed in a *good faith* effort to advance corporate interests"). ראו גם *Grobov v. Perot*, 539 A.2d 180 (Del. 1988).

58 בעניין *Mills Acquisition Co.* תיאר בית המשפט העליון של דלוור את הסטנדרט של "הגינות מלאה", כך: "Under Delaware law this concept of fairness has two aspects: fair dealing and fair price".

משקל משמעותי לשאלת תקינות התהליך: מצד אחד, החלטה של הדירקטוריון שהתקבלה בתהליך תקין תהיה חסינה כמעט לחלוטין מפני ביקורת שיפוטית; ומצד שני, החלטה שנפל פגם בתהליך קבלתה, עשויה להיות נתונה לביקורת שיפוטית מחמירה. ניתן להיווכח אפוא כי מודל זה של כלל שיקול הדעת העסקי שונה ממודל של רשלנות שבו נבחן באופן ביקורתי תוכן ההחלטה העסקית.<sup>59</sup> ראשית, לפי כלל שיקול הדעת העסקי, כאשר תהליך קבלת ההחלטה היה תקין והדירקטוריון עמד בדרישת היידוע, בית המשפט לא יבחן ככלל את תוכן ההחלטה. לעומת זאת, לפי מודל המבוסס על עילת הרשלנות, גם כאשר תהליך קבלת ההחלטה היה תקין, עשויה להיבחן סבירות תוכן ההחלטה במסגרת חובת הזהירות ה"מהותית". שנית, לפי כלל שיקול הדעת העסקי, במקרה של קבלת החלטה לא מיודעת, יעבור נטל ההוכחה לדירקטוריון להוכיח את תקינות החלטתו. מנגד, לפי מודל הרשלנות, נטל ההוכחה מוטל בדרך כלל על התובע להראות כי החלטת הדירקטוריון הייתה "בלתי סבירה" לגופה.<sup>60</sup>

עד כאן באשר לנוסחו ה"פורמלי" של כלל שיקול הדעת העסקי. כפי שנראה כעת, קיים פער בין האופן שבו נהוג לתאר את הכלל ובין יישומו בפועל, וזאת בעיקר בהתייחס

[...] 'Fair dealing' focuses upon the actual conduct of corporate fiduciaries in effecting a transaction, such as its initiation, structure, and negotiation. This element also embraces the duty of candor owed by corporate fiduciaries to disclose all material information relevant to corporate decisions from which they may derive a personal benefit. See 8 Del.C. § 144. 'Fair price' in the context of an auction for corporate control, mandates that directors commit reasonably available to the shareholders themselves, inexorably, to obtaining the highest value under all the circumstances" Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc., 559 A.2d 1261, ראו גם Weinberger v. Uop, Inc., 457 A.2d 701, 711 (Del. 1983); Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 361 (Del. 1993); Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156, 1162-1163, 1172-1180 (Del. 1995); חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 325; חמדני וחנס, לעיל ה"ש 45, בעמ' 78, 85-86.

עמידה ברף ה"הגינות המלאה" נדרשת במקרה שבו הדירקטוריון היה מצוי בניגוד עניינים, כך שחזקת שיקול הדעת העסקי אינה מתקיימת. בעניין *Technicolor* הנ"ל בית המשפט העליון החיל מבחן זה גם במקרה שבו ההחלטה של הדירקטוריון לא הייתה מיודעת והתקבלה תוך הפרה של חובת הזהירות. באותו עניין נטען להפרה של חובת הזהירות ושל חובת האמון בקשר לעסקה לרכישת מניות החברה בדרך של מיזוג. בית המשפט העליון של דלוור לא הכריע בשאלת הפרה של חובת האמון, אך קבע כי הופרה חובת הזהירות (דרישת היידוע) ולכן יש להחיל את המבחן של "הגינות מלאה", מבלי שנימק קביעה זו (שם, בעמ' 361 ו-367). בית המשפט העליון חזר על הלכה זו גם בעניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 56. כפי שנסביר בהמשך, סוגיית הפרה של חובת הזהירות נדחקה לשולי הפסיקה בדלוור, ועמה גם שאלת הרף הנדרש בשל הפרה כזו. בספרות המשפטית נמתחה ביקורת על החלת מבחן ההגינות המלאה גם במקרה של הפרת דרישת היידוע (*Velasco*, לעיל ה"ש 35, בעמ' 682). לפיכך נראה כי שאלת נטל ההוכחה החל במקרה של הפרת דרישת היידוע (להבדיל ממצב של ניגוד עניינים) אינה נקייה מספקות.

59 ייחס בין עילת הרשלנות לכלל שיקול הדעת העסקי, ראו גם Robert J. Rhee, *The Tort Foundation of Duty of Care and Business Judgment Rule*, 88 NOTRE DAME L. REV. 1139 (2013).

60 גם לפי דיני הנזיקין, נטל ההוכחה עשוי לעבור במקרים מסוימים אל הנחבע. כך למשל, מכוח הכלל של "הדבר מעיד על עצמו" שבס' 41 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש]. ראו גם פורת, לעיל ה"ש 12, בעמ' 275 ואילך.

לדרישה לקבל החלטה מיודעת. הלכה למעשה מיעטו בתי משפט בדלוור להיזקק לדרישה זו ולחובת הזהירות כמקור בלעדי להטלת אחריות על דירקטורים.<sup>61</sup> הפסיקה בדלוור קבעה כבר בשנת 1963 בפסק דינו של בית המשפט העליון של דלוור בעניין *Graham*, כי עמידה בדרישת היידוע מהווה תנאי לתחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי.<sup>62</sup> ואולם בתי המשפט בדלוור לא מיהרו לאמץ הלכה זו, ונמנעו במשך שנים מלצקת לה תוכן ברור ובעל משמעות. רק כעשור לאחר פסק הדין בעניין *Graham*, זכתה הלכה זו לתחייה מחודשת – תחילה בפסיקה של ה-*Chancery Court*,<sup>63</sup> ומאוחר יותר בפסק דינו של בית המשפט העליון של דלוור בעניין *Aronson* (שבו הוחל כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת החברה אם להגיש תביעה, וזאת במסגרת הליך אישור של תביעה נגזרת).<sup>64</sup> בעניין *Aronson* הוגדרה דרישת היידוע כמטילה על הדירקטוריון את הנטל לאסוף את כל המידע המהותי להחלטה הזמין לחברי הדירקטוריון באופן סביר.<sup>65</sup> דומה כי חובת הזהירות ודרישת היידוע הנובעת ממנה הגיעו לשיאן בעניין *Van Gorkom* המפורסם.<sup>66</sup> באותו עניין נדונה החלטתו של דירקטוריון חברת *Trans Union* לאשר עסקה למכירת מניות החברה בדרך של מיזוג. התמורה שנקבעה בעסקה (\$55 למניה) כללה פרמיה נאה על המחיר שבו נסחרה המניה באותה העת (\$29.5–\$38.25), והעסקה אושרה על ידי האסיפה הכללית של החברה. ואולם הטענה בתביעה הייצוגית שהוגשה נגד החברה הייתה כי מחיר העסקה לא שיקף את השווי הפנימי של החברה.<sup>67</sup> בית המשפט העליון של דלוור קבע בדעת רוב, ובניגוד לקביעתו של ה-*Chancery Court*, כי הדירקטוריון אכן פעל באופן לא-מיודע וכי הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות שלהם באופן העולה כדי התרשלות רבתי (*gross negligence*). בתוך כך הדגיש בית המשפט את היעדרה של אינפורמציה מספקת בנוגע לשווי הפנימי של החברה, ובפרט את היעדרה של חוות דעת בנוגע לשווי החברה ההוגן.

פסק הדין בעניין *Van Gorkom* עורר טלטלה בדלוור, שכן משמעותו הייתה כי גם חברי דירקטוריון שפעלו ללא ניגוד עניינים ובתום לב, עשויים לחוב באופן אישי בשל הפרה של

61 ראו דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 26–27. לסקירה נרחבת של אופן היישום של חובת הזהירות של הדירקטוריון והדרישה לקבל החלטה מיודעת ראו Henry Ridgely Horsey, *The Duty of Care Component of the Delaware Business Judgment Rule*, 19 DEL. J. CORP. L. 971 (1994); Stephen J. Lubben & Alana J. Darnell, *Delaware's Duty of Care*, 31 DEL. J. CORP. L. 589 (2006). כן ראו Velasco, לעיל ה"ש 35, בעמ' 683–685.

62 עניין *Graham*, לעיל ה"ש 22. ראו Horsey, לעיל ה"ש 61, בעמ' 985–988.

63 ראו Kaplan v. Centex Corp., 284 A.2d 119 (Del. Ch. 1971); Gimbel v. Signal Companies, 316 A.2d 599 (Del. Ch. 1974), הנדונים במאמרו של Horsey, לעיל ה"ש 61, בעמ' 987–997.

64 עניין *Aronson*, לעיל ה"ש 3, הנדון במאמרו של Horsey, לעיל ה"ש 61, בעמ' 997–998.

65 עניין *Aronson*, שם, בעמ' 812–813 ( "[T]o 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. Having become so informed, they must then act with requisite care in the discharge of their duties").

66 לעיל ה"ש 7. לדיון בפסק הדין ראו חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 355–357; ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 497–498; דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 28–29.

67 עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 863, 864–870.

חובת הזהירות, ולהידרש לשלם פיצויים כספיים בסכומים שעשויים להגיע לכדי סכומי עתק. בעקבות זאת נקלע שוק הביטוח לדירקטורים למשבר, ובתקשורת דווח על התפטרויות של דירקטורים מחשש לתביעות.<sup>68</sup> תמורות אלה הניעו את המחוקק לפעולה. לדיני החברות של דלוור נוסף הסדר המאפשר להעניק לדירקטורים פטור מחבות כספית בשל הפרה של חובת הזהירות (סעיף 102(b)(7) ל-Delaware General Corporation Law).<sup>69</sup> ואמנם רובן המכריע של החברות בדלוור אימצו פטור כזה.<sup>70</sup>

לאור האמור, הצטמצמה במידה ניכרת ההתדיינות בנושא חובת הזהירות של הדירקטוריון כבסיס עצמאי להטלת אחריות על דירקטורים, ויש אף שאמרו כי חובת הזהירות נעלמה לחלוטין.<sup>71</sup> תחת זאת עברה הפסיקה להתמקד במקרים שבהם נטען כי חל החריג שנקבע בדיני החברות של דלוור למתן הפטור לדירקטורים. לפי חריג זה, הפטור לא יחול אם ההפרה של חובת הזהירות נעשתה בחוסר תום לב, במכוון או תוך הפרה מודעת של החוק.<sup>72</sup>

68 לדיון בתגובת השוק על פסק הדין ראו חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 360–358; דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 29–30.

69 DEL. CODE ANN. tit. 8, § 102(b)(7) (2016). הוראות דומות בנוגע לפטור, שיפוי וביטוח של דירקטורים קיימות גם בארץ, בסימן ג' לפרק בשלישי לחוק החברות (ס' 264–258).

70 כך נמצא כי מתוך מדגם של 100 חברות הנזכרות ברשימת FORTUNE 500, 98 אימצו הוראות פטור. בתוך כך, חברות המאוגדות בדלוור אימצו כולן הוראות כאלה. ראו Lawrence A. Hamermesh, *Why I Do Not Teach Van Gorkom*, 34 GA. L. REV. 477, 490 (2000). כמו כן, במדגם אקראי של 180 חברות הרשומות במדינת דלוור, שנערך כשנה לאחר שינוי החקיקה בדלוור, נמצא כי יותר מ-90% מהחברות אימצו את האפשרות לפטור את נושאי המשרה שלהן מחבות בגין הפרת חובת זהירות. ראו Roberta Romano, *Corporate Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis*, 39 EMORY L.J. 1155, 1160–1161 (1990) (הנזכר במאמרו של חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 359 ובהערה 141 שם).

71 במאמרם של Lubben ו-Darnell משנת 2006 טוענים המחברים על יסוד סקירה של הפסיקה בנוגע לחובת הזהירות כי חובת הזהירות ה"קלאסית" אינה קיימת עוד (ראו Lubben & Darnell, לעיל ה"ש 61, בעמ' 591 ואילך, וכן דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 35).

72 DEL. CODE ANN. tit. 8, § 102(b)(7) (2016), הקובע כי פטור מחבות אישית בשל הפרת חובת הזהירות, או הגבלתה, לא יינתנו בכל אחד מהמקרים האלה: (i) "For any breach of the director's duty of loyalty to the corporation or its stockholders; (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law; (iii) under § 174 of this title; or (iv) for any transaction from which the director derived an improper personal benefit". לדיון בפרשנות של סעיף זה, ראו עניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 62–69. כן ראו עניין *אש*, לעיל ה"ש 29, פס' 65–76; פיגנבאום ורבינוביץ, לעיל ה"ש 22. יצוין כי לפי פסיקת בית המשפט העליון בדלוור, תביעות שהוגשו נגד דירקטורים הזכאים לפטור, בטענה להפרה של חובת הזהירות בלבד, יידחו על הסף. כדי לבסס אחריות של הדירקטוריון בגין הפרת חובת הזהירות, על התובעים להראות כי חל אחד החריגים הקבועים בחוק למתן פטור, כגון חוסר תום לב של הדירקטורים. במקרה שבו נטען להפרה של חובת האמון או של חובת תום הלב, יהיה מקום לבחון את זכותם של הדירקטורים לפטור רק לאחר ההכרעה בשאלת אחריותם לפי הסטנדרט של "הגינות מלאה". ראו *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075 (Del. 2001); *Emerald Partners v. Berlin*, 787 A.2d 85 (Del. 2001). ראו גם *Emerald Partners v. Berlin*, 787 A.2d 85 (Del. 2001); עניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 52–54.

ניסיון לטען לתחולת החריג לפטור נעשה בעניין *Disney*.<sup>73</sup> פרשה זו נדונה בבית המשפט העליון של דלוור כעשרים שנה לאחר פסק הדין בעניין *Van Gorkom* והיא משקפת במידה רבה את המגמה שחלה בפסיקה בדלוור בכל הנוגע לחובת הזהירות של דירקטורים בתקופה זו. עניינה של הפרשה בהתקשרות של חברת דיסני בהסכם להעסקתו של מר מייקל אוביץ' (Michael Ovitz) כנשיא החברה. התקשרות זו הסתיימה כעבור 14 חודשים בלבד, כשחברת דיסני החליטה לסיים את העסקתו של אוביץ' "ללא עילה". בעקבות דרך סיום ההתקשרות, זכה אוביץ' ל"חבילת פרישה" נדיבה ביותר בשווי של כ-130 מיליון דולר. הפרשה עוררה הד תקשורת נרחב, וכנגד נושאי המשרה בחברה הוגשה בקשה לאישור תביעה נגזרת.<sup>74</sup>

פסק דינו של בית המשפט העליון של דלוור בעניין *Disney* התמקד בשאלת הפרת חובת הזהירות של דירקטוריון החברה ושל נושאי המשרה שהיו מעורבים בהתקשרות עם אוביץ'. טענה מרכזית שהועלתה באותו עניין הייתה שוועדת התגמולים של החברה אישרה את הסכם ההעסקה של אוביץ' בלא שנתנה דעתה על כך שבמקרה של סיום העסקה ללא עילה בתוך פרק זמן של חמש שנים, יזכה אוביץ' לתגמול בסכום גבוה יותר מהסכום שהיה מקבל לו היה ממשיך לעבוד בחברה. בית המשפט ציין כי תהליך קבלת ההחלטה ובחינת המידע בנוגע לחבילת הפרישה שלה יזכה אוביץ' באותו מקרה, היה רחוק מלהיות אידיאלי. אף על פי כן השתכנע בית המשפט כי לדירקטורים היה מידע מספיק, וכי לכן לא הופרה על ידיהם חובת הזהירות. לנוכח האמור נדחתה בקשת האישור.<sup>75</sup>

פסק הדין בעניין *Disney*, כמו פסק הדין בעניין *Van Gorkom*, שופך אור על טיבן של חובת הזהירות ודרישת היידוע, ועל תהליך קבלת ההחלטות שעל הדירקטוריון לנקוט לנוכח חובות אלה – תהליך הכולל איסוף מידע, קיום דיון, בחינת חלופות וקבלת החלטה. עם זאת פסק הדין בעניין *Disney* ממחיש את מגמת הפסיקה בדלוור, שהלכה בעקבות המחוקק, מגמה של צמצום אחריותם של הדירקטורים בשל הפרה של חובת הזהירות ובהיעדר ניגוד עניינים או חוסר תום לב.

להשלמת התמונה יצוין כי לצד מגמת הצמצום של הדיון בחובת הזהירות, התפתחו בפסיקה בדלוור חובות מיוחדות החלות על הדירקטוריון במקרה של מכירת השליטה בחברה.<sup>76</sup> שתי הלכות מרכזיות שניתנו בהקשר זה הן הלכת *Unocal* והלכת *Revlon* שבהן

73 שם. לדיון בפסק הדין ראו גם להלן בפרק ה.1. ובפרק ו.2(א), וכן אצל חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 322–324. יוער כי בגלגול מוקדם של הפרשה בבית המשפט העליון, התיר בית המשפט העליון למבקשי האישור להגיש תביעה מתוקנת שבמסגרתה תיבחן שאלת הפרת חובת הזהירות של הדירקטוריון, אף שלא הוכח ניגוד עניינים מצדו. ראו עניין *Brehm*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 256–259, 268. פרשה חשובה נוספת שבה נדונה חובת הזהירות של הדירקטוריון היא בעניין *Technicolor*, לעיל ה"ש 58.

74 עניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 35.

75 שם, בעמ' 55–61, 75.

