

פטור מחבות בגין הפרת חובת זהירות

אסף חמדני, * שרון חנס**

חוק החברות קובע כי חברה רשאית לפטור מראש נושא משרה בה מאחריותו בשל נזק שנגרם עקב הפרת חובת הזהירות שלו כלפיה, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון החברה. בשנים הראשונות לאחר חקיקת חוק החברות לא נעשה שימוש רב בכלי הפטור. אולם רשימה זו מצביעה על שינוי דרמטי שחל בעמדתם של בעלי המניות בישראל, אשר הביא בשנים האחרונות לידי אימוץ נרחב של הגנת הפטור על ידי חברות ציבוריות. עיגון הפטור בתקנון החברה מבטא את עמדתם של בעלי המניות כי בתי המשפט אינם זירה נאותה להתמודדות עם כשלים ניהוליים, ואת העדפתם לא לשאת בעלויות ביטוח האחריות של נושאי המשרה בגין כשלים אלו. אולם הניסיון שנצבר בהפעלתה של הגנת הפטור בדין הישראלי מעלה ספקות בנוגע ליכולתה של הגנה זו להגשים את התכלית העומדת ביסודה. ברשימה זו נצביע על קשיים אלו ועל הדרך לפתרונם. במישור הדין המהותי אנו טוענים כי יש לפרש בצמצום את חריג ה"פזיזות" לפטור, כך שיחול רק כאשר יש אשם סובייקטיבי של נושאי המשרה. כלומר, חריג הפזיזות יחול רק על פעולה של נושאי המשרה שנעשתה מתוך כוונה או נכונות לפגוע בטובת החברה. בהעדר אשם כזה, הגנת הפטור חלה גם על כשלים תהליכיים חמורים שנפלו בקבלת ההחלטות על ידי נושאי משרה, והיא מגינה על נושאי המשרה גם במקרים של כשל בפיקוח על ציות החברה לחוק. במישור הדיוני, הגשמת רצונם של בעלי המניות מחייבת סילוק מוקדם של תביעות נגד נושאי משרה שהגנת הפטור עומדת להם, ונקיטת גישה זהירה באישור פשרות בחברות שבהן יש פטור מאחריות לנושאי משרה. אנו אף מציעים

* הפקולטה למשפטים ובית הספר לניהול, אוניברסיטת תל אביב.

** ד"ר הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת תל אביב.

הכותבים מבקשים להודות לשובל ברזני, לעמית דודזון, לתומר זליבנסקי, ליובל טוכמן, לאלון לוקסנבורג, לאסף מצא, לליאור פרנק ולנועה רוזנברג על סיוע מצוין במחקר; לנועם זמיר, לחאלד כבוב, לעמיר ליכט, לאהרון מיכאלי, לרון סוקול, לאהוד קמר, לקובי קסטיאל, לאורי שורק ולרועי שפירא על הערותיהם לגרסאות מוקדמות של המאמר; וכן למשתתפי ה"כנס לרגל עשור לבית המשפט הכלכלי" (המרכז הבינתחומי הרצליה – בית ספר הארי רדזינר למשפטים, אוניברסיטת תל אביב – הפקולטה למשפטים ע"ש בוכמן, 24.1.2021).

תיקון חקיקה שמטרתו לבטל את הזיקה הישירה שבין הסייגים הקבועים בחוק ביחס לפטור לבין הסייגים ביחס לביטוח האחריות של נושאי המשרה, לפשט את הליך הענקת הפטור, ולהבהיר כי הפטור חל בכל מקרה שאינו כולל הפרה מודעת של חובות נושאי המשרה.

מבוא

פרק א : ירידתה של הגנת כלל שיקול הדעת העסקי ועלייתה של הגנת הפטור

1. התגבשותו של כלל שיקול הדעת העסקי במשפט הישראלי
2. עלייתה של הגנת הפטור

פרק ב : מבט השוואתי – הדין בדלוור

1. המקור ההיסטורי להסדר הפטור – הדין בארצות הברית
2. הפן המהותי
3. הפן הדיוני

פרק ג : הגנת הפטור בדין הישראלי

1. תכלית הפטור
2. הרובד המהותי – הפרת חובת זהירות "בפזיזות"
3. הרובד המהותי – חובת זהירות כלפי בעלי מניות
4. השלכות דיוניות

5. פטור מאחריות ומבחן ההגינות המלאה

פרק ד : סייגים מנדטוריים וולונטריים לפטור

1. חריג אנטרופי – עניין אישי לנושא משרה (אחר) או לבעל השליטה
2. הגנת הפטור וחלוקה אסורה
3. הגנת הפטור וסעיף 288 לחוק חדלות פירעון

פרק ה : המלצות לשינוי

1. בתי המשפט
2. תיקון חוק החברות – הפן המהותי
3. תיקון חוק החברות – תהליך אישור הפטור

סיכום

מבוא

דיני החברות של מדינת ישראל מצויים בתקופה של התפתחות מואצת, ופסקי דין תקדימיים מעצבים מחדש חלקים נרחבים של הדין.¹ אחת הסוגיות שנדונה בהרחבה

1 ראו, למשל, את ההחלטות הבאות, וזאת מתוך מגוון רחב ביותר של פסקי דין בסוגיות עקרוניות:

בפסיקה מאז הוקמה המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב היא אחריותם של נושאי משרה לנזק שהתהווה מהפרת חובת הזהירות. בתהליך שנמשך שנים אחדות אימצו בתי המשפט בישראל סטנדרט של בקרה שיפוטית מוגבלת, המוכר בשם "כלל שיקול הדעת העסקי". הכלל אומץ תחילה בבתי המשפט המחוזיים, ולאחר מכן בבית המשפט העליון.