76 לסקירת התפתחות הפסיקה בנוגע לחובות הדירקטוריון במקרה של מכירת שליטה בחברה שהבעלות בה מבוזרת, ראו דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 31–34, וכן Lubben & Darnell, לעיל ה"ש 61, בעמ' 601–617 הנזכר שם. כפי שמסבירים דנציגר ורחום-טוויג, במקרים אלה ניגוד העניינים נובע מהחשש שהדירקטורים יעדיפו עסקאות שיאפשרו להם לשמור על כסאותיהם או יתגמלו באותם באופן אישי. סוג אחר של מקרים נוגע למכירת השליטה בחברה שיש בה בעל שליטה. במקרים אלה מתעוררת

הגביל בית המשפט העליון את יכולתו של הדירקטוריון להתגונן מפני השתלטות עוינת. בעניין *Unocal* בית המשפט קבע כי בשל החשש לניגוד עניינים בסיטואציה של ניסיון השתלטות עוינת, הדירקטוריון נדרש לעמוד בנטל מוגבר והביקורת השיפוטית עליו תהיה מחמירה מהרגיל. כדי לזכות בהגנת כלל שיקול הדעת העסקי, על הדירקטוריון להוכיח כי היה לו יסוד סביר להאמין שיש איום על החברה וכן כי הוא נקט אמצעי התגוננות מידתיים (פרופורציונליים) מפני איום זה.<sup>77</sup> בעניין *Revlon*, שניתן כשנה לאחר מכן, הוסיף וקבע בית המשפט העליון כי משכשלו אמצעי ההתגוננות והתברר שהשליטה בחברה עומדת להימכר לצד שלישי, הדירקטוריון נדרש לפעול למקסום הרווח של בעלי המניות – חובה המכונה לעיתים "חובת רבלון".<sup>78</sup> מכוח חובה זו, הוטל על הדירקטוריון (בין היתר) לקיים הליך התמחרות בעת מכירת השליטה בחברה שבו ייבחנו חלופות לעסקה שעל הפרק, ובסופו של דבר תיבחר ההצעה העדיפה מבחינת בעלי המניות. בהתאם לכך הוסיפה הפסיקה לפתח את חובת הזהירות, אך זאת במסגרת המצומצמת של "חובת רבלון".

עולה מהאמור כי הלכה למעשה חובת הזהירות אינה משמשת עוד בדלור עוד עילה עצמאית ובלעדית להטלת אחריות על הדירקטוריון. מצב דברים זה מעורר שתי שאלות מרכזיות בנוגע לדין הרצוי במשפט הישראלי, שאלות שהן רלוונטיות לנושא המאמר והכרוכות זו בזו: ראשית, האם בישראל יש מקום להחיל חובת זהירות על הדירקטוריון, וזאת בין היתר לנוכח האפשרות החוקית הקיימת גם בישראל להעניק לדירקטורים פטור מחבות כספית בשל הפרת חובת הזהירות?<sup>79</sup> ושנית, ככל שראוי להטיל חובת זהירות, מה ראוי שחובה זו תכלול וכיצד יש לפרשה? שאלות אלה יידונו בפרק הבא.

## ד. לקחים מדלור: מה מקומה של חובת הזהירות בדין הישראלי וכיצד יש לפרשה?

### 1. האם צריך להטיל חובת זהירות על דירקטורים?

מה ניתן ללמוד מהניסיון של הפסיקה בדלור בכל הנוגע למקומה הראוי של חובת הזהירות הישראלית? טענה אפשרית אחת גורסת כי הניסיון בדלור ממחיש שאין צורך כלל להטיל חובת זהירות – מהותית או פרוצדורלית – על הדירקטורים. עמדה זו מבוססת על הטענה כי די בכוחות השוק למשטר את התנהלותם של הדירקטורים, והיא מדגישה את חסרונותיה של הביקורת השיפוטית כפי שנסקרו לעיל.<sup>80</sup> המצדדים בעמדה זו גורסים כי השוק במדינת דלור "אמר את דברו" במידה רבה כאשר רוב החברות במדינה זו הוסיפו לתקנונים שלהן הוראה הפוטרת דירקטורים מחבות כספית בשל הפרה של חובת הזהירות. אם חובת הזהירות ממילא נעדרת כל משמעות פרקטית, הרי אין בה צורך.

בעיית הנציג בין בעל השליטה לבעלי מניות המיעוט, והחשש הוא כי הדירקטורים שמונו על ידי בעל השליטה יעדיפו את האינטרס שלו. לכן סטנדרט הביקורת החל הוא של "הגינות מלאה".  
 77 *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985).  
 78 *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173 (Del. 1986).  
 79 ס' 258(ב), 259, 263(2) לחוק החברות. ראו גם לעיל ה"ש 72 והטקסט הצמוד אליה.  
 80 ראו דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 27–28 וההפניות שם.

כפי שצינו, בדומה למצב בדלוור אפשר גם המחוקק הישראלי הענקת פטור לנושאי משרה מפני חבות כספית בשל הפרת חובת הזהירות, אם הפרה זו נעשתה ב"רשלנות בלבד" ולא "בכוונה או בפזיזות".<sup>81</sup> פרופ' חנס במאמרו השווה את תגובת השוק הישראלי על פסק הדין בעניין בוכבינדר לתגובת השוק האמריקאי על פסק הדין בעניין *Van Gorkom*. לטענתו, מנתונים אמפיריים ראשוניים שאסף עולה כי מספר החברות בארץ שאימצו פטור מחובת זהירות גדל פי שלושה לאחר מתן פסק הדין בעניין בוכבינדר.<sup>82</sup> לכן ניתן להעלות טענה דומה שלפיה גם בארץ חובת הזהירות אינה נחוצה.

במאמר זה אין בכוונתנו להיכנס לעומק הדיון הנורמטיבי בטענה בדבר נחיצותה והצדקתה של חובת הזהירות. זאת משום שדיני החברות בארץ אכן מטילים, הלכה למעשה, חובת זהירות על הדירקטוריון. חובה זו מעוגנת כזכור בסעיפים 252–253 לחוק החברות, והיא מושרשת היטב בפסיקת בית המשפט העליון. לפיכך נקודת המוצא של מאמר זה היא כי המחוקק בחר להטיל חובת זהירות על הדירקטורים, ושומה על בית המשפט ליצוק תוכן לחובה זו. השאלה העיקרית בהקשר זה היא אפוא שאלה פרשנית.

עם זאת יצוין כי לעמדתנו יש מקום להותיר את חובת הזהירות של הדירקטורים על כנה, לפחות לעת עתה, ולפתחה, וזאת לצד האפשרות לתת פטור מחבות בשל הפרת חובה זו. כמה טעמים לעמדה זו. ראשית, נכון למועד כתיבתו של מאמר זה, טרם נערך מחקר אמפירי מקיף ושיטתי בנוגע לשאלת אימוצן של תניות פטור מחובת זהירות על ידי חברות בישראל, ולכן עדיין לא ברור אם אמנם מדובר בתופעה נרחבת כמו בדלוור. עיון בפסיקה מלמד על מקרים שבהם אין לדירקטורים פטור מחובת זהירות,<sup>83</sup> לצד מקרים שבהם קיים פטור כזה.<sup>84</sup> לכן אין להסיק בשלב הנוכחי, ובהיעדר די נתונים אמפיריים, כי גם בארץ השוק "אמר את דברו" בנוגע לנחיצותה של חובת הזהירות.

שנית, גם בהנחה שהמגמה בארץ דומה לזו שהתרחשה בדלוור, בכל זאת צריך לפתח את חובת הזהירות לצורך בירור אחריותם של הדירקטורים באותם המקרים שבהם לא ניתן פטור מחובת הזהירות, וכן במקרים שבהם נטען לתחולתו של החריג לפטור.<sup>85</sup> עניין זה מקבל משנה תוקף לנוכח הפסיקה שהתייחסה למקרים לא מעטים שחשפו פרקטיקות בעייתיות של תהליכי קבלת החלטות בדירקטוריונים, פרקטיקות המצדיקות אולי את הותרת חובת הזהירות בעינה, אם חובה זו תתפרש באופן עקיב וברור כחובה פרוצדורלית בלבד. כך למשל, אם נחזור להשוואה בין עניין *Van Gorkom* הדלוורי לעניין בוכבינדר הישראלי, הרי מחדליהם הממושכים של הדירקטורים בבנק צפון אמריקה שהתבטאו, בלשון בית

81 ס' 263(2) לחוק החברות. כן ראו ס' 259 לחוק החברות המתנה את מתן הפטור בקיומה של הוראה מתאימה בתקנון החברה, והקובע כי לא יינתן פטור מראש בשל הפרת חובת זהירות בחלוקה. ראו גם לעיל ה"ש 72 והטקסט הצמוד אליה.

82 חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בעמ' 261–262.

83 עניין פיננסיתק, לעיל ה"ש 29; עניין לייבוויץ, לעיל ה"ש 29, פס' 167–169 (שבו נקבע כי הפטור אינו חל על העסקה שבמחלוקת).

84 רע"א 5296/13 אנטורג נ' שטבינסקי (פורסם בנוב, 2013.12.24); עניין אשש, לעיל ה"ש 29, פס' 65–76.

85 לעמדה דומה התומכת בהותרתה של חובת הזהירות על כנה בדלוור ראו Velasco, לעיל ה"ש 35.



המשפט, באווירת "הפקרות" של ממש, רחוקים מרחק רב מהמחדל הנקודתי של דירקטוריון חברת *Trans Union* שנמנע מלקבל חוות דעת על שווי החברה טרם עריכת מיזוג.<sup>86</sup> פסק הדין בעניין בוכבינדר מספק דוגמה קיצונית להתנהלות שהתרחשה לפני מספר עשורים, אולם גם מקרים עדכניים יותר חושפים פרקטיקות בעייתיות של תהליכי קבלת החלטות בקרב דירקטוריונים. כך למשל, בעניין כהן שנדון לעיל, על פי ממצאיו של בית המשפט המחוזי, התקשרה החברה בעסקת מקרקעין בתנאים שנראו תמוהים על פניהם, תוך שהדירקטוריון הסתמך באופן עיוור על מנהלי החברה, והם בתורם הסתמכו באופן עיוור על אדם שלא היה כלל אורגן מוסמך של החברה.<sup>87</sup> דוגמה נוספת להתנהלות בעייתית של דירקטורים מצויה בעניין מתוק אפרים ובניו.<sup>88</sup> באותו עניין העיד אחד הדירקטורים הנתבעים לפני בית המשפט בנוגע לתפקידו כדירקטור והאופן שבו הוא ראה אותו. הדירקטור העיד כי הוא לא היה "ממש חבר דירקטוריון אמיתי [...] כי לא שותפתי בשום דבר ולא ידעתי ואף אחד לא הסביר לי מה זה בכלל להיות דירקטור, ואף אחד לא נתן לי תעודה שמוניתי כדירקטור [...] וגם לא התנהגתי ולא עזרו לי להתנהג כדירקטור במקום. הוזמנתי לאיזו ישיבה, באתי כי רציתי שישלמו לי את שכר הטרחה שישלמו לי [...]". אותו דירקטור אף התייחס בעדותו לעסקת מיזוג שהחברה התקשרה בה כאשר הוא כיהן כדירקטור ואמר: "לא הייתי מעורה בכל העניינים האלה שהסתובבו שם", "אני לא מבין כלום, לא זוכר כלום, לא שמעתי, לא ראיתי, לא יודע מי קונה ומי מוכר".<sup>89</sup> מקרים אלה מעוררים ספק בדבר תוקף ההנחה הנוגעת לאפקטיביות של מנגנוני השוק באכיפת תהליכי קבלת החלטות רצויים בדירקטוריונים.<sup>90</sup> סיבה נוספת שעשויה לערער הנחה זו קשורה למבנה הבעלות בארץ המתאפיין בשליטה ריכוזית. מבנה כזה עשוי לעורר חשש כי בעל השליטה יעדיף למנות דירקטורים פסיביים שיקבלו החלטות התואמות את עמדתו שלו במקום להפעיל שיקול דעת עצמאי. פרופ' חנס ופרופ' חמדני עומדים על כך במאמרם, ולדבריהם, "בעל השליטה הוא בעל הכוח האפקטיבי למנות דירקטורים, לנוכח הרוב המובטח לו באספה הכללית. תאגיד עם בעל שליטה אף אינו חשוף לחשש מפני השתלטות עוינת אשר תוביל לפיטורי הדירקטורים. לדירקטורים בתאגיד עם בעל שליטה יש

86 ראו גם יחיאל בהט חברות – החוק החדש והדין 965–966 (מהדורה עשירית, 2008). כזכור, הפסיקה בדלוור גיבשה סטנדרט אחריות נפרד בקשר למחדלים ממושכים בפיקוח כגון אלה שנדונו בעניין בוכבינדר, לעיל ה"ש 21. עניין בוכבינדר הוזכר רק כדי להמחיש כי הפרקטיקה של קבלת החלטות בדירקטוריונים בארץ (ולהבדיל מדלוור), כפי שמשקפת מבעד לפסיקה, רחוקה מלהיות רצויה לעת עתה.

87 עניין כהן במחוזי, לעיל ה"ש 30. ראו להלן גם הדיון בה"ש 135–136.

88 ת"א (מחוזי ת"א) 2193/06 מתוק אפרים ובניו בע"מ נ' אביבי (פורסם בנבו, 2.4.2013).

89 שם, פס' 82–83. ראו גם עניין ורדניקוב, לעיל ה"ש 34, פס' 100.

90 ראו גם עניין ורדניקוב, שם. יצוין כי גם בארצות הברית הובעו ספקות בנוגע ליעילותם של מנגנוני הפיקוח החלופיים. כך Cohn טוען כי ישנם מקרים שבהם כוחות השוק אינם כה אפקטיביים, למשל כאשר החברה מאמצת הסדר "גלולת רעל" שמטרתו להדוף ניסיונות להשתלטות עוינת. ראו Stuart R. Cohn, *Demise of the Director's Duty of Care: Judicial Avoidance of Standards and Sanctions Through the Business Judgment Rule*, 62 TEX. L. REV. 591 (1983). המאמר נדון על ידי דנציגר ורחום-טוויג, לעיל ה"ש 31, בעמ' 27.

תמריץ שוק חד-משמעי לרצות את בעל השליטה על-מנת להישאר בתפקידם או לזכות במינוי בתאגיד אחר המצוי בשליטתו של בעל השליטה"<sup>91</sup>.

דברים אלה נאמרו בהתייחס לעסקאות שלבעל השליטה יש עניין אישי בהן, אך לא מן הנמנע כי התמריץ של הדירקטורים לרצות את בעל השליטה יהיה בעל משמעות גם במקרים שבהם העניין האישי של בעל השליטה מובהק פחות. כך, בהחלטה בעניין אוסטרובסקי (שתידון להלן בתתי-פרק ה.1-2), מצא בית המשפט המחוזי כי קיימות אינדיקציות התומכות בטענה שהדירקטורים קיבלו את ההחלטה הנדונה בשל רצונם לרצות את בעל השליטה, ותוך הפגנת אדישות לטובת החברה.<sup>92</sup> בעניין אשש מינו בעלי השליטה דירקטורים שספק אם היו בעלי הכשירות והניסיון המבטיחים קבלת החלטות מיומנות.<sup>93</sup> מקרים אלה עשויים להעיד כי כוחות השוק אינם מספיקים כדי להבטיח תהליכי קבלת החלטות משביעי רצון בדירקטוריון, ונחוצה גם ביקורת שיפוטית.

אם אכן אין בכוחות השוק בישראל כדי להוות מנגנון פיקוח יעיל די הצורך, הרי ישנה הצדקה לקיום ביקורת שיפוטית על הדירקטוריון במסגרת חובת הזהירות. מדובר בביקורת משלימה הנוספת על מנגנוני הפיקוח של השוק, והיא נועדה כאמור להבטיח שהחלטות יתקבלו בתהליך סדור. מובן שלא מן הנמנע כי בעתיד יחול שינוי בתרבות קבלת ההחלטות במועצות מנהלים של חברות ציבוריות, יוטמעו תהליכים מסודרים של קבלת החלטות, ומנגנוני הביקורת של השוק יתבררו כאפקטיביים יותר. אם זה אכן יהיה המצב, יהיה ניתן אולי לשוב ולשקול את נחיצותה של ביקורת שיפוטית מכוח חובת הזהירות לצד מנגנוני הפיקוח של השוק, ונוסף עליהם, ואת אופן יישומה של ביקורת זו.

יתרה מזו, דווקא האפשרות שניתנה לחברות לפטור דירקטורים מאחריות בשל חובת הזהירות, היא שמצדיקה את הצורך ליצוק תוכן ממשי לחובה זו. רק כך תוענק לחברות בחירה אמיתית ומושכלת בין משטר של אחריות למשטר של פטור מחובת הזהירות. אנו סבורות כי הגדרה עקיבה ומדויקת מאת בתי המשפט בישראל בנוגע להיקף חובת הזהירות של הדירקטורים והיקף הביקורת השיפוטית על החלטותיהם, ויישום עקיב של הגדרה זו, עשויים להשליך על עמדתן של חברות בעתיד בנוגע לשאלה אם לאמץ את הפטור אם לאו. יש לזכור כי לבעלי המניות בחברה צריך להיות אינטרס להבטיח כי הדירקטוריון יפעל באופן מסודר ואחראי בעת קבלת ההחלטות שלו. ייתכן שחלק מהחברות יעדיפו שלא לאמץ את הפטור, ולהותיר בעינה חובת זהירות שהדירקטורים יהיו חייבים בה, אם יוכלו החברות להניח ברמה גבוהה של סבירות כי בתי המשפט לא יתערבו בתוכן ההחלטות של הדירקטוריון, וביקורתם לא תמנע מהדירקטורים את האפשרות לקבל החלטות חדשניות – מחד גיסא, אך תוך הקפדה על תהליך מסודר של קבלת החלטות – מאידך גיסא. באופן זה יוכלו חברות להעניק תמריץ לדירקטורים לקבל החלטות בתהליך הנדרש על ידי הפסיקה,

91 חמדני וחנס, לעיל ה"ש 45, בעמ' 84. יוער כי ניתן לטעון שיש הצדקה להתערבות מהותית בתוכן החלטתם של הדירקטורים בחברה, ולא רק בתהליך קבלת ההחלטה, במקרים שבהם הם אכן "עושי דברו" של בעל השליטה.

92 עניין אוסטרובסקי, לעיל ה"ש 14, פס' 57-61.

93 עניין אשש, לעיל ה"ש 29, פס' 172, 227-229. יצוין שאחת הדירקטוריות הייתה קרובת משפחה של בעלי השליטה.

מבלי לחשוש מפני האפקט המצנן של חובת הזהירות. בהקשר זה ישנה חשיבות גם לאחידות בפסיקה, ובמובן זה עשוי להיות יתרון לפיתוח הדין על ידי בית משפט מתמחה. האתגר הניצב לפני בית המשפט הוא אפוא לפרש את חובת הזהירות באופן שיאפשר מחד גיסא ביקורת אפקטיבית על תהליכי קבלת החלטות בדירקטוריונים, ומאידך גיסא יביא בחשבון את המגבלות של הביקורת הזו ויבטיח לדירקטורים כי במקרה של טעות בלבד בהפעלת שיקול דעתם – לא תוטל עליהם אחריות. השאיפה היא לייצר גוף פסיקה שיבטיח לדירקטורים ודאות רבה ככל האפשר כי אם הם יקבלו את ההחלטות שלהם בתהליך מובנה ומוסדר, בית המשפט לא יתערב בתוכן ההחלטות ולא יבקר אותן בדיעבד. לאור האמור לעיל, יש מקום לדון בהרחבה ובפירוט בשאלה, כיצד יש לפרש את חובת הזהירות בישראל, ואיך יש להחיל בפסיקה את כלל שיקול הדעת העסקי. בהקשר זה ננסה לפתח מודל המצמצם ככל האפשר את הבעיות והחששות הנובעים מקיומה של ביקורת שיפוטית מהותית על החלטות הדירקטוריון, תוך חיזוק היתרונות הנובעים מתהליך מובנה ומסודר של קבלת החלטות.

## 2. הדין הרצוי – בחינת חובת הזהירות במסגרת דרישת היידוע וכלל שיקול הדעת העסקי

מן האמור עד כה עולה כי ניתן לשרטט שלושה מודלים אפשריים של ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון. המודל הראשון גורס כי הדירקטוריון עשוי לשאת באחריות להפרה של חובת הזהירות הן בשל פגם בתהליך קבלת ההחלטה הן בשל פגם בשיקול הדעת המהותי של הדירקטוריון, כך שיש לבחון את שיקול הדעת המהותי של הדירקטוריון בכל מקרה ומקרה. כפי שהוסבר לעיל בהרחבה, פרשנות זו היא אפשרית אם בוחנים את אחריות הדירקטורים לפי עוולת הרשלנות, אך היא מעוררת קשיים ניכרים. המודל השני הוא המודל הגורס כי אין מקום כלל להטלת חובת זהירות תהליכית או תוכנית על הדירקטוריון, ולפיכך יש לבטלה. מודל זה זוכה לתמיכה בספרות המשפטית הנשענת בין היתר גם על ההתפתחויות בדיני החברות של דלוור לאחר פסק הדין בעניין *Van Gorkom*. מודל זה אינו עולה בקנה אחד עם המצב החוקי כיום בארץ, שבו חוק החברות מטיל חובה זו במפורש. כל עוד זה המצב החוקי, בית המשפט נדרש ליצוק תוכן לחובת הזהירות. פרשנות שתרוקן מתוכן את חובת הזהירות, או תהפוך אותה ל"אות מתה", תחטא לכוונת המחוקק.

המודל המוצע על ידינו הוא אפוא מודל ביניים. מדובר במודל דו-שלבי שבו בשלב הראשון נבחנת השאלה אם החלטת הדירקטוריון התקבלה באופן מיודע, ללא ניגוד עניינים ובתום לב. הנחת המוצא היא כי כך אכן פעל הדירקטוריון, והנטל לסתור זאת מוטל על מי שתוקף את ההחלטה. כל עוד לא הורם הנטל, תחזק החלטת הדירקטוריון כהחלטה תקינה לגופה. המשמעות היא כי בית המשפט לא יידרש כלל לבחינה של תוכן ההחלטה ולבחינת שיקול דעתו של הדירקטוריון. מנגד, אם יוכח כי ההחלטה לא התקבלה באופן הנדרש – ובכלל זה כי ההחלטה לא הייתה "מיודעת" – יהיה מקום לבחון את שיקול דעתו של הדירקטוריון לגופו.

אנו סבורות כי המודל המוצע מאפשר להתגבר על הקשיים שפורטו לעיל בנוגע להפעלת ביקורת שיפוטית על שיקול דעתו העסקי של הדירקטוריון.<sup>94</sup> כך, החשש מפני האפקט המצנן של הביקורת השיפוטית על קבלת החלטות מקוריות ונועזות מצטמצם במידה רבה מאוד, שכן הביקורת היא על תהליך קבלת ההחלטות בדירקטוריון ולא על ההחלטה לגופה. החשש של הדירקטורים מפני אפשרות שתוטל עליהם אחריות בשל כך שבית המשפט יסבור כי ההחלטה שהם קיבלו הייתה בלתי סבירה לגופה, נובע בין היתר מכך שקשה לדירקטורים להסיק מביקורת מהותית איך עליהם לנהוג בעתיד. קשה לדירקטורים להסיק מסקנה מקביעה שיפוטית שלפיה החלטה מסוימת לא הייתה סבירה לגופה – מה עליהם לעשות כאשר תבוא לפנייהם החלטה נוספת? כיצד עליהם לפעול באופן ש"יחסן" את ההחלטה מפני התערבות? לכן בהתייחס לכל החלטה נוספת של הדירקטוריון, צף ועולה חוסר הוודאות באשר לאפשרות שתוטל עליו אחריות, חוסר ודאות שעלול – כפי שהובהר לעיל – להביא את הדירקטורים לידי קבלת החלטות שמרניות בלבד. לעומת זאת, התוויית דרך פעולה והגדרה ברורה ועקיבה של תהליך קבלת החלטה מצד בית המשפט, מספקות לדירקטורים הנחיות בדבר אופן ההתנהלות המצופה מהם כדי "לחסן" את החלטותיהם מפני התערבות. כאשר הדירקטורים יכולים לפעול לפי הנחיות בית המשפט ולדעת שאם יעשו כן – בית המשפט יימנע מלהטיל עליהם אחריות, מצטמצם האפקט המצנן המרתיע מפני קבלת החלטות עסקיות "נועזות" וחדשניות.

גם החשש מפני הטיית החוכמה בדיעבד מתעורר בדרך כלל יותר כאשר בית המשפט מנסה לבחון את "סבירותה" של החלטה לא-שגרתית שהתבררה לימים ככישלון, להבדיל מבחינה של תהליך קבלת ההחלטה. זאת משום שהביקורת התהליכית לא נועדה לבחון את המסקנה שהתקבלה בסופו של דבר, אלא את אופן קבלתה. כך למשל, במקום לבחון אם החלטה להשקיע בקידוח נפט שקיים סיכוי קטן להצלחתו הייתה "סבירה", בית המשפט בוחן אם עמדו לפני דירקטוריון החברה נתונים מתאימים בנוגע לסיכויים ולסיכונים שבהשקעה. נראה אפוא כי ישנו הבדל מבחינה זו בין בחינה של ההחלטה עצמה – שהתבררה כשגויה, ובין בחינה של הפעולות שנעשו לקראת קבלתה, בלא התייחסות לתוצאת ההחלטה שהתקבלה.

בדומה, השיקול שעניינו היעדר מומחיות של בית המשפט בהחלטות עסקיות – גם אם יש בו ממש בהתייחס להחלטות עסקיות לגופן, הוא בעל משקל קטן יותר בכל הנוגע לעיצוב תהליכי קבלת החלטות ופיקוח עליהם. בתי משפט עוסקים תכופות בפיקוח על תהליכי קבלת החלטות. משום כך יש להם כשירות מוסדית להתוות את המסגרת של תהליך קבלת ההחלטה גם בהקשר של החלטות עסקיות המתקבלות על ידי דירקטורים.

לבסוף, גם השיקול שעניינו "דמוקרטיה תאגידית" או "הסתכנות מרצון" של בעלי המניות רלוונטי להתערבות בשיקול הדעת המהותי של הדירקטוריון יותר מאשר בנוגע לתהליך קבלת ההחלטה. כך, גם בהנחה שבעלי המניות "מסתכנים מרצון" בהשקיעם את כספם בחברה תוך מודעות לחלוקת הסמכויות בה, השאלה היא מהם גבולותיה של "הסתכנות" זו. בהחלט ייתכן שבעלי המניות מוכנים להסתכן בכך שהדירקטור יטעה באופן

94 לעמדה דומה ראו Velasco, לעיל ה"ש 35.

הפעלת שיקול דעתו, אך לא בכך שהוא יימנע מלקיים תהליך בסיסי של קבלת החלטה, או אף יימנע לחלוטין מהפעלת שיקול דעת כזה.

זאת ועוד, לשיקולים ה"שלייליים" שנמנו לעיל, המדגישים את חסרונותיה של הביקורת השיפוטית – ובפרט את חסרונותיה של הביקורת על תוכנו של החלטות עסקיות – ניתן להוסיף גם סוג של נוסף של שיקולים: שיקולים "חיוביים". שיקולים אלה נוגעים לערך המוסף שיש לביקורת השיפוטית הפרוצדורלית בהטמעה של תהליכים ראויים של קבלת החלטות. "תהליך ראוי" אינו רק תהליך החף מניגודי עניינים, אלא תהליך שיטתי ומסודר של קבלת החלטה בדירקטוריון: תהליך הכולל איסוף מידע רלוונטי, בחינת חלופות, קיום דיון בחלופות על יסוד המידע הרלוונטי, וקבלת החלטה שבמסגרתה נבחרת החלופה העדיפה. ההנחה היא כי קיום תהליך כזה, תהליך שיטתי ורציונלי של קבלת החלטה, עשוי למנוע החלטות עסקיות בלתי רצויות ולשפר את טיבן של ההחלטות המתקבלות בדירקטוריון.

הנחה זו מבוססת על אדנים רציונליים ועל ניסיון החיים, והיא עומדת ביסוד הביקורת השיפוטית שבית המשפט מחיל על תהליכי קבלת החלטות גם בתחומים אחרים. כך למשל, גם במשפט המנהלי בית המשפט בוחן בין היתר אם החלטות של רשויות השלטון התקבלו בתהליך מתאים הכולל "איסוף וסיכום הנתונים (לרבות חוות-הדעת המקצועיות הנוגדות, אם ישנן כאלה), בדיקת המשמעויות של הנתונים (דבר הכולל, במקרה של תיזות חלופות, גם את בדיקת מעלותיהן ומגרעותיהן של התזות הנוגדות) ולבסוף, סיכום ההחלטה המנומקת".<sup>95</sup> גם בהקשר זה ההנחה היא כי תהליך קבלת החלטות הכולל איסוף וניתוח של מידע רלוונטי, וקבלת החלטה על יסוד שיקולים רציונליים, בסופו של דבר ישפר את טיב ההחלטות המתקבלות, וכי בית המשפט הוא בעל כשירות מוסדית מתאימה לצורך פיקוח על קיומו של תהליך מעין זה.<sup>96</sup>

יצוין בהקשר זה כי בהלכה הפסוקה הובע חשש מפני קיומם של תהליכים ודיונים "מלאכותיים" בדירקטוריון שמטרתם רק לוודא כי בית המשפט ישיר את ההחלטה, ותוך ניסיון של כל אחד מהדירקטורים להגן על עצמו מפני תביעה אפשרית.<sup>97</sup> הגם שאין להתעלם מחשש זה, לדעתנו אין לייחס לו משקל רב מדי. גם דיבורים "לפרוטוקול" (היינו דיבורים שנועדו רק לצורך הגנה אפשרית מפני תביעה ולא משום שהדובר סבור כי הם נחוצים), הם במקרים רבים "דיבורים" בעלי משמעות. כך, הימנעות מדיון בהחלטה עסקית

95 בג"ץ 297/82 ברגר נ' שר הפנים, פ"ד לז(3) 29, 49 (1983). ראו גם בג"ץ 4733/94 נאות נ' מועצת עיריית חיפה, פ"ד מט(5) 111 (1996) (בנוגע לחובת הרשות לקיים דיון בהחלטה).

96 למעשה, נראה כי גם המתנגדים להטלת חובת זהירות על דירקטורים אינם חולקים על ההנחה בדבר הערך של קיום תהליך מסודר של קבלת החלטות, אלא שלטענתם יש בחברות מנגנוני שוק שדי בהם לאכוף תהליכי קבלת החלטות בדירקטוריון, תמריצים שלא בהכרח קיימים בתחומים אחרים כגון המשפט המנהלי. ראו לעיל ה"ש 48–50. נוסף על כך, במשפט המנהלי קיימים רציונלים נוספים להטלת חובות פרוצדורליות על הדירקטוריון, הקשורים בערך האינטרינזי שיש לחובות מעין אלה. לטעמנו, בכל הנוגע לחובת הזהירות של דירקטורים, הערך העיקרי של תהליך קבלת החלטה תקין הוא אינסטרומנטלי, ונובע מיכולתו של תהליך כזה לצמצם את האפשרות שהדירקטוריון יקבל החלטות עסקיות שהן שגויות כבר במועד קבלתן.

97 עניין כהן, לעיל ה"ש 33, פס' 51 לפסק דינו של השופט עמית.

הכרוכה בבעייתיות כלשהי (סיכון מיוחד, חשש לאי-חוקיות וכו') עלולה לאפשר לדירקטוריון "להעלים עין" מהבעייתיות הכרוכה בה. לעומת זאת, דירקטור המביע "לפרוטוקול" חשש מפני השלכה אפשרית של ההחלטה המוצעת, ומציף את הבעייתיות הכרוכה בה על פני השטח, מחייב בכך את הדירקטורים האחרים (כמו גם אותו עצמו) להתייחס לחשש הזה, לדון בהשלכותיו, לבחון את השאלה אם ומדוע נכון לבצע את העסקה חרף החשש וכדומה. דירקטור המתייחס בדבריו להחלטה, עושה כן בידיעה כי הוא ידרש לעמוד מאחורי דבריו וכי במקרה של החלטה הנעדרת כל היגיון עסקי, הוא אף עשוי לשאת באחריות לה. נראה אפוא כי יהיו מקרים לא מעטים שבהם "מתוך שלא לשמה – בא לשמה", והדיבור "לפרוטוקול" עשוי לקדם דיון אמיתי ומשמעותי, שאולי לא היה מתקיים אלמלא כן.<sup>98</sup> התוצאה של דיון כזה היא – כך אנו מניחות – השבחה של תהליך קבלת ההחלטות של כל אחד מהדירקטורים לחוד, ומשום כך גם של הדירקטוריון כולו.

ביקורת שיפוטית המתמקדת בתהליכי קבלת החלטות בדירקטוריון רצויה אפוא משני סוגי טעמים: משום שהחששות הנובעים מביקורת שיפוטית על החלטות עסקיות הם בעלי משקל קטן בלבד כאשר הביקורת מתייחסת לתהליך קבלת ההחלטה ולא לתוכנה, ומשום שביקורת כזו עשויה לשפר את טיב ההחלטות המתקבלות בדירקטוריון. לדעתנו, טעמים אלה מביאים לכלל מסקנה כי בית משפט הבוחן את שאלת העמידה של הדירקטורים בחובת הזהירות, צריך לעשות זאת לפי המודל של כלל שיקול הדעת העסקי, מודל שלפיו בית המשפט בוחן תחילה את תהליך קבלת ההחלטה, ואם התהליך נמצא תקין וההחלטה היא "מיודעת", הוא אינו מתערב בדרך כלל בתוכנה. בחינה כזו מביאה בחשבון את מגבלות הביקורת השיפוטית על תוכן של החלטות עסקיות, ומאידך גיסא היא מחזקת את קיומם של תהליכי קבלת החלטות מסודרים ומובנים בדירקטוריונים – תהליכים שכשלעצמם עשויים לתרום לשיפור תוכן של החלטות עסקיות.

## ה. מה צריכה לכלול "דרישת היידוע" שבכלל שיקול הדעת העסקי?

הבעייתיות בביקורת שיפוטית על תוכן של החלטות עסקיות מחד גיסא, והיתרון שאנו רואות בהתוויית תהליך קבלת החלטות ואכיפתו של תהליך זה על ידי בתי המשפט מאידך גיסא, צריכים לגישתנו לשמש בסיס לשלב הבא – ובמסגרתו ננסה לצקת תוכן לדרישה שלפיה כתנאי להגנת כלל שיקול הדעת העסקי (ולשלילת האחריות הנויקית בעוולת הרשלנות), נדרש הדירקטוריון לקבל "החלטה מיודעת".

אם כן מהם הרכיבים הבסיסיים של תהליך קבלת החלטה שיהנה מהגנת כלל שיקול הדעת העסקי? כאמור, תהליך החלטה מסודר ומובנה נועד להגביר את הסיכוי כי ההחלטה שתתקבל בסופו תהיה מיטבית ומכל מקום טובה יותר מזו שהייתה מתקבלת בלעדי התהליך האמור. השאלה מהו התהליך הזה ומהם הרכיבים ההכרחיים בו היא אמפירית. עם זאת, דומה שישנם כמה רכיבים שניתן למנות אותם, שעובדת היותם הכרחיים בתהליך קבלת החלטה נגזרת מההיגיון הבסיסי ומניסיון החיים. נפרט את הרכיבים הללו ונסביר מדוע

98 ראו גם עניין פיננסיטק, לעיל ה"ש 29, פס' 91.

לגישתנו כל אחד מהם תורם להגברת הסיכוי כי החלטה שתתקבל בעקבותיו היא ההחלטה המיטבית לחברה. נראה גם כי כל הרכיבים הללו נזכרו ויושמו בהלכה הפסוקה – הן זו שבישראל הן זו שבדלוור.

## 1. רכיבי דרישת היידוע

### (א) קבלת החלטה אקטיבית

הדרישה הראשונה והבסיסית להחלת כלל שיקול הדעת העסקי היא שהדירקטוריון אכן יפעיל את שיקול דעתו העסקי בפועל. דומה שאין צורך להרחיב את הדיבור בנוגע לכך שבית המשפט אינו יכול "לכבד" החלטה של הדירקטוריון, ואת שיקול הדעת שהדירקטוריון הפעיל, אם לא התקבלה על ידי הדירקטוריון כל החלטה ולא הופעל על ידיו כל שיקול דעת. מובן שיש להבחין בין מקרה שבו הדירקטוריון לא קיבל החלטה, לבין מקרה שבו הדירקטוריון קיבל החלטה פוזיטיבית להימנע מלפעול. החלטה שלא לפעול (לדוגמה, החלטה שלא להתקשר בעסקה או שלא לממש שעבוד וכד') היא החלטה אקטיבית, שאם מוכח קיומה – היא זכאית ליהנות מהגנת הכלל. לעומת זאת מחדל שאינו נובע מהחלטה אקטיבית אלא מהיעדר החלטה כלשהי, אינו זכאי להגנה כזו.

הדרישה שתתקבל החלטה על ידי הדירקטוריון הוכרה כחלק מחובת הזהירות בפסק דינו של בית המשפט העליון בעניין כהן שנדון לעיל. באותו עניין קבע בית המשפט (השופט י' עמית) כי "תנאי מקדמי להחלטה מודעת לאישור עסקה, היא היותה מדעת, קרי, נדרשת ידיעה של הדירקטור אודות העסקה הרלוונטית", וכן כי "רשלנות דירקטורים יכולה לבוא לידי ביטוי גם באי ידיעה אודות פעולה או עסקה שנעשתה על ידי החברה".<sup>99</sup> דרישה זו נדונה גם בדלוור במסגרת כלל שיקול הדעת העסקי. בעניין *Aronson* החיל בית המשפט העליון את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת הדירקטוריון בשאלה אם להגיש תביעה בשם החברה. בית המשפט הבהיר כי כלל שיקול הדעת העסקי חל רק בקשר להחלטה מודעת של דירקטור. אם הדירקטור נמנע מלקבל החלטה מודעת, הוא לא יהיה זכאי להגנת הכלל. אך כאשר דירקטור מחליט באופן מודע שלא לפעול – הוא יהיה זכאי להגנת הכלל.<sup>100</sup>

הדרישה כי הדירקטוריון יקבל החלטה אקטיבית ומודעת חלה כמובן רק כאשר מדובר בנושא שנתון לסמכותו ונמצא בגדר תפקידיו.<sup>101</sup> כאשר מדובר בהחלטה שאין חובה להביאה לאישור הדירקטוריון, הדירקטוריון אינו נדרש לקבל החלטה פוזיטיבית בעניינה (ובית המשפט לא יבקר את העובדה שהדירקטוריון לא קיבל החלטה). כך נקבע בעניין

99 עניין כהן, לעיל ה"ש 33, פס' 41 לחוות דעתו של השופט עמית (ההדגשות במקור). ראו גם עניין רוטלוי, לעיל ה"ש 8; עניין בוכבינדר, לעיל ה"ש 21.

100 עניין *Aronson*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 813. וכך נקבע שם: "[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. But it also follows that under applicable principles, a conscious decision to refrain from acting may nonetheless be a valid exercise of business judgment and enjoy the protections of the rule"

101 לאחריות של דירקטורים בשל מחדל בפקוח על עניינים שבתחום סמכויותיהם, ראו לעיל ה"ש 22.

*Disney*. בעניין זה נטען כי ההחלטה לסיים את העסקתו של המנכ"ל אוביין ללא עילה התקבלה על ידי המנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון, מייקל אייזנר (Michael Eisner), מבלי שהובאה לאישור הדירקטוריון – וזאת תוך הפרה של חובת הזהירות של הדירקטוריון. בית המשפט העליון של דלוור דחה את הטענה, בקבעו כי לפי מסמכי החברה היה אייזנר מוסמך לקבל את ההחלטה בעצמו ומבלי להביאה לדירקטוריון. בנסיבות אלה לא נדרשה אפוא החלטה של הדירקטוריון בנושא זה.<sup>102</sup>

### (ב) איסוף מידע מהותי הזמין לדירקטוריון באופן סביר

נראה כי ההנחה הבסיסית בנוגע לתהליך ראוי של קבלת החלטות שיביא להחלטות טובות ונכונות, היא כי החלטות צריכות להיות מבוססות על המידע הרלוונטי הנחוץ לקבלתן. הנחה זו נובעת מההבנה שהחלטה רציונלית אינה אמורה להתקבל על סמך ניחוש שרירותי, אלא היא צריכה להיות תולדה של קבלת מידע, עיבודו ושקילת המשמעות שלו. השאלה המורכבת יותר היא מהו אותו מידע שנדרש לדירקטוריון לצורך קבלת החלטה זו או אחרת. שאלה זו נבחנת בין היתר לאור אופי ההחלטה שיש לקבל, תרומתו האפשרית של המידע לקבלת ההחלטה וזמינותו של המידע.

החובה לקבל החלטה על סמך מידע רלוונטי עולה מהוראות סעיף 253 לחוק החברות, הקובע כי על נושא המשרה לנקוט אמצעים סבירים לקבלת מידע "הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לענין פעולות כאמור". כזכור, בעניין בוכבינדר אימץ בית המשפט העליון דרישה זו ויצק אותה לתוך חובת הזהירות החלה על הדירקטוריון.<sup>103</sup> גם בפסק הדין של בית המשפט העליון בעניין כהן אומצה הקביעה של בית המשפט המחוזי באותו עניין, שלפיה "על דירקטור ובעל תפקיד בחברה לקבל החלטה מודעת, פרי הליך של איסוף עיון, דיון, ובחינת נתונים, מסמכים ושיקולים רלוונטיים".<sup>104</sup>

ההלכה הפסוקה בדלוור ייחסה אף היא חשיבות לאיסוף המידע הדרוש לקבלת ההחלטה. בית המשפט העליון בדלוור פירש את דרישת היידוע כמחייבת את הדירקטוריון ליידע את עצמו במידע המהותי הנגיש לו באופן סביר, לפני קבלת החלטה עסקית.<sup>105</sup> עם זאת בית המשפט הקפיד להבהיר כי הוא אינו קובע כללים קשיחים בנוגע לשאלה מהו המידע שצריך לעמוד לפני הדירקטוריון, וכי היקף הדרישה עשוי להשתנות לפי נסיבות העניין.<sup>106</sup> כך, בעניין *Van Gorkom* ייחס בית המשפט העליון בדלוור משקל רב למחדלו של הדירקטוריון, שלא קיבל הערכת שווי חיצונית בנוגע לשווי החברה בהקשרה של עסקת מיזוג. עם זאת הובהר כי לא בכל מקרה נדרשת הערכת שווי חיצונית דווקא, וכי לעיתים דווקא היועצים הפנימיים של החברה יהיו בעמדה טובה לבצע הערכה כזו.<sup>107</sup>

102 עניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 68–71.

103 עניין בוכבינדר, לעיל ה"ש 21, ראו דיון לעיל בפרק א.

104 עניין כהן, לעיל ה"ש 33, פס' 41 לחוות דעתו של השופט עמית.

105 עניין *Aronson*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 812–813. ראו לעיל דיון בפרק ג וכן ה"ש 65. ראו גם ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 501–502.

106 עניין *Aronson*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 812–813; עניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 60–62.

107 עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 875–878.



דוגמה נוספת ליישומה של הדרישה לקבלת מידע מצויה בעניין *Disney*. טענה מרכזית שהועלתה בפרשה זו הייתה כי ועדת התגמולים של החברה אישרה את הסכם ההעסקה של אוביץ מבלי שנתנה את דעתה על כך שבמקרה של סיום העסקה ללא עילה בתוך חמש שנים יזכה אוביץ לתשלומים ולאופציות בשווי של כ-130 מיליון דולר. לכן השאלה שנדונה לפני בית המשפט העליון הייתה אם ועדת התגמולים ידעה מה יהיה הסכום שיקבל אוביץ במקרה של פרישה כאמור, ובפרט אם הייתה מודעת לשווי האופציות שניתנו לו. כזכור, בית המשפט העליון של דלוור ציין כי תהליך קבלת ההחלטה בנקודה זו לא היה אידיאלי, ואף על פי כן השתכנע כי לדירקטורים היה די מידע בנוגע לשווי האופציות.<sup>108</sup>

סיכומו של דבר, נראה כי אין חולק על החשיבות של איסוף מידע לצורך קבלת החלטה עסקית נכונה. שאלת היקפו של מידע זה היא מורכבת יותר, וההחלטה בעניינה כרוכה בהפעלת שיקול דעת – מלכתחילה של הדירקטוריון המקבל את ההחלטה, ובהמשך של בית המשפט הבוחן את תהליך קבלתה של ההחלטה. בהמשך נתייחס לקושי הכרוך בבקורת השיפוטית על רכיב זה של דרישת היידוע.<sup>109</sup>

### (ג) בחינת חלופות

שלב חשוב נוסף בתהליך קבלת ההחלטה בדירקטוריון הוא השלב של בחינת החלופות להצעת ההחלטה הנדונה. בחינה השוואתית בין שתי אפשרויות, לרבות בדיקת היתרונות והחסרונות שלהן, מגבירה את הסיכוי שהאפשרות הטובה יותר היא שתבחר. התהליך של בחינת כמה אפשרויות חלופיות מציף את הקשיים בכל אחת מהן, ומבהיר בצורה טובה יותר את היתרונות והחסרונות היחסיים של ההצעה שנבחרה. ההשוואה גם מאפשרת לדירקטוריון לנסות לגבש אפשרויות פעולה נוספות המאחדות את היתרונות הקיימים בכמה אופציות פעולה. מובן שבנוגע לכל החלטה של הדירקטוריון, ישנה יותר מאפשרות פעולה אחת (כאשר החלופה לכל פעולה היא קבלת החלטה שלא לפעול). כדי לוודא שהאפשרות הנבחרת היא אכן האפשרות המיטבית, צריך להשוות אותה לחלופותיה. התייחסות לכמה אפשרויות והשוואה ביניהן הופכות את הליך הבחירה למודע יותר, הליך המבטיח לדעתנו ברמה גבוהה יותר של סבירות כי האפשרות שתבחר בסופו של דבר תהיה האפשרות המיטבית בעבור החברה.

נושא זה נבחן אף הוא על ידי בתי משפט בדלוור שבדקו אם הדירקטוריון בחן חלופות לעסקה טרם אישורה. הסוגיה עלתה בעניין *Van Gorkom* שבו התייחס בית המשפט העליון לכך שההתקשרות בהסכם המיזוג הגבילה במידה ניכרת את יכולתו של הדירקטוריון לבחון הצעות נוספות.<sup>110</sup> בדומה, בעניין *Disney* התייחס בית המשפט העליון לשאלה אם נבחנה האפשרות לסיים את העסקתו של אוביץ בשל עילה (for cause) ובאופן שישלול את זכאותו ל"חבילת הפרישה" שקיבל.<sup>111</sup>

108 עניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 55–61.

109 ראו להלן בפרק ה.2.

110 עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 73–81.

111 עניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 70–74. לפסיקה נוספת בהקשר זה ראו ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 507–509.

יוער בהקשר זה כי גם השאלה כמה חלופות נוספות על הדירקטוריון לבחון, ומה צריכות להיות החלופות הללו, איננה נקייה מספקות, ועלולה לחייב את בית המשפט להתייחס מהותית לתוכן ההחלטה. לעניין זה נשוב בהמשך (ראו להלן בתתי-פרק ה.2–3 למאמר זה).

#### (ד) קיום דיון מספיק בדירקטוריון

לאחר איסוף המידע ובחינת כמה חלופות לפעולה, השלב הבא בתהליך קבלת ההחלטה הוא דיון בין חברי הדירקטוריון. דירקטוריון של חברה מונה בדרך כלל יותר מחבר אחד. לצורך קבלת החלטה נדרש אפוא דיון של כל חברי הפורום תוך החלפת דעות, הסברים, ולעיתים אף ויכוחים וניסיונות שכנוע, ובסופו של דבר – הצבעה וקבלת החלטה.

הדיון בדירקטוריון הוא שמאפשר לבית המשפט לבחון אם הדירקטוריון הפעיל שיקול דעת בנוגע להחלטתו, ובייחוד בנוגע לקשיים ולסיכונים הכרוכים בהחלטה זו. כך למשל, כאשר הדירקטוריון מחליט לבצע השקעה מסוכנת (כגון בקידוח נפט), במקום לבחון את סבירות ההחלטה לגופה, די בכך שבית המשפט ייווכח כי הדירקטוריון קיבל את ההחלטה מתוך מודעות לסיכונים הכרוכים בהשקעה, ולאחר ששקל אותם לעומת הסיכויים הכרוכים בה.<sup>112</sup> קיומו של דיון או ויכוח בקרב חברי הדירקטוריון הוא שמאפשר לחשוף לפני בית המשפט את האופן שבו הפעיל הדירקטוריון את שיקול דעתו. ודוק, אין פירוש הדבר כי בית המשפט יבחן את סבירות שיקול הדעת של הדירקטוריון לגופו, אלא עליו לוודא שהדירקטוריון אכן הפעיל שיקול דעת כזה ונתן את דעתו על היבטים חשובים בהחלטה שלפניו.

זאת ועוד, ההנחה היא כי תהליך הכולל דיון והחלפת דעות עשוי לשפר את איכות ההחלטות המתקבלות בסיומו. כך ציין פרופ' גרוס כי "ישיבות הדירקטוריון משמשות מקום להחליף דעות, לקיים דיון מפרה, מקיף ומעמיק ובדרך זו מאפשר להפיק את מלוא התועלת מהניסיון, הידע והתבונה המצטברים".<sup>113</sup> הנחה זו עומדת בין היתר ביסודו של ההליך הדמוקרטי, והיא מושתתת על האפשרות של המתדיינים לנסות לשכנע זה את זה באמצעות טיעונים רציונליים, ועל הסיכוי כי הדיאלוג אכן יביא לידי כך שהטיעון הטוב ביותר "יגבר", או במילים אחרות כי ההצעה הטובה ביותר היא שתתקבל. החלפת הדעות בין מי שמצדד באפשרות פעולה אחת ובין מי שמצדד באפשרות פעולה אחרת, מחייבת כל מתדיין להתעמת עם נקודות החולשה בעמדתו והביקורת עליהן. הדיון יכול להניב גם אפשרויות פעולה נוספות, הנובעות מהחולשות שבהצעות הקיימות והמנסות להתגבר עליהן.

מובן כי גם התשובה על השאלה מהו דיון "מספק" תלויה בנסיבות העניין. ככל שההחלטה בעלת חשיבות רבה יותר בחיי התאגיד, החלטה חריגה, מסוכנת או המעוררת קושי על פניה, כך יגבר הצורך להראות כי היא התקבלה לאחר דיון של ממש והפעלת שיקול דעת על ידי חברי הדירקטוריון.

112 נסיבות מעין אלה התעוררו בעניין לייבוניץ, לעיל ה"ש 29, שבו נקבע כי הדירקטורים אכן היו מידעיים בנוגע לסיכונים הכרוכים בעסקה (פס' 142–143).

113 גרוס, לעיל ה"ש 14, בעמ' 567.

הפסיקה בדלוור התייחסה, במסגרת דרישת היידוע, לטיבו ולהיקפו של הדיון שהתקיים בדירקטוריון החברה טרם קבלת ההחלטה הנדונה. בתי משפט בחנו במסגרת זו סממנים חיצוניים שעשויים להשפיע על מידת הרצינות של הדיון, ובמקרים מסוימים גם את תוכן הדיון. בהתייחס לסממנים החיצוניים, בעניין *Van Gorkom* ציין בית המשפט כי ההחלטה למכור את החברה התקבלה בתום ישיבה שארכה שעתיים בלבד.<sup>114</sup> לעומת זאת, בעניין *Unocal* נזקפה לזכות הדירקטוריון העובדה שהוא קיבל את החלטתו בתום ישיבה של תשע וחצי שעות.<sup>115</sup> באשר לתוכנו של הדיון, הרי בעניין *Van Gorkom* התייחס בית המשפט בין היתר למחדלם של הדירקטורים בהימנעותם מלשאול שאלות.<sup>116</sup>

בתי המשפט בישראל התייחסו אף הם לדיון שהתקיים טרם קבלת ההחלטה כאינדיקציה לאיכותו של תהליך קבלת ההחלטה. כך למשל, בהחלטה בעניין אוסטרובסקי דן בית המשפט המחוזי בשאלת אחריותו של דירקטוריון חברת השקעות דיסקונט בע"מ לאישור העסקה לרכישת השליטה בחברת מעריב החזקות בע"מ שהוציאה לאור את עיתון "מעריב". מכוח עסקה זו, השקיעה החברה בעיתון סכום מצטבר של כ-360 מיליון ש"ח בתוך פרק זמן של שנה וחצי, סכום אשר רובו ככולו ירד לטמיון. בדיון בשאלת הפרת חובת הזהירות התייחס בית המשפט לכך שבמהלך הדיון בנוגע לעסקה – שהייתה כרוכה בסיכון כלכלי ושעל פני הדברים לא התיישבה עם סוג הפעילות הרגיל של החברה – לא נשאלו שאלות רלוונטיות, כגון בנוגע לתועלת הצפויה מהתוכן שעיתון מעריב יוכל לספק לחברה או באשר להיקף ההזרמות הכספיות הצפויות שיידרשו לחברה הנרכשת.<sup>117</sup>

בהקשר זה יש להדגיש כי חיוב הדירקטורים לקיים דיון מסודר שבו ייבחן מכלול השיקולים ותקבל החלטה, כרוך בצורך לתעד את התהליך הזה. התייעוד המיטיב של הדיון הוא כמובן באמצעות עריכתה של פרוטוקול המשקף את הדברים שנאמרו בו (ומבחינה זו פרוטוקול מוקלט מספק כמובן את התייעוד המלא והמפורט ביותר).<sup>118</sup> אף שאין חובה לערוך פרוטוקול מפורט של הדיון, מובן כי עריכתו עשויה להקל על דירקטורים שהחלטתם תותקף בעתיד. חיובו של הדירקטוריון לערוך פרוטוקול מפורט, והידיעה של הדירקטורים כי הדברים שנאמרו על ידיהם יתועדו וישמשו אולי בהליך משפטי בעתיד, תורמים

114 עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 874.

115 עניין *Unocal*, לעיל ה"ש 77, בעמ' 950 (כזכור, החלטה זו עסקה בחובות הדירקטוריון בסיטואציה של הצעת רכש עוינת).

116 עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 877-879.

117 עניין אוסטרובסקי, לעיל ה"ש 14, פס' 52א-ב. בין היתר קבע שם בית המשפט כי "האפשרות להפוך את מעריב לעסק רווחי נראתה כבר אז כחזיון אוטופי, ושמא נאמר דמיוני. בנסיבות אלו נשאלת כמובן השאלה מהי ההצדקה שהוצגה לדירקטוריון להתקשר בעסקה זו. ובכך התשובה תמצא, כך נדמה, בסיפור של אנדרסן 'בגדי המלך החדשים': מעריב הוצגה כבגד החדש הדרוש לקבוצה כדי למצוא חן בעיני לקוחותיה. למרבה הצער, לא נמצא בדירקטוריון ילד שזעק או אפילו לחש 'המלך הוא עירום'". יוער כי באותו עניין אימצה החברה הסדר פטור ושיפוי לדירקטורים, ולפיכך השאלה שבה עסק בית המשפט הייתה אם מתקיים החריג הקבוע בחוק החברות להסדר זה, ובפרט השאלה אם הפרת חובת הזהירות נעשתה בפזיזות (ראו שם בפרקים ד(2)-(3)).

118 ראו עניין פיננסיטק, לעיל ה"ש 29, פס' 87-90 ("פרוטוקול מפורט המשקף תהליך מושכל של קבלת החלטות, תוך פירוט מכלול המידע שעמד בפני הדירקטורים לצורך קבלת החלטתם, עשוי אם כן להקל במידה רבה על דירקטוריון המבקש לבסס את טענותיו על כלל שיקול-הדעת העסקי").

כשלעצמם לסיכוי כי בדירקטוריון אכן יתקיים דיון ענייני, וכי הדירקטורים יביעו את עמדתם, ישאלו את השאלות שהם סבורים שיש לשאול, ישיבו על שאלות שהם עצמם נשאלים, ויקבלו – לאור כל אלה – החלטה מבוססת ושקולה.

כפי שכבר צוין לעיל, אנו סבורות כי דרישת היידוע, ובכללה הדרישה לקיים דיון מספק שיתועד בפרוטוקול, מוצדקת גם על רקע החשש מפני קיום דיון "למראית עין" בלבד (ראו לעיל בפרק ד.2). לדעתנו, דיון כזה גם עשוי למנוע מהדירקטוריון לאשר החלטות עסקיות בעייתיות שאי-אפשר להצדיקן באופן סביר, והוא יכול גם לעמת את הדירקטוריון עם הקשיים שבהחלטה באופן שיתרום לשיפור טיבה. לכל הפחות, יקל הדיון המתועד בפרוטוקול את בחינת האחריות של הדירקטוריון ושל נושאי משרה אחרים בחברה על-ידי בית המשפט, וכן ימנע מצבים שבהם הדירקטוריון "מעלים עין" מהחלטות עסקיות בעייתיות ומאפשר להחלטות אלה להתקבל בדלתיים סגורות או בשיחות מסדרון.

#### (ה) תנאי כשירות ומיומנות

הניסיון והמיומנות של הדירקטורים אינם מבטיחים כשלעצמם שהם יקבלו החלטות "טובות". עם זאת, כשמדובר בדירקטור מיומן, בעל ידע מוקדם וניסיון רלוונטי בתחום, לדעתנו בית המשפט יכול להניח כי חלק מהנושאים שיש להביאם בחשבון לצורך קבלת ההחלטה כבר ידוע לו, וכי הוא לא בהכרח חייב לבצע אותו תהליך של איסוף מידע כמו דירקטור אחר שאין לו ידע מוקדם ושצריך משום כך ללמוד את התחום, להיוועץ במומחים וכיוצא באלה.

החוק בדלוור אינו קובע תנאי כשירות מיוחדים שדירקטורים נדרשים לעמוד בהם.<sup>119</sup> שאלת היותם של הדירקטורים בעלי ניסיון ומומחיות מקצועית עשויה להיות שיקול בבחינת העמידה בחובת היידוע, אך אין מדובר בתנאי הכרחי או מספיק לעמידה בחובה זו. ביטוי מובהק לכך ניתן למצוא בפער בין דעת הרוב לדעת המיעוט בעניין *Van Gorkom*. באותו עניין הורכב הדירקטוריון מחברים בעלי קורות חיים מרשימים למדי. השופט McNeilly, בדעת מיעוט, הקדיש חלק ניכר מחוות דעתו לסקירת כישוריהם המקצועיים וניסיונם של חברי הדירקטוריון.<sup>120</sup> על יסוד האמור סבר השופט McNeilly כי לא ייתכן שההחלטה על מכירת מניות החברה התקבלה שלא על בסיס מידע במלואו. הוא הוסיף כי –

"These men knew Trans Union like the back of their hands and were more than well qualified to make on the spot informed business judgments concerning the affairs of Trans Union including a 100% sale of the corporation".<sup>121</sup>

דעת המיעוט הסתמכה אפוא על הנחה עובדתית שלפיה דירקטורים בעלי ניסיון, מומחיות והיכרות רבת שנים עם פעילות החברה, פועלים ממילא גם באופן מידע. דעת המיעוט נתנה

119 ראו גם ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 484.

120 עניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 894–895.

121 שם, בעמ' 895.

משקל רב יותר להחלטה מהירה ("on the spot informed business judgments"<sup>122</sup>) של דירקטורים כאלה. עמדה זו נדחתה על ידי דעת הרוב, אשר לא ראתה בכישוריהם של הדירקטורים חזות הכול, וקבעה כי הדירקטוריון הפר את דרישת היידוע.

בארץ, סעיף 253 לחוק החברות דורש מיומנות סבירה מן הדירקטורים.<sup>123</sup> שאלת הכשירות הנדרשת מן הדירקטורים במסגרת חובת הזהירות נדונה פעמים מספר בפסיקה.<sup>124</sup> בהחלטה בעניין אוסטרובסקי התייחס בית המשפט המחוזי לכשירותם של הדירקטורים וקבע כי "אין חולק כי בדירקטוריון דסק"ש בעת קבלת ההחלטה היו חברים דירקטורים מנוסים ומוכשרים, בעלי הון, מנהלי עסקים ואנשי אקדמיה מהמעלה הראשונה".<sup>125</sup> אך בדומה לדעת הרוב בעניין *Van Gorkom*, גם כאן האפילו הממצאים בנוגע לפגמים הקשים בתהליך קבלת ההחלטה על שיקול זה. יתרה מזו, העובדה שדובר בדירקטורים "מנוסים ומוכשרים" נזקפה דווקא לחובתם, ונקבע כי נכונותם לאשר את העסקה פה אחד, לאלתר וללא ביצוע חקירות ודרישות, מהווה אינדיקציה לכך שההחלטה התקבלה כדי לרצות את בעל השליטה, ולא מטעמים שבטובת החברה.<sup>126</sup>

לסיכום פרק זה, תהליך קבלת החלטות "מיודע" בדירקטוריון צריך לטעמנו לכלול בדרך כלל כמה שלבים עיקריים: איסוף מידע, בחינת חלופות, דיון מספק בדירקטוריון וקבלת החלטה אקטיבית. שיקול נוסף שיש להביא בחשבון בהקשר זה נוגע למידת הכשירות והמומחיות של הדירקטוריון. ההנחה היא כי תהליך מובנה ומלא, המתבצע על ידי דירקטורים מיומנים, מהווה אינדיקציה גם לטיבה של ההחלטה לגופה. מנגד, אם נפל פגם

122 ש.ם.

123 כמו כן ס' 224 לחוק החברות קובע כי לא ימונה לדירקטור בחברה ציבורית או בחברה פרטית שהיא חברת אג"ח "מי שאין לו הכישורים הדרושים והיכולת להקדיש את הזמן הראוי, לשם ביצוע תפקיד של דירקטור בחברה, בשים לב, בין השאר, לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה". באשר לדירקטור חיצוני חוק החברות קובע בס' 240(א) דרישה לכשירות מקצועית או למומחיות חשבונאית ופיננסית (ראו גם תקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005). ס' 219 לחוק החברות קובע כי בחברה ציבורית או בחברה פרטית שהיא חברת אג"ח יש למנות לפחות שני דירקטורים חיצוניים, לפחות אחד בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, והיתר בעלי כשירות מקצועית, וכן דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית כפי שנקבע על ידי הדירקטוריון (ראו ס' 92(12) לחוק החברות). ראו גם תקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005. ס' 253 לחוק החברות מבהיר כי אין במינוי של דירקטור בעל מומחיות כאמור כדי לשנות מאחריותו או מאחריותם של יתר הדירקטורים בשל הפרה של חובת הזהירות. לעניין דרישות המיומנות ראו גם ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 482-485.

124 ראו עניין לייבוביץ, לעיל ה"ש 29, פס' 144 ("כאשר מדובר בדירקטורים מקצועיים ומנוסים שביצעו תהליך הולם של בירור לקראת קבלת ההחלטה, ההנחה לפיה על בית המשפט לכבד את החלטתם היא הנחה סבירה המעניקה משקל ליתרון המוסדי שיש לדירקטורים בקבלת החלטות עסקיות, על פני בית המשפט"); עניין אשש, לעיל ה"ש 29, פס' 172, 227-229. כן ראו ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 485-486. דרישת המיומנות נדונה בפסק דינו של בית המשפט העליון בע"א 4024/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ (פורסם בנבו, 29.8.2016) (להלן: עניין כפר תקווה), שיידון בהרחבה בפרק 1.1 למאמר זה.

125 עניין אוסטרובסקי, לעיל ה"ש 14, פס' 61.

126 ש.ם.

משמעותי בתהליך קבלת ההחלטה: אם הדירקטוריון לא נדרש כלל לנושא ולא קיבל החלטה, אם הדירקטוריון לא התייחס למידע חיוני ולא שקל אותו, אם לא נבחנו דרכי פעולה חלופיות – יש מקום רב יותר לחשש בנוגע לתוכן ההחלטה. ביקורת שיפוטית המתמקדת בתהליך קבלת ההחלטה, על-פי הרכיבים שפורטו לעיל, חשובה במידה מעטה יותר לקשיים שנמנו בפרק ג בנוגע לביקורת על החלטות הדירקטוריון. מדובר בביקורת הנוגעת לתחום שבית המשפט מיומן בו – בחינת תהליכי קבלת החלטות. הביקורת אינה נוגעת לתוכן ההחלטה, ולכן החשש מפני הטיה בדיעבד הוא קטן יותר. גם בעובדה שבית המשפט מתווה לדירקטוריון אופן פעולה שעשוי לחסן את החלטותיו מפני ביקורת, יש כדי לצמצם באופן ניכר את החשש מפני "הרתעת יתר" של הדירקטורים. מנגד, ביקורת על תהליך קבלת ההחלטה, והמסר העולה ממנה, נוגעים גם לפן ה"חיובי" שביסודו של כלל שיקול הדעת העסקי. ביקורת זו עשויה להבטיח שדירקטורים בחברות ציבוריות יקבלו החלטות בתהליך מובנה; החלטות המבוססות על המידע הזמין באופן סביר והמתייחסות למידע זה ולמה שנובע ממנו, תוך היוועצות במומחים ככל שיש בכך צורך; החלטות שהן תולדה של בחירה מושכלת בין חלופות; החלטות שהן תוצאה של דיון בין הדירקטורים, וכל אלה כאמור הם "מנבא" לטיב תוכן של החלטות, בלא שבית המשפט נדרש להתערב בתוכן הזה.

## 2. ביקורת אפשרית על יישומה של דרישת היידוע – האומנם דרישה "תהליכית"?

חובת הזהירות של הדירקטורים צריכה אפוא להיבחן לטעמנו לפי כלל שיקול הדעת העסקי ודרישת היידוע. בפרקים הקודמים ניסינו לצקת תוכן קונקרטי לדרישה זו ולאופן שבו על בית המשפט לבחון את קיומה. טענו כי בתי המשפט צריכים להנחות את הדירקטורים בנוגע לתהליך קבלת ההחלטה, ובדרך כלל לבקר את התהליך הזה ולא את תוכן ההחלטות. כטענת נגד לעמדתנו ניתן לגרוס כי אף שהביקורת השיפוטית המופעלת מכוחה של דרישת היידוע היא לכאורה תהליכית, בפועל הביקורת של בית המשפט מכוחה אינה יכולה שלא להתייחס גם לשיקול הדעת העסקי המהותי של הדירקטוריון.

ההבחנה בין תהליך קבלת ההחלטה ובין התוכן שלה לא תמיד ברורה, שכן חלק מהרכיבים של דרישת היידוע הם בעלי היבט מהותי. כך למשל, השאלה מהו המידע המהותי שנדרש לדירקטוריון לצורך קבלת ההחלטה, עשויה להיות קשורה למהות ההחלטה. בדומה, גם לשאלה מהו טיב הדיון שהדירקטוריון צריך לקיים בעת קבלת החלטתו, או לשאלה מהן החלופות שהיה עליו לבחון, יש נגיעה למהות שיקול הדעת העסקי של הדירקטוריון.<sup>127</sup>

ההחלטה בעניין אוסטרובסקי יכולה להמחיש זאת. באותו עניין קבע בית המשפט המחוזי כאמור כי הדירקטוריון הפר את חובת הזהירות בכך שנמנע מלשאול שאלות

127 פרופ' חנס מציין במאמרו כי בית המשפט אינו מכביד בדרישה לקבלת מידע, שאם לא כן תהפוך דרישה זו להתערבות מהותית בשיקול דעתו של הדירקטוריון. חנס "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 3, בהערה

.28

רלוונטיות שלעמדת בית המשפט היה עליו לשאול (על אודות התועלת שבכעסקה, היקף ההשקעה הצפוי בה וכו'). כדי לקבוע את השאלות שהיה מקום לשאול בנוגע לעסקה, נדרש בית המשפט לבחון את העסקה לגופה ואת התועלת שהחברה הייתה אמורה להפיק ממנה (למשל, השימוש האפשרי בתכנים של מעריב). בית המשפט נדרש להעריך מהו המידע שהיה יכול לחזק את ההחלטה להתקשר בעסקה או להימנע ממנה.<sup>128</sup>

עניינים אלה אינם טכניים או פרוצדורליים גרידא, או נושאים שבית המשפט בוחן כדבר שבשגרה. זאת ועוד, בחלק מהמקרים קשה יותר לדירקטור הנתבע לצפות מראש מה יהיו השאלות שבית המשפט יניח שהיה עליו לשאול כדירקטור סביר. לכן ביקורת שיפוטית בנוגע להיקף השאלות שעליהם לשאול, היא מטבעה ביקורת המספקת לדירקטורים הנחיה עמומה ולא ברורה וחד-משמעית. כפי שהובהר בפירוט לעיל, הנחיה עמומה לדירקטורים בנוגע לאופן ההתנהלות העתידי שלהם עשויה להשפיע לרעה על הסיכוי שדירקטורים יקבלו ללא חשש גם החלטות חדשניות, והרצון לאפשר לדירקטורים לפעול כך הוא אחד השיקולים שבבסיסו של כלל שיקול הדעת העסקי. הנחיה עמומה עשויה אף להשפיע על עמדתם של בעלי מניות בהחלטה אם להוסיף לתקנון החברה סעיף פטור מאחריות בגין רשלנותם של הדירקטורים.

בביקורת זו יש ממש. אכן, כאשר בית המשפט בוחן את תהליך קבלת ההחלטה, הוא בדרך כלל אינו יכול ליישם מקבץ ברור של הנחיות פרוצדורליות פשוטות וקלות ליישום, תוך בחינה "טכנית" של התקיימותן בהתייחס להחלטה זו או אחרת. קשה לצפות כי הפסיקה תפתח מערך הנחיות שלם וברור שיתאים לכל סוגי העסקאות שעשויות לבוא לפני בית המשפט. עסקאות שונות דורשות תהליך קבלת החלטה שונה – הן מבחינת היקף הדיון ויסודיותו הן מבחינת המסמכים הנדרשים לצורך קבלת ההחלטה, השאלות שיש לברר, הצורך בחוות דעת ובייעוץ וכו'. גם היישום של התהליך בנוגע לעסקה זו או אחרת הוא תלוי נסיבות ואיננו "טכני" בלבד.

### 3. מענה לביקורת: מתן משקל להחלטה כיצד להחליט

חרף כל האמור לעיל, אנו סבורות כי הביקורת אינה מצדיקה ויתור על הבחינה התהליכית ועל דרישת היידוע. ראשית יש לציין כי הביקורת על האופי המהותי של דרישת היידוע רלוונטית רק לחלק מהרכיבים של דרישה זו. ישנם רכיבים בתהליך קבלת ההחלטה שהם קלים יותר לבדיקה, ושאינן להם נגיעה משמעותית לשיקול הדעת המהותי של הדירקטוריון – כגון הדרישה כי הדירקטוריון יקבל החלטה מודעת בעניין שבסמכותו, השאלה מה היה אורך הדיון, אילו מסמכים עמדו בפועל לנגד עיני הדירקטוריון בעת קבלת ההחלטה וכדומה. יתרה מזו, גם אותם רכיבים של תהליך קבלת ההחלטה שיש להם פן מהותי, הקשור לתוכן ההחלטה, אינם מצויים בדרך כלל ב"גרעין הקשה" של שיקול הדעת העסקי המהותי, אלא רק ב"פריפריה" שלו. כך, השאלה אילו מסמכים נדרשו לדירקטוריון לצורך קבלת החלטה מסוימת שונה מהשאלה מה הייתה ההחלטה העסקית הנכונה שהיה על

128 עניין אוסטרובסקי, לעיל ה"ש 14, פס' 52א-ב. ראו את הדיון לעיל בפרק ה.1. כאמור שם, דוגמה נוספת להתערבות זו מצויה בעניין *Van Gorkom*, לעיל ה"ש 7, בעמ' 877-879.

הדירקטוריון לקבל. בית המשפט יכול להתערב בשאלה הראשונה, ולקבוע כי לצורך קבלת ההחלטה היה על הדירקטוריון לקבל חוות דעת זו או אחרת, מסמך זה או אחר וכדומה. זאת, ללא התערבות בתוכן ההחלטה, כלומר בשאלה אם אכן היה על החברה להתקשר בעסקה בתנאים שבהם התבצעה ההתקשרות, למכור את הנכס, לבצע את ההשקעה וכו'. מכל מקום, המענה לביקורת זו מצוי לטעמנו באופן שבו על בתי משפט ליישם את דרישת היידוע. בתי משפט צריכים להיות ערים ומודעים לקושי הכרוך ביישומה של דרישת היידוע ולהשלכות של התערבות בשיקול דעתו המהותי של הדירקטוריון. מודעות כזו צריכה להביאם לנקוט גישה זהירה בקביעת התהליך הנכון של קבלת ההחלטה לצורך עמידה בדרישת היידוע, תוך הימנעות ככל האפשר מבחינה מהותית של תוכן ההחלטה, וקביעת מסמרות רק בנוגע לתהליך קבלתה.<sup>129</sup>

לבסוף, אנו סבורות כי ניתן לצמצם את הקשיים הכרוכים ביישום דרישת היידוע על ידי הקביעה שהשאלה מהו התהליך שראוי כי ינקוט הדירקטוריון עשויה אף היא להיות מוגנת על ידי הגנה דומה לזו שכלל שיקול הדעת העסקי מעניק. אם השאלה מהו תהליך קבלת ההחלטה שראוי כי ינקוט הדירקטוריון מערבת כשלעצמה שיקולים עסקיים, על בית המשפט להתייחס אליה בהתאם. לכן, בהנחה שהדירקטוריון קיבל החלטה מודעת ומיודעת בשאלה אם לנקוט פרוצדורה מסוימת (ובכפוף ליתר התנאים לתחולת כלל שיקול הדעת העסקי), בית המשפט יכול לרסן התערבותו בשיקול דעתו של הדירקטוריון.<sup>130</sup>

כך למשל, במקרה שהדירקטוריון מחליט במודע להימנע מלקבל חוות דעת מקצועית תוך הפעלת שיקול דעת עסקי בהקשר זה – כלומר תוך השוואת התועלת האפשרית בחוות הדעת לעומת מחירה ומשך הזמן שיידרש לקבלתה, ותוך שהוא מביא בחשבון גם את מצבה הכספי של החברה ואת ההיקף הכלכלי של העסקה שבעניינה חוות הדעת נדרשת, בית המשפט ייטה לכבד החלטה כזו. כאשר מדובר בהחלטה לוותר על חוות דעת בוותור מודע, וכאשר היא התקבלה לאחר שקילת האפשרויות ובחירה מושכלת באחת מהן, ינהג בית המשפט בריסון שיפוטי. ההחלטה תיהנה מחזקת תקינות, ובדרך כלל בית המשפט יימנע מלהתערב בה.

ציון כי עמדה מעין זו אומצה על ידי ה־Chancery Court בדלוור בכמה מקרים. בעניין *RJR Nabisco* דן ה־Chancery Court (ה־Chancellor Allen) בהחלטת הדירקטוריון לבחור באחת משתי הצעות רכש של מניות החברה במסגרת התמחרות ביניהן.<sup>131</sup> ההתמחרות נוהלה על ידי ועדה מיוחדת של הדירקטוריון שפנתה בהזמנה פומבית להציע הצעות לרכישת מניות החברה. לאחר קבלת ההצעות התנהל משא ומתן אינטנסיבי, שבו הוארך מפעם לפעם המועד לסיום ההתמחרות באופן שאִפשר למציעות לשפר את הצעותיהן.

129 ראו למשל עניין לייבוויץ, לעיל ה"ש 29, פס' 137–139.

130 ראו עניין פינגסטיק, לעיל ה"ש 29, פס' 86 ("אין לשלול את האפשרות לפיה החלטה של דירקטוריון לקבל החלטה עסקית על-יסוד מידע או נתונים חסרים, עשויה אף היא ליהנות מהגנת הכלל של שיקול הדעת העסקי"); עניין לייבוויץ, לעיל ה"ש 29, פס' 139.

131 *In Re* RJR Nabisco, Inc. Shareholder Litig., 576 A.2d 654 (Del. Ch. 1990) (להלן: עניין RJR Nabisco). בקשת רשות ערעור שהוגשה על ההחלטה נדחתה בבית המשפט העליון של דלוור: *In Re* RJR Nabisco, Inc. Shareholder Litig., 556 A.2d 1070 (Del. 1989).



כעבור כמה סבבים כאלה עמדו לפני הוועדה שתי הצעות שהוערכו כשקולות זו לזו מבחינת ערכן הכלכלי – האחת, של קבוצת מנהלים של החברה (שלא נטלה כל חלק בניהול ההתמחרות) והשנייה של מציעה חיצונית. בשלב זה החליטה הוועדה לסיים את ההתמחרות ולבחור בהצעה השנייה.

פסק הדין בעניין *RJR Nabisco* עסק בחובת הדירקטוריון מכוח הלכת *Revlon*, אך הוא רלוונטי גם לענייננו. הטענה שהועלתה בבית המשפט הייתה כי מכוח הדרישה לקבל החלטה מיועדת, ובפרט הדרישה לאסוף מידע הזמין לדירקטוריון באופן סביר, הייתה הוועדה חייבת לאפשר למציעות לשפר את הצעותיהן פעם נוספת. בית המשפט דחה את הטענה. הוא הסביר כי השאלה מהי כמות המידע הזמינה באופן סביר לדירקטוריון, מערבת כשלעצמה הפעלה של שיקול דעת עסקי. בית המשפט קבע – בהתבסס על העדויות של חברי הדירקטוריון ויועציהם – כי הוועדה בחנה את האפשרות לתת למציעות הזדמנות נוספת לשפר את הצעתן, אולם היא הייתה סבורה כי בנסיבות העניין (בין היתר בהתחשב בשלב ההתמחרות ובגובה ההצעות), הסיכון הכרוך בכך – נסיגת המציעה המועדפת – עולה על התועלת. עוד צוין כי ההחלטה התקבלה בלחץ של זמן. בית המשפט קבע כי גם אם הוא באופן אישי סבור שהסיכון של אובדן אחת ההצעות היה נמוך, משהתקבלה החלטה ועדת הדירקטוריון שלא לתת למציעות הזדמנות נוספת באופן מודע ומיועד, ללא ניגוד עניינים ומתוך ראייה כנה של טובת החברה, היא חוסה תחת הגנת שיקול הדעת העסקי.<sup>132</sup> בכך החיל בית המשפט למעשה את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטה הנוגעת לתהליך קבלת ההחלטה בדירקטוריון.

עמדה דומה (אף היא של *Chancellor Allen*) עולה מעניין *Citron* שעסק בהחלטת הדירקטוריון לאשר מכירה של מניות החברה.<sup>133</sup> באותו עניין נטען כי ההחלטה התקבלה שלא על בסיס מיועד, בין היתר משום שלא עמדה לפני הדירקטוריון חוות דעת של בנקאי השקעות בנוגע לשווי החברה. בית המשפט הסביר כי השאלה אם להיוועץ בבנקאי השקעות לצורך קבלת החלטה עסקית, מערבת כשלעצמה הפעלה של שיקול דעת עסקי. בית המשפט ציין כי הדירקטוריון שקל את האפשרות לקבל חוות דעת כזו, והחליט שלא לעשות כן. לאור האמור, בחר בית המשפט שלא להתערב בהחלטת הדירקטוריון.<sup>134</sup> זו דוגמה נוספת להחלה של כלל שיקול הדעת העסקי על החלטה תהליכית (הבחירה שלא לקבל חוות דעת) המערבת היבטים מהותיים.

132 עניין *RJR Nabisco*, שם, בעמ' 54–66.

133 *Citron v. Steego Corp.*, No. 10171, 1988 Del. Ch. Lexis 119 (Sept. 9, 1988). החלטה זו נדונה אצל ליכט, לעיל ה"ש 8, בעמ' 502. גם בעניין זה דובר בעסקת מיזוג שהלכת *Revlon* חלה עליה והנבחנת ברף מחמיר מהרגיל, אך הדוגמה רלוונטית גם לענייננו.

134 שם, בעמ' 26–27. יוער כי באותו עניין, וחרף האמור לעיל, קבע בית המשפט כי הדירקטוריון הפר את חובת הזהירות. קביעה זו לא התבססה על המחלף שבאיי-קבלת חוות דעת של יועץ השקעות, אלא על מחלף של הדירקטוריון שלא בחן תחזיות שנערכו בנוגע למצבה העתידי של החברה, וכן בהתחשב בכך שהדיון בדירקטוריון אך 90 דקות בלבד. לקביעה דומה, ראו גם *Blackmore Partners, L.P. v. Link Energy LLC*, No. 454-N, 2005 Del. Ch. Lexis 155 at \*32 (Oct. 14, 2005) ("the choices made in formulating a negotiating strategy are within the core of what is protected by the business judgment rule").

מהאמור לעיל עולה אפוא כי גם בנוגע לסוגיות הקשורות לתהליך קבלת ההחלטה (ההחלטה כיצד להחליט), בית המשפט ייטה לכבד את שיקול דעתו של הדירקטוריון, וינהג בריסון בנוגע לאפשרות להתערב בשיקול דעת זה, אם הדירקטוריון קיבל החלטה מודעת ומיודעת באשר לדרך קבלת ההחלטה – איזה מידע צריך לעמוד לנגד עיניו ומהם המשאבים שיש להשקיע בקבלתו, אם יש מקום לבחינה של חלופות וכדומה. באופן זה, שיקול הדעת בנוגע לשאלה מהו טיבו והיקפו הראוי של התהליך שנדרש בנסיבות העניין לשם קבלת ההחלטה, נותר קודם כל בידי של הדירקטוריון, ואילו בית המשפט משמש גורם מפקח בלבד גם על התהליך הזה.

זאת ועוד, יש לזכור כי גם כאשר בית המשפט קובע כי תהליך קבלת ההחלטה לא היה תקין, שכן נפל פגם זה או אחר בתהליך, לא בהכרח יפסול בית המשפט את ההחלטה. השלב הבא בבחינתו של בית המשפט – אם ההחלטה לא עמדה בתנאי כלל שיקול הדעת העסקי לנוכח הפגם בדרישת הידוע – הוא כאמור בחינה של ההחלטה לגופה, והנטל להוכחת תקינותה עובר לדירקטוריון. אף שמדובר בנטל שלא בהכרח קל לעמוד בו, הרי בית המשפט עשוי למצוא כי חרף הפגם שהיה בתהליך קבלת ההחלטה, ההחלטה שהתקבלה בסופו של דבר הייתה תקינה לגופה במועד התקבלותה, וכי לכן אין מקום להתערב בה או להטיל אחריות על הדירקטורים שקיבלו אותה.

## 1. חובת זהירות של דירקטורים: כיוונים לעתיד

### 1. צעדים לקראת אימוץ המודל המוצע בפסיקה הישראלית

המודל המוצע במאמר זה יושם באופן זה או אחר בכמה מקרים שנדונו בערכאות דיוניות. כך, בהחלטתו של בית המשפט המחוזי בעניין כהן בחן בית המשפט (השופט י' שינמן) לפי כלל שיקול הדעת העסקי את אחריותם של הדירקטורים להפרת חובות זהירות, וקבע כי תנאי לתחולת הגנת הכלל הוא קבלת החלטה מיודעת – החלטה שבה הפעיל הדירקטוריון את שיקול דעתו וראה לפניו את הנתונים הרלוונטיים.<sup>135</sup> בית המשפט המחוזי הוסיף וקבע כי במקרים שבהם מוכחים ליקויים רבים ועולות תהיות באשר להתנהלות החברה, עשוי כוחם המצרפי להעביר את הנטל לחברה להראות כי היא ונושאי המשרה שלה פעלו כדין.<sup>136</sup> שתי החלטות נוספות שבהן נבחנה לפי כלל שיקול הדעת העסקי אחריות

135 עניין כהן במחוזי, לעיל ה"ש 30. בית המשפט המחוזי (השופט שינמן) קבע כי "כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule) שהתפתח בדיני החברות בארה"ב, מדגיש את חשיבותו ואת חובתו של נושא המשרה לקבל החלטה מודעת, דהיינו: החלטה המבוססת על הליך של איסוף, עיון, דיון, ובחינת נתונים, מסמכים ושיקולים רלוונטיים – בטרם קבלת החלטה עסקית לגבי החברה. [...] כדי שהגנה זו תעמוד למי שטוען אותה [...] עליו במהלך הדיון להציג כל נתון המראה כי שיקול הדעת אכן ננקט על ידו, והיו לפניו כל הנתונים לקבלת החלטה מודעת, וככל שהחלטה העסקית חריגה ותמוהה יותר, משוכת החסינות מתביעה גבוהה יותר וברור שכל מקרה צריך להבחן לנסיבותיו" (שם, פס' 81.1).

136 שם, פס' 82. באותו עניין אושרה תביעה נגזרת בקשר לעסקת נדל"ן באוקראינה לנוכח פגמים שנמצאו בהליך ההתקשרות ואישור העסקה. נמצא כי ההחלטה לא נשקלה כלל על ידי החברה או האורגנים שלה, וכך נקבע: "ההחלטה [...] לכאורה כלל לא נשקלה על ידי החברה או אורגניה, אלא על ידי מר חלדיי – שאינו בשום צורה אורגן מוסמך של החברה. דירקטוריון החברה הסמיך וסמך,

הדירקטוריון להפריה של חובת הזהירות ודרישת היידוע ניתנו במחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב (על ידי הח"מ – ר"ר). בעניין פיננסיטק נבחנה אחריותם הנטענת של הדירקטורים בעילה של הפרת חובת הזהירות לפי כלל שיקול הדעת העסקי, ונקבע כי תנאי תחולתו של כלל זה הוא קבלת החלטה מיודעת. עוד נקבע באותו עניין כי הפרת דרישת היידוע תעביר את הנטל אל הדירקטוריון להראות כי החלטתו הייתה תקינה לגופה.<sup>137</sup> דרישת היידוע נדונה פעם נוספת בעניין לייבוביץ. גם במקרה זה בחינת אחריותם של הדירקטורים נעשתה לפי כלל שיקול הדעת העסקי, ונבדקה השאלה אם הדירקטורים הפרו את דרישת היידוע. משלא הוכח שהדירקטורים הפרו דרישה זו, נקבע שאין להטיל עליהם אחריות, וזאת מבלי להידרש לבחינת ההחלטה לגופה.<sup>138</sup>

בשני פסקי דין שניתנו בבית המשפט העליון לאחר כתיבתה של טיוטת מאמר זה, חזר בית המשפט והתייחס לכלל שיקול הדעת העסקי, וכפי שנראה – אף אימץ אותו במפורש.<sup>139</sup> בעניין כפר תקווה נדונו טענות להפרת חובות הזהירות של דירקטורים במלכ"ר לחוסים, שבאה לידי ביטוי בהימנעותם מלפקח כנדרש על מעשי מרמה והפרות חובת האמונים מצד המנכ"ל.<sup>140</sup> בית המשפט העליון לא הכריע במפורש בדבר אימוצו של כלל

לכאורה, בצורה עיוורת על מנכ"ל החברה ומר ברזילי, ואלה סמכו בצורה עיוורת על מר חלדיי, ובכך אישרו תשלום בסך 22 מיליון דולר עבור רכישת זכויות במקרקעין שאינם בקיאים בטיבם" (שם, פס' 81.1).

ואולם ההחלטה נהפכה בערעור לבית המשפט העליון (עניין כהן, לעיל ה"ש 33), משום שבהסדר חוב של החברה הוענק פטור מאחריות לנתבעים בשל הפרתה של חובת הזהירות, וזאת מבלי שבית המשפט העליון התייחס לשאלת תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי. יצוין כי שופטי ההרכב נחלקו בעמדותיהם בנוגע להיקף תחולתה של תניית הפטור, אך הסכימו כי היא חלה על הפרה של חובת הזהירות כשלעצמה (דהיינו, שאינה בחוסר תום לב או מלווה בהפרת חובת אמון). מאחר שמחדלם של הדירקטורים בא לידי ביטוי בכך שהם לא קיבלו כלל החלטה בנוגע לעסקה – דהיינו בשל הפרת חובת הזהירות, נקבע כי עילת התביעה חוסה תחת תניית הפטור.

<sup>137</sup> עניין פיננסיטק, לעיל ה"ש 29, פס' 56–62, 73–76. למבחן ההגינות המלאה ראו לעיל ה"ש 58.

<sup>138</sup> עניין לייבוביץ, לעיל ה"ש 29, פס' 119–163. ראו גם תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 12-10-39471 שטרן נ' אלרן (ד.ד.) נדל"ן בע"מ, פס' 3.3 (פורסם בנבו, 25.8.2016); תנ"ג (מחוזי ת"א, כלכלית) 16-01-29936 ברק נ' גזית-גלוב בע"מ, פס' 53 (פורסם בנבו, 11.8.2016).

<sup>139</sup> פסק דין נוסף של בית המשפט העליון (השופט עמית), שיש לציינו בהקשר זה, הוא ע"א 3136/14 כבירי נ' אי.די.בי. חברה לפיתוח בע"מ (פורסם בנבו, 28.1.2016). באותו עניין נדונה הצעת רכש מלאה עצמית, דהיינו הצעה של החברה לרכוש את מניותיה מהציבור. בית המשפט קבע כי במקרה כזה יש צורך במנגנון האישור המשולש הקבוע בס' 275 לחוק החברות – אישור ועדת ביקורת, אישור דירקטוריון לא נגוע ואישור הרוב הנדרש באסיפה הכללית; זאת, נוסף על הדרישות שקובע ס' 337 לחוק החברות לעניין הצעת רכש מלאה. על רקע האמור נדרש בית המשפט לטענות בנוגע לפגמים בהליך אישור הצעת הרכש בדירקטוריון: העובדה שהדיון בדירקטוריון לא היה מעמיק דיו ושהוא נעשה ללא חוות דעת בנוגע לשווי ההוגן של המניות. במסגרת זו נקבע כי על הדירקטורים מוטלת חובה לקבל חוות דעת מקצועית ואובייקטיבית בעניין שווי המניות כדי לקבל החלטה מושכלת. זאת הן לנוכח ניגוד העניינים האפשרי במצב זה ובהיקש מ"חובות רבלון" הן לנוכח חובתו של הדירקטוריון באופן כללי לקבל החלטות על בסיס מידע מלא ומקיף. עוד נקבע כי מאחר שלא התקבלה חוות דעת כזו, הנטל עובר לחברה להוכיח כי שווי המניות הוגן. מדובר אפוא בהכרה בדרישת היידוע וכן במשטר נטלים דומה לזה שכלל שיקול הדעת העסקי מתווה.

<sup>140</sup> עניין כפר תקווה, לעיל ה"ש 124.

שיקול הדעת העסקי והוא כחן את אחריות הדירקטורים לפי יסודות עוולת הרשלנות. עם זאת, הניתוח שערך בית המשפט העליון מאמץ הלכה למעשה את המודל המוצע במאמר זה. כך, לעניין פרשנותה של חובת הזהירות, קיבל בית המשפט העליון את העמדה שלפיה חובות הזהירות המוטלות על הדירקטורים לפי סעיף 253 לחוק החברות "הן תהליכיות-פרוצדורליות באופיין, ואינן נוגעות לתוכן ההחלטות שקיבל הדירקטוריון, אלא לתהליך קבלת ההחלטה, או ליתר דיוק – להיעדרו".<sup>141</sup> גם לעניין רכיביה של דרישת היידוע קיבל בית המשפט העליון את העמדה שלפיה מכוח חובת הזהירות, על הדירקטוריון לקבל מידע מהותי הנוגע במישרין בעסקה, לבחון חלופות לפעולה המוצעת, לאסוף את המידע באופן רציונלי, וכן להיות מודע לטיב ההחלטה או הפעולה המובאת לאישורו.<sup>142</sup> לבסוף קבע בית המשפט העליון כי מאחר שבאותו עניין הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות התהליכית – הפרה שבאה לידי ביטוי בכך שהדירקטורים "לא היו מודעים לטיב הפעולות אותן אישרו, לא אספו מידע כנדרש ביחס לפעולות אלה, ולא הודיעו לחברה על שינוי בנסיבותיהם האישיות אשר הפחית את כשירותם למלא תפקידם כדירקטורים" – עובר הנטל לדירקטורים להוכיח כי ההחלטות היו תקינות לגופן וכי הן לא הסבו לחברה נזק.<sup>143</sup> בית המשפט העליון עשה כן בהיקש מכלל שיקול הדעת העסקי ובהתאם לרציונלים שבסודו, וכן בהיקש מדוקטרינת ה"נזק הראייתי".

בפסק דין נוסף של בית המשפט העליון מהעת האחרונה, בעניין ורדניקוב, הכריז לראשונה בית המשפט העליון (השופט י' עמית) על אימוץ עקרונותיו של כלל שיקול הדעת העסקי, ובכללם על אימוצה של דרישת היידוע. באותו עניין התעוררה שאלת אחריות הדירקטורים למדיניות חלוקת רווחים וגיוס חוב בחברת בזק לאחר שזו נרכשה בעסקת רכישה ממונפת (leveraged buyout). על פי הטענה, נועדה מדיניות זו לסייע לבעל השליטה לממן את הרכישה, ולא הייתה לטובת החברה. בבית המשפט המחוזי (המחלקה הכלכלית) נבחנה אחריותם של הדירקטורים על ידי השופט ח' כבוב לפי כלל שיקול דעת עסקי "מוגבר", שהוא רף ביניים בין ההגנה הכמעט מוחלטת של כלל שיקול הדעת העסקי ובין הרף המחמיר של "הגינות מלאה".<sup>144</sup>

פסק דינו של בית המשפט העליון קיבל עמדה זו לאחר דיון נרחב בשאלה איזה מודל ביקורת שיפוטית על אחריות דירקטורים רצוי בכלל, ובנסיבות מן הסוג הנדון בפרט. פסק הדין אימץ כאמור את "עקרונותיו" של כלל שיקול הדעת העסקי, תוך הבהרה כי אין פירוש הדבר שהכלל יחול בשיטתנו המשפטית לפי מתכונתו האמריקאית, וייתכן שיידרשו התאמות לדין הישראלי.<sup>145</sup> בפסק הדין נדרש השופט י' עמית לביקורת בספרות המשפטית

141 שם, פס' 27–30.

142 שם, פס' 41.

143 שם, פס' 46 ו-56.

144 להסבר ולסקירת הפסיקה והספרות הרלוונטית ראו עניין ורדניקוב, לעיל ה"ש 34, פס' 88–95, 103.

145 שם, פס' 74. יצוין כי בעניין ורדניקוב נקבע חריג "רביעי" לכלל שיקול הדעת העסקי – שעניינו אי-הפעלת שיקול דעת עצמאי, וזאת בהקשר הספציפי של חלוקת דיבידנדים וגיוס חוב לאחר עסקת LBO, נסיבות שבהן קיים חשש כי הדירקטורים יעדיפו את האינטרס של בעל השליטה על פני האינטרס של החברה. בית המשפט העליון קבע כי אם המבקש ירים את הנטל ויוכיח כי נעשה שינוי ניכר במבנה ההון של החברה וכי הדירקטורים לא הפעילו שיקול דעת עצמאי (כשלעניין זה בית המשפט יכול להקל

על קיומה של חובת הזהירות, וקבע כי חובת הזהירות מסייעת להרתעת נושאי משרה ולעיצוב נורמות התנהגות; כי ההנחה שלפיה די בכוחות השוק להביא דירקטורים להחלטות ראויות אינה נקייה מספקות; ולבסוף, כי שאלת הביטול של חובת הזהירות מסורה למחוקק, ולכן כל עוד חובה זו קיימת בספר החוקים, על בית המשפט ליצוק בה תוכן.<sup>146</sup>

פסקי הדין בעניין כפר תקווה ובעניין ורדניקוב הם נקודת ציון חשובה ורבת משמעות בפיתוח דיני החברות הישראלים בנוגע לאחריותם של דירקטורים. משמעותם היא כי העמדה שהוצגה במאמר זה, שלפיה בית המשפט אינו צריך לזנוח את חובת הזהירות אלא עליו לפרש אותה ברוח כלל שיקול הדעת העסקי ודרישת הידוע, הפכה לראשונה להלכה מחייבת. בכך סתם בית המשפט העליון את הגולל על הפרשנות שלפיה על בית המשפט לבחון את החלטת הדירקטורים לגופה גם כאשר ההחלטה התקבלה בתהליך תקין – פרשנות המעוררת קשיים ניכרים כפי שהוסבר בהרחבה לעיל.

עם זאת, בכך לא נשלמה המלאכה, שכן פסקי הדין הללו הותירו שאלות "פתוחות" בנוגע ליישומן ולפיתוחן של חובת הזהירות ודרישת הידוע, תוך הותרתן לליבון בפסיקה. הצורך של השוק העסקי בוודאות משפטית בנוגע לאחריותם של דירקטורים מורה לבתי משפט לתת מענה ברור לשאלות אלה. בחלק הבא נידרש לחלק מהשאלות הללו וננסה לשרטט קווים מנחים ראשוניים בנוגע להתייחסות אליהן.

## 2. חובת הזהירות ודרישת הידוע – שאלות "פתוחות"

(א) היקף ההתערבות במקרה של תהליך קבלת החלטה תקין

השאלה הראשונה בקשר לכלל שיקול הדעת העסקי נוגעת למידת יכולתו של בית המשפט להתערב בהחלטות הדירקטוריון גם במקרה שבו לא נפל פגם בתהליך קבלת החלטה, כלומר שהיא התקבלה ללא ניגוד עניינים, באופן מיודע ובתום לב. כזכור, בדלוור החזקה שכלל שיקול הדעת העסקי מקים בנוגע לתקינות ההחלטה לגופה היא כמעט חלוטה. בית המשפט אמנם הותיר פתח להתערבות בשיקול דעתו של הדירקטוריון בהסתמך על החריג של דוקטרינת ה-"waste", אך מדובר בחריג מצומצם ביותר, שבפועל לא יושם כמעט מעולם בפסיקה.<sup>147</sup>

דוגמה מעניינת לדיון בחריג זה ניתן למצוא בעניין *Disney*. כזכור, פרשה זו עסקה באחריותם של הדירקטורים לנסיבות סיום העסקתו של המנכ"ל אוביין, שקיבל פיצויים והטבות בסכום של כ-130 מיליון דולר. במסגרת זו עלתה הטענה כי תשלום הפיצויים וההטבות הכספיות לאוביין בשל סיום העסקתו בחברה היה בבחינת waste, שכן סך ההטבות הללו היה גבוה יותר מסכום הכספים שהייתה החברה נדרשת לשלם לאוביין לו היה ממשיך לעבוד בחברה. הטענה הייתה כי הסכם ההעסקה עוצב מלכתחילה באופן שלא כלל כל הגנה לחברה מפני סיום העסקה מוקדם של אוביין, ויתרה מזו – העניק לאוביין תמריץ לתפקד

את נטל ההוכחה), יעבור הנטל לדירקטורים להוכיח כי החלטתם הייתה סבירה לגופה וכן כי בעל השליטה לא היה בקשיי נזילות חריגים. בתוך כך נקבע כי ככל שהחלטת הדירקטורים התקבלה בתהליך שאינו מיודע, הדבר ישמש אינדיקציה לאי-הפעלת שיקול דעת עצמאי מצדם. ראו שם, פס' 113–119.

146 שם, פס' 99–100.

147 ראו לעיל ה"ש 56.

באופן לקוי ולגרום להפסקת העסקתו כדי לזכות בחבילת הפרישה. לכן ההחלטה לאשר הסכם זה הייתה בלתי רציונלית.

בית המשפט העליון של דלוור הסביר כי החריג של waste יחול רק במקרים שבהם התנהגות הדירקטורים הייתה בלתי מוסרית (unconscionable) ובלתי רציונלית והביאה לבזבוז נכסי התאגיד. כדי להחיל את החריג, יש להראות כי מדובר בעסקה ששום איש עסקים סביר ורציונלי לא היה מתקשר בה. בנסיבות המקרה שנדון בעניין *Disney* נקבע כי הטענה שהועלתה לא התקרבה כלל לעמידה ברף הגבוה הנדרש לשם הוכחת חריג זה. בית המשפט הבהיר כי להתקשרות בהסכם ההעסקה של אוביין (לרבות ההוראות בנוגע לפיצויים והטבות במקרה של פרישה) הייתה מטרה עסקית רציונלית. מטרה זו הייתה לגרום לאוביין לעזוב את מעסיקו הקודם, פרישה שהייתה כרוכה בעלויות משמעותיות מצדו. לצד זאת ציין בית המשפט כי לאוביין לא הייתה שליטה על סיום העסקתו בחברה, וכי הטענה שאוביין זמם להביא להפסקת עבודתו כבר בעת ההתקשרות בהסכם, הועלתה בעלמא. כן נקבע שלא סביר שאוביין תפקד בכוונה באופן שיביא לסיום העסקתו ללא עילה.<sup>148</sup>

החריג לכלל שיקול הדעת העסקי בדלוור הוא אפוא מצומצם ביותר, ובית המשפט מקפיד שלא להחילו גם במקרים "גבוליים". כאשר חושבים על הרציונלים שביסוד הכלל, ובעיקר על ההשלכות שעלולות להיות להתערבות בשיקול הדעת העסקי של הדירקטוריון, נראה כי גישה כזו היא כמעט הכרחית. הדרך היחידה להעניק לחברות ודאות, ולמנוע תגובת נגד כגון אימוץ גורף של הוראות פטור מאחריות לדירקטורים, היא גיבוש כללים שיגדירו היטב את התנאים שבהם תוענק לדירקטורים הגנה מפני אחריות. ככל שהפתח לסטייה מכלל שיקול הדעת העסקי יהיה רחב יותר, וככל שתגבר אי-הוודאות בנוגע לתנאים שבהם יסטה בית המשפט מהכלל – כך יאבד כלל שיקול הדעת העסקי מעוקצו, עד כדי ריקונו מתוכן.

בעניין ורדניקוב קבע בית המשפט העליון כי "ככלל, במסגרת הדיון בשאלה אם עלה בידי התובע לסתור את חזקת התקינות, בית המשפט אינו נדרש לתוכן ההחלטה לגופה", וזאת מבלי להידרש לשאלה באילו מקרים חריגים, אם בכלל, יפנה בית המשפט לבחינת תוכן ההחלטה גם כאשר התנאים לתחולתו של הכלל מתקיימים.<sup>149</sup> במקום אחר בפסק הדין התייחס בית המשפט העליון למהותו של כלל שיקול הדעת העסקי בדלוור וציין כי "אין מדובר בחסינות מוחלטת, ותיכנה נסיבות בהן 'חזקת התקינות' תישלל (כגון מקום בו אין מדובר בהחלטה אקטיבית, אלא במחדל מצדו של נושא המשרה שנמנע מהפעלת שיקול דעת או ממעורבות בהליכי קבלת ההחלטה [...]) או במקרים הנכנסים תחת דוקטרינת 'הבזבוז' (waste doctrine), שעניינה בהחלטות בלתי-רציונאליות הנעדרות כל בסיס עסקי, כדוגמת הענקת נכסים לצד שלישי ללא כל תמורה [...]".<sup>150</sup>

לפיכך נותרה פתוחה השאלה אם ומתי יתערב בית המשפט בתוכן ההחלטה גם כאשר התנאים לכלל שיקול הדעת העסקי מתקיימים. לטעמנו, הגם שיש מקום להותיר פתח להתערבות שיפוטית במקרים קיצוניים כגון "בזבוז" או "חוסר רציונליות", חריג זה צריך

148 עניין *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 73–75.

149 עניין ורדניקוב, לעיל ה"ש 34, פס' 12.

150 שם, פס' 69.

להיות מצומצם ביותר, וגם במקרים "גבוליים" ראוי שבית המשפט לא יתערב בתוכן החלטותיהם של דירקטורים (כל עוד הדירקטוריון אכן קיבל החלטה).

### (ב) נטל ההוכחה במקרה של הפרת דרישת הידוע

באותם מקרים שבהם בית המשפט קובע כי דירקטוריון החברה לא עמד בדרישת הידוע, דהיינו כי תהליך קבלת ההחלטה לא היה שלם ומיטבי, נשאלת השאלה איך קביעה זו משפיעה על נטל הראייה בהמשך הדיון. כפי שהובהר בראשית הדברים, כאשר התנאים לתחולת כלל שיקול הדעת העסקי אינם מתקיימים, התוצאה בדרך-כלל תהיה העברת נטל ההוכחה מהתובע (או המבקש כשמדובר בבקשה לאשר תביעה ייצוגית או נגזרת נגד הדירקטוריון) אל הדירקטוריון, כך שהדירקטוריון יצטרך להוכיח שהחלטתו היתה תקינה. שאלה נוספת ונפרדת היא מה צריכים הדירקטורים להוכיח ומהי רמת הביקורת שיפעיל בית המשפט בהתייחס להחלטה – האם הדירקטורים יצטרכו להוכיח כי החלטתם הייתה סבירה, או שמה מדובר בסטנדרט גבוה יותר (ואם כן – מהו)? יוער כי הדין בדלור בסוגיה זו אינו בהיר לחלוטין, בין היתר מאחר שהדיון בחובת הזהירות הצטמצם במידה ניכרת לאחר שנוספה לחוק האפשרות לפטור דירקטורים מחבות כספית בשל הפרתה, ולאחר שמרבית החברות מימשו אפשרות זו. אך נראה שבמקרה כזה יעבור הנטל לדירקטורים להוכיח כי החלטתם עומדת במבחן מחמיר יחסית המכונה "הגינות מלאה".<sup>151</sup>

לרמת הביקורת יש חשיבות כאשר מדובר בהחלטה שיש בעניינה "מתחם סבירות". ניתן להמחיש זאת באמצעות המקרה של עניין **אול שירותים**<sup>152</sup> שבו נמכרו נכסי החברה במחיר שעל פי הנתען היה נמוך משווים. על פי הגישה המוצעת במאמר זה, בהנחה שהחלטת הדירקטוריון התקבלה באופן לא מיודע (למשל, לא נבחנו חלופות לעסקה), הנטל צריך לעבור לדירקטוריון להראות כי חרף הפגם בתהליך, הייתה ההחלטה תקינה מבחינה מהותית. כעת עולה השאלה אם כדי לקבוע שלא הופרה חובת הזהירות, יהיה על הדירקטורים להוכיח כי נכסי החברה נמכרו במחיר הטוב ביותר שהיה ניתן להשיג בעבורם בנסיבות המקרה, או אולי די להוכיח כי המחיר היה "סביר" בלבד.

אנחנו סבורות כי במקרים שבהם הופרה דרישת הידוע ניתן להסתפק בהוכחה כי תנאי העסקה היו "סבירים", ואין צורך להוכיח כי העסקה היא הטובה ביותר שהדירקטוריון היה יכול להשיג (זאת, להבדיל ממקרים שבהם ההחלטה התקבלה בניגוד עניינים). הטעם לכך נעוץ במגבלות המוסדיות של בית המשפט בבחון את שיקול דעתו המהותי של הדירקטוריון, ובהשלכות של בחינה כזו. כמו כן, רף הסבירות הוא המקובל בדיני הנזיקין, ואין מקום להחמיר עם הדירקטורים כאשר ההפרה המיוחסת להם היא הפרה "נזיקית" של הפרת חובת זהירות (ולא הפרה חמורה יותר של חובת האמון). כך נקבע בעניין **פיננסיטק** (מאת הח"מ – ר"ר): "במקרה בו נשללת הגנת כלל שיקול-הדעת העסקי לא מטעמים של הפרת חובת אמון ופעולה בניגוד עניינים, אלא מטעמים של העדרו של תהליך נאות של קבלת החלטה – יש לקבוע כי הנטל העובר לשכמי המשיבים הוא הנטל להוכיח כי ההחלטה שהם קבלו היתה החלטה סבירה (ולא החלטה העומדת בסטנדרט המחמיר יותר

151 להסבר על מבחן זה ראו לעיל ה"ש 58.

152 לעיל ה"ש 17. לדיון בפסק הדין ראו לעיל בפרק א.

של הגינות מלאה), כאשר שאלת הסבירות תיבחן בהתאם לנסיבות ולמידע שהיה יכול להיות בפני הדירקטורים במועד קבלת ההחלטה.<sup>153</sup> בעניין ורדניקוב התייחס בית המשפט העליון לשאלה זו בלא שנדרש להכריע בה. השופט י' עמית ציין:

"כשלעצמי, הייתי נזהר מקביעה כי כל אימת שנסתר כלל שיקול הדעת העסקי, גורר הדבר תוצאה אחת שאין בלתה. דומה כי יש מקום להבחין בין טעמים שונים בגינם נסתר כלל שיקול הדעת העסקי, ולא דינה של החלטה שהתקבלה באופן 'בלתי מיועד', כדינה של החלטה שהתקבלה תוך 'עניין אישי'. בעוד הראשונה היא החלטה שבתהליך קבלתה נפל פגם הקרוב מבחינה מושגית לעולם הרשלנות, השניה היא החלטה שנתקבלה תחת צלה הכבד של הפרת חובת אמון, באופן ההופך אותה ל'חשודה' מבחינת תוכנה".<sup>154</sup>

קביעה זו עולה בקנה אחד עם עמדתנו, שלפיה במקרה של הפרת דרישת הידוע, רף ההוכחה שיוטל על הדירקטורים צריך להיות רף של סבירות, שהוא נמוך יותר מהרף הנדרש במקרה של ניגוד עניינים.

רף הסבירות אומץ ויושם על ידי בית המשפט העליון בעניין כפר תקווה. השופט צ' זילברטל קבע בהקשר זה: "משעה שהגעתי לכלל מסקנה כי הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות התהליכית כלפי החברה, והפעולות אושרו מבלי שהדירקטורים היו מיוודעים באופן מלא לגביהן ומבלי שנחשפו למידע המלא והרלוונטי לצורך קבלת ההחלטות האמורות, הנטל להוכיח כי תוכן ההחלטות הנדונות היה סביר וכי החלטות אלה לא הסבו לחברה נזק, עובר לכתפי הדירקטורים עצמם".<sup>155</sup> בית המשפט העליון השתמש אפוא באמת מידה של סבירות, וזאת בדומה לקביעה בעניין פיננסיטק.<sup>156</sup>

שאלה נוספת הקשורה לסוגיית נטל ההוכחה היא עד כמה יש להתחשב בעוצמה המצטברת של הפגמים בתהליך, במסגרת הבחינה של שיקול הדעת העסקי לגופו. ייתכנו מקרים שבהם הדירקטוריון קיים תהליך של קבלת החלטה, אולם התהליך לא היה מושלם – למשל, התקיים דיון אולם הוא היה קצר; נמסר מידע מקצועי אולם לא הוכנה חוות דעת; נשאלו כמה שאלות, אולם היה מקום לבירורים נוספים וכדומה. ישנן גישות אפשריות

153 עניין פיננסיטק, לעיל ה"ש 29, פס' 59.

154 עניין ורדניקוב, לעיל ה"ש 34, פס' 97. ראו שם גם את המשך דבריו של השופט עמית: "דומה אפוא, כי יש לבחון בכל מקרה את האופן בו נסתר כלל שיקול-הדעת העסקי. האם הוא נסתר בשל הפרה מובהקת של חובת אמונים (כגון בשל קיומו של 'עניין אישי')? או שמא מדובר בהתנהלות הקרובה מבחינה מושגית להפרת חובת הזהירות, שאז ייתכן כי ניתן להסתפק בהעברת הנטל לכתפי הנתבעים להוכיח את סבירות ההחלטה?".

155 עניין כפר תקווה, לעיל ה"ש 124, פס' 46 לפסק דינו של השופט זילברטל (ההדגשה הוספה).

156 עם זאת יוער כי בעניין כפר תקווה, לעיל ה"ש 124, לא נדרש בית המשפט העליון במפורש לשאלה אם יש לבחור ברף של סבירות או ברף גבוה יותר. באותו עניין לא הובאו ראיות בנוגע לסבירות הכלכלית של העסקה (העברת כספים לחברה הבת שנטען כי הייתה בגדר השקעה), לכן גם לו היה מיושם רף מחמיר יותר, כגון "הגינות מלאה", נראה כי התוצאה לא הייתה משתנה.



אחדות למצב כזה. לפי גישה אחת, ככל שהפגמים בתהליך הם חמורים יותר, כך יש להחמיר גם בבחינת תנאי העסקה לגופה, ומנגד, ככל שהדירקטוריון קיים תהליך של קבלת החלטה אשר הפגמים בו הם קלים יותר, יש להקל בבחינה של תנאי העסקה. כלומר מדובר במעין "מקבילית כוחות". גישה זו רגישה יותר לנסיבות הספציפיות של כל מקרה ומקרה, אך מנגד היא עלולה להכניס ממד לא רצוי של חוסר ודאות בנוגע להחלטת בית המשפט, תוך הוספת כמה וכמה רמות של ביקורת שיפוטית, שההבדלים ביניהן עשויים להיות עמומים ומבלבלים.

אפשרות אחרת להתייחס לתהליכי קבלת החלטה פגומים, היא לבחון ולקבוע אם הצטברות הפגמים מצדיקה את המסקנה שהחלטה לא הייתה מיודעת (שאז כלל שיקול הדעת העסקי אינו חל, והנטל עובר אל כתפי הדירקטורים להוכיח כי ההחלטה שהתקבלה היא ראויה לגופה); או שמא חרף קיומם של כמה פגמים בתהליך, אין מקום למסקנה מרחיקת הלכת כי התהליך היה פגום והחלטה לא הייתה מיודעת. במקרה כזה – חרף קיומם של הפגמים, יוסיף כלל שיקול הדעת העסקי לחול. במילים אחרות, על פי אפשרות זו, השאלה אם הופרה דרישת היידוע היא שאלה בינרית. ההכרעה בין האפשרויות הללו ויישומן תיעשה – כך יש להניח – בעתיד.

#### (ג) קשר סיבתי ונזק

שאלה נוספת שיש לתת עליה את הדעת היא הקשר הסיבתי בין ההתנהלות הבלתי סבירה של הדירקטורים בתהליך קבלת ההחלטה על ידיהם ובין הנזק שנגרם על פי הטענה לחברה. לפי דיני הנזיקין, החלטה שלא הסבה נזק אינה מזכה את הניזוק בסעד, גם אם התקבלה תוך התרשלות והפרה של חובת הזהירות. במובן זה, שאלת סבירותה המהותית של החלטת הדירקטוריון עשויה לחפוף את סוגיית הקשר הסיבתי והנזק. נסביר זאת באמצעות דוגמה המבוססת על עניין אול שירותים. באותו עניין דובר במכירת נכסי החברה מבלי שנבחנו חלופות לעסקה.<sup>157</sup> לעמדתנו, לא מולאה באותו מקרה דרישת היידוע, ויש לבחון אם תנאי העסקה היו "סבירים" מבחינת החברה. הנטל להוכיח את סבירות התנאים מוטל על הנתבעים. אם הנכס נמכר במחיר נמוך משוויו ה"אמיתי" (למשל אם הנכס נמכר ב-30% והוכח כי שוויו הוא 100), המשמעות היא כפולה – ראשית, כי ההחלטה למכור את הנכס הייתה בלתי סבירה מבחינה כלכלית לגופה; ושנית, כי ההפרה של דרישת היידוע (החובה לבחון חלופות לעסקה) גרמה לחברה נזק שבא לידי ביטוי בהפרש שבין המחיר ה"אמיתי" או ה"סביר" של הנכס ובין מחיר העסקה (70). אם לעומת זאת נמכר הנכס כפי שוויו ה"אמיתי" (100), ניתן לומר כי חרף הפגם בתהליך, החלטת הדירקטוריון הייתה "סבירה" לגופה וכן כי לחברה לא נגרם נזק.

לאור האמור נראה כי בחינת האחריות לפי כלל שיקול הדעת העסקי מייצרת את הצורך לבחון את שאלת הקשר הסיבתי, שכן מדובר בשאלות חופפות. כך, כאשר נקבע כי תהליך קבלת ההחלטה היה פגום, הדירקטוריון לא קיבל החלטה מיודעת והגנת כלל שיקול הדעת העסקי אינה חלה, מוטל על הדירקטורים להוכיח את סבירות החלטתם לגופה בלא שבית המשפט יידרש לברר את שאלת הקשר הסיבתי בין תהליך קבלת ההחלטה הפגום ובין הנזק.

157 עניין אול שירותים, לעיל ה"ש 17.

נראה שבאופן זה נהג בית המשפט העליון בעניין ורדניקוב. עם אימוצו של כלל שיקול הדעת העסקי, נבחנה אחריות הדירקטורים על פי מסגרת זו ובלי להיזקק למסגרת העיונית שעוללת הרשלנות מתווה, וליסודותיה של עוולה זו.

אפשרות חלופית היא לפעול לפי המודל של עילת הרשלנות. לפי אפשרות זו, ניתן לקבוע כי חובת הזהירות הנויקית של הדירקטוריון היא חובה תהליכית בלבד. אם יוכיח התובע כי חובה זו הופרה, יעבור הנטל לדירקטוריון להוכיח כי אין קשר סיבתי בין הפרת החובה ובין הנזק. במסגרת זו יידרש הדירקטוריון להוכיח שהחלטתו היא "סבירה" לגופה, כך שלא נגרם בעטייה נזק לחברה. כך נהג בית המשפט העליון בעניין כפר תקווה. כזכור, באותו עניין נקבע כי יש לפרש את חובת הזהירות כחובה תהליכית. משנמצא כי הופרה חובה זו, עבר הנטל לנתבעים להוכיח את היעדרם של קשר סיבתי ונזק, ובמסגרת זו הם נדרשו להוכיח שהחלטתם הייתה סבירה לגופה. דרך זו מאפשרת ליישב בין מודל הרשלנות למודל של כלל שיקול הדעת העסקי משום שהניתוח בשני המקרים הוא זהה מבחינה מהותית, חרף השימוש בכלים השונים.<sup>158</sup>

דומה שאפשרויות אלה שקולות אפוא זו לזו מבחינת תוצאתן, ואיננו רואות עדיפות מיוחדת של האחת על פני האחרת.

שאלה אחרת נוגעת לאומדן הנזק שנגרם לחברה במקרה של הפרת דרישת היידוע. במקרה של "מתחם סבירות כלכלית" (מתחם הכולל, למשל, כל מחיר בין 40 ל-70) נשאלת השאלה אם יש לאמוד את הנזק לחברה לפי הפער שבין המחיר בפועל ל"קצה התחתון" של מתחם הסבירות (40), לסכום שבתווך (55) או ל"קצה העליון" של המתחם (70). אם על הדירקטורים להוכיח כי העסקה הייתה סבירה (להבדיל, למשל, ממבחן של "הגינות מלאה"), נראה שניתן להסתפק גם בעסקה שאיננה העסקה הטובה ביותר מבחינתה של החברה. בשאלה עד כמה תנאי העסקה יכולים לחרוג מהתנאים המיטביים מבחינת החברה, ההלכה הפסוקה תצטרך להכריע כאשר היא תתעורר, וזאת בין היתר בהתחשב במכלול הנסיבות של כל מקרה ומקרה.

#### (ד) השוואה לתהליך "אידיאלי" של קבלת החלטה

שאלה נוספת הנוגעת לביקורת התהליכית היא אם בית המשפט צריך להתוות תחילה את התהליך ה"אידיאלי" המתאים לקבלת ההחלטה הרלוונטית, ובשלב הבא לבחון עד כמה התהליך שבוצע בפועל עולה בקנה אחד עמו, או שמא על בית המשפט לבחון רק את התהליך כפי שהוא בוצע בפועל, בניסיון להעריך את רצינותו ויסודיותו, ולקבוע האם די היה בו, בנסיבות העניין כדי שבית המשפט יוכל לקבוע שהחלטה שהתקבלה בעקבותיו צריכה ליהנות מהגנתו של כלל שיקול הדעת העסקי?

ניתן להמחיש את הדילמה באמצעות המקרה שנדון בעניין *Disney*.<sup>159</sup> באותו עניין הסכם ההעסקה של אוביין, שזיכה אותו כזכור בפצויים נדיבים מאוד במקרה של סיום ההעסקה שלו, אושר על ידי ועדת התגמולים. בבחינת השאלה אם חברי הוועדה הפרו את חובת הזהירות, אימץ בית המשפט העליון של דלוור מבחן עזר של השוואת התהליך

<sup>158</sup> ראו גם Rhee, לעיל ה"ש 59.

<sup>159</sup> פרשת *Disney*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 55-61. ראו דיון בפרק ג לעיל.

שנקטה הוועדה בפועל לתהליך הטוב ביותר שיכלה הוועדה לנקוט מבחינת בית המשפט (best practices). בית המשפט העליון הסביר כי בתרחיש המיטבי, היו כל חברי הוועדה מקבלים לפני הפגישה טבלה (או מסמך דומה), שנערכה על ידי מומחה לעניין, והכוללת פירוט של הסכומים שתידרש החברה לשלם לאוביץ בכל מקרה ומקרה של הפסקת ההעסקה שניתן לצפותו. אחד המקרים הללו הוא הפסקת ההעסקה ללא עילה בתוך חמש השנים הראשונות להעסקתו (כפי שקרה בפועל). בתהליך מיטבי היה המומחה, או אחד מחברי הוועדה הבקיא בנושא, מסביר לחברי הוועדה את תוכנה של הטבלה, והיא הייתה משמשת בסיס לדיון ביניהם ומצורפת כנספח לפרוטוקול.

בית המשפט העליון של דלוור הבהיר כי לו היה הדיון נערך באופן זה, לא הייתה יכולה להיות כל מחלוקת ולא היה כל יסוד להתדיינות בנוגע לשאלה אם חברי הוועדה קיבלו את החלטתם באופן מיועד. עם זאת בנסיבות אותו עניין, אף שהתהליך שנקטה הוועדה היה רחוק מלהיות אידיאלי, קבע בית המשפט שלא הופרה דרישת היידוע, היות שנמצא כי המידע הרלוונטי בנוגע לסכום ההטבות שיהיה על החברה לשלם במקרה של סיום ההעסקה כאמור, אכן היה נגיש לחברי הוועדה.

האם על בתי המשפט בישראל לאמץ מבחן עזר דומה של השוואה לפרקטיקה הטובה ביותר או לתהליך האידיאלי שהיה על הדירקטוריון לנקוט?

יתרונה של אפשרות כזו הוא בוודאות הרבה יותר שהיא מקנה. כך, אם בית המשפט ינסח במרוצת הזמן "תורת קבלת החלטות" בנוגע להחלטות בתחומים מסוימים (מיוזגים), הגשת תביעות על ידי החברה וכיוצא באלה), יוכלו דירקטוריונים בעתיד לפעול לפי הנחיותיו של בית המשפט בקבלת ההחלטות בנושאים אלה (מיוזגים, הגשת תביעות על ידי החברה וכיוצא באלה), ויהיו מודעים למכלול הדרישות בנוגע לאופן קבלת ההחלטה.<sup>160</sup> בכך מתקיים אחד הרציונלים שביסוד כלל שיקול הדעת העסקי, ושנדונו לעיל – הרציונל המאפשר לדירקטוריון לקבל החלטות ללא חשש שבית המשפט יטיל עליו אחריות בדיעבד אם ההחלטה לא תעלה יפה.

מנגד, ניתן לפקפק ביכולתו של בית המשפט לנסח מראש במדויק – גם בנוגע לסוג מסוים של עסקאות – את כל הרכיבים והשלבים של התהליך שעל הדירקטוריון לנקוט לקראת קבלת ההחלטה, במלואם. הניסיון שהצטבר עד כה מוכיח כי בית המשפט עשוי להידרש לבחון החלטות מסוגים רבים, שונים ומגוונים, וכל אחת ואחת מהן דורשת תהליך אחר, המביא בחשבון את סוג העסקה ואת יתר נסיבותיה. לכן היומרה לנסח מראש כללים שדירקטוריונים יוכלו להסתמך עליהם בהתייחס לכל סוגי העסקאות, ספק אם ניתן לעמוד בה. לכל היותר בית המשפט יכול לקבוע כמה "כללי אצבע" כלליים לעניין התהליך הראוי של קבלת החלטות עסקיות. זולת כללים אלה, יהיה על בית המשפט להסתפק בבחינה של התהליך כפי שבוצע בפועל, בלא להשוות אותו לתהליך המיטבי כפי שבית המשפט רואה אותו.

160 קביעת מתווה לפעולתו של הדירקטוריון נעשתה בהקשר אחר, בנוגע לניהול משא ומתן עם בעל השליטה לרכישת השליטה בחברה. ראו עניין מכתשים אגן, לעיל ה"ש 5, והטקסט ליר הערת שוליים זו.

## ז. סיכום ומסקנות

הדין הישראלי מטיל על דירקטורים אחריות להפרה של חובת זהירות, חובה שבתי משפט צריכים לצקת לתוכה תוכן מהותי ובעל משמעות. כפי שהראינו במאמר, דיני הנזיקין ובראשם עילת הרשלנות אינם מבחינים בין חובת הזהירות הפרוצדורלית החלה על הדירקטוריון, לחובת הזהירות המהותית; בין ביקורת שיפוטית על תהליך קבלת ההחלטה לביקורת שיפוטית על תוכן ההחלטה. לעומת זאת כלל שיקול הדעת העסקי מבחין היטב בין אופני הביקורת השיפוטית הללו. לפי כלל שיקול הדעת העסקי, שאלת תקינות תהליך קבלת ההחלטה היא שקובעת את הביקורת השיפוטית שיפעיל בית המשפט על שיקול דעתו המהותי של הדירקטוריון.

השאלה לפי איזה סטנדרט של ביקורת יבחן בית המשפט את אחריותו של הדירקטוריון להפרה של חובת הזהירות היא מורכבת. עמדה אחת גורסת כי בית המשפט צריך תמיד ובכל מקרה לפקח על החלטות של דירקטוריונים גם לגופן ולבקורן, יהיה טיבו של תהליך קבלת ההחלטה על ידיהם אשר יהיה. מנגד ניצבת העמדה שלפיה אין צורך כלל בביקורת שיפוטית על החלטות דירקטוריון מכוח חובת הזהירות, לאור הפיקוח האפקטיבי של כוחות השוק. במאמר זה הצענו לאמץ מודל "ביניים" המעביר את מרכז הכובד של הביקורת השיפוטית מתוכן ההחלטה לתהליך קבלתה. לפי מודל זה יש לבחון בשלב ראשון אם ההחלטה התקבלה באופן מיודע, ללא ניגוד עניינים ובתום לב, כלומר להתמקד בתהליך קבלת ההחלטה בדירקטוריון. אם התהליך היה תקין והתנאים הנ"ל מולאו – קמה חזקת "תקינות" בנוגע לתוכן ההחלטה. אם נפל פגם בתהליך – תקום החזקה הפוכה, והנטל יעבור לדירקטוריון להוכיח את תקינות החלטתו לגופה. הראינו כי ביקורת שיפוטית כזו, שתתמקד בתהליך קבלת ההחלטה, מביאה בחשבון את המגבלות המוסדיות של בית המשפט ועשויה לשפר את טיב ההחלטות המתקבלות בדירקטוריון.

בחינת אחריותם של הדירקטורים להפרה של חובת הזהירות, לפי המודל המוצע, כחלק מכלל שיקול הדעת העסקי ולנוכח דרישת היידוע, היא אפוא עדיפה לטעמנו. מבחינת בית המשפט, קיום תהליך מסודר ורציונלי של קבלת החלטה הוא "מנבא" טוב גם באשר לתוכן ההחלטה (ולהפך). מבחינת הדירקטורים, קיום תהליך כאמור של קבלת החלטה מעניק להם מידה רבה של ודאות שבית המשפט לא יתערב בהחלטתם ולא יטיל עליהם אחריות. משום כך ביקורת כזו מאפשרת לדירקטורים לקבל ללא חשש החלטות חדשניות ולא סטנדרטיות, החלטות שהן רצויות מבחינה חברתית.

יישומה של דרישת היידוע צריך אף הוא להתמקד באופייה של דרישה זו כדרישה תהליכית. המשמעות היא כי על בית המשפט להיזהר מפני "גלישה" לשיקול דעתו המהותי של הדירקטוריון במהלך הבחינה של דרישת היידוע. אם הדירקטוריון קיבל החלטה עסקית מודעת ומיודעת גם בנוגע לתהליך קבלת ההחלטה, על בית המשפט לנהוג בריסון ולהימנע מלהתערב בשיקול דעתו העסקי גם בהיבט זה של תהליך קבלת ההחלטה.

אימוצו של מודל זה ויישומו עשויים לחייב שינוי באופן החשיבה של בתי המשפט בנוגע לביקורת על החלטות עסקיות. אימוץ כלל שיקול הדעת העסקי משמעו "ויתור" של בית המשפט על בחינת תוכן ההחלטה, אם ההחלטה התקבלה בתהליך נאות, וזאת גם אם

החלטה זו נראית לבית המשפט, הבוחן בדיעבד את ההחלטה, בלתי סבירה על פניה. ויתור כזה אינו מובן מאליו בתרבות המשפטית הישראלית. החלטות של דירקטוריונים בתאגידים עסקיים משפיעות על זכויות בעלי המניות שלהם, ובעידן שבו בעלי המניות האלה הם למעשה הציבור הרחב, יש לשאלת הפיקוח על החלטות אלה חשיבות רבה, ולכן לבתי המשפט עשויה להיות נטייה להתערב בהן.

כך או כך, הפסיקה הישראלית נמצאת בתחילת דרכה בהקשר זה, ושאלות רבות נותרו פתוחות בנוגע לאופן היישום הראוי של דרישת היידוע. ניתן להניח כי המענה המתאים להן יינתן בבוא העת בפסיקה.