להערכתנו, בשנים הקרובות יעבור הדגש בפסיקה בתי המשפט מכלל שיקול הדעת העסקי להגנה אחרת, נרחבת יותר, מפני חבות בגין הפרת חובת זהירות של נושאי משרה. סעיף 259(א) לחוק החברות, התשנ"ט-1999, קובע כי חברה רשאית לפטור מראש נושא משרה בה מאחריותו בשל נזק שנגרם עקב הפרת חובת הזהירות שלו כלפיה, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון החברה. המחוקק הותיר אפוא בידי החברות את האפשרות לפטור נושאי משרה מאחריות על הפרת חובת הזהירות. לפטור זה יש כמה סייגים סטטוטוריים, והחברות יכולות להוסיף סייגים משלהן.

בשנים הראשונות לאחר חקיקת חוק החברות לא נעשה שימוש רב בכלי הפטור. אולם בשנת 2015, מטעמים שנפרט בהמשך, החל תהליך מואץ של אימוץ הגנת הפטור על ידי חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה בתל אביב. מבדיקה שערכנו לטובת מאמר זה עולה כי שיעור גבוה מאוד של 89% מהחברות הציבוריות אשר נכללות במדד ת"א 125 ומאוגדות בישראל אימצו בתקנון שלהן את הגנת הפטור. עיגון הסדר פטור בתקנון החברה הוא שלב ראשון באימוץ הפטור, אך לפי הדין בישראל אין בו די, ונדרשת החלטה נפרדת על הענקת הפטור בפועל. חברות רבות נקטו גם מהלך זה: 75% מהחברות שאימצו הסדר פטור תקנוני גם הפעילו את הסדר הפטור של התקנון, כך שנושאי המשרה שלהן פטורים מחבות בשל הפרת חובת הזהירות. עם זאת, חלק מהחברות סייגו את תחולת הפטור באופן שנתאר בהמשך המאמר.

ה"פ (כלכלית ת"א) 44660-12-11 איי אל ישראל אקוויטי בע"מ נ' תדביק בע"מ (פורסם בנבו, 7.5.2012); ת"א (כלכלית ת"א) 48851-02-12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ (פורסם בנבו, 16.7.2012) (להלן: עניין אולטרה שייפ); ת"א (מחוזי מ"ר) 8746-10-09 הנאמן על הסדר הנושים של חברת אפקון תעשיות בע"מ נ' פויכטונגר (פורסם בנבו, 16.12.2010) (להלן: עניין פויכטונגר); ת"צ (כלכלית ת"א) 2484-09-12 הצלחה התנועה הצרכנית לקידום חברה כלכלית הוגנת נ' כהן (פורסם בנבו, 18.2.2013); תנ"ג (מחוזי מ"ר) 11266-07-08 שטבינסקי נ' פסיפיקה אחזקות בע"מ (פורסם בנבו, 8.4.2013); ע"א 7735/14 ורדינקוב נ' אלוביץ (פורסם באר"ש, 28.12.2016); תנ"ג (כלכלית ת"א) 20136-09-12 ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ (פורסם בנבו, 21.10.2013); ת"צ (כלכלית ת"א) 26809-01-11 כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ (פורסם בנבו, 15.5.2011) (להלן: עניין מכתשים-אגן); תנ"ג (כלכלית ת"א) 18994-07-15 דה לנגה נ' החברה לישראל בע"מ (פורמלי), עמ' 2-8, 14-23, 50-56 (פורסם בנבו, 30.4.2017); פר"ק (מחוזי ת"א) 35560-08-10 סלע קפיטל נדל"ן בע"מ נ' בעלי המניות בחברה (פורסם בנבו, 7.11.2010); ה"פ (מחוזי ת"א) 30950-08-12 פולאר השקעות בע"מ נ' כונס הנכסים הרשמי (פורסם בנבו, 21.10.2013); פר"ק (מחוזי ת"א) 3421-01-15 קליר נ' סדן (פורסם בנבו, 17.12.2016); ת"צ (מחוזי ת"א) 44398-05-18 מירוז נ' מסיאס (פורסם בנבו, 8.5.2020).

רשימה זו מתעדת את השינוי הדרמטי שחל באימוץ הפטור בקרב חברות ציבוריות הנסחרות בישראל, ובוחנת את ההשלכות הנובעות ממנו לעניין תביעות שעילתן הפרת חובת הזהירות. עיגון הפטור בתקנון של חברה מבטא את עמדת המשקיעים כי בתי המשפט אינם זירה נאותה להתמודדות עם כשלים ניהוליים, ואת העדפתם לא לשאת בעלויות ביטוח האחריות של נושאי המשרה בגין כשלים אלו.² אולם הניסיון שנצבר בהפעלתה של הגנת הפטור בדין הישראלי מעלה ספקות בנוגע ליכולתה של הגנה זו להגשים את התכלית העומדת ביסודה. ברשימה זו נצביע על קשיים אלו ועל הדרך לפתרונם. בכל הנוגע בבתי המשפט אנו סבורים כי יש לפעול בשני מישורים: במישור הדין המהותי יש לפרש בצמצום את החריג לפטור כך שיחול רק כאשר יש אשם סובייקטיבי של נושאי המשרה, ולקבוע כי הגנת הפטור חלה גם על הפרת חובת זהירות כלפי בעלי המניות; במישור הדיוני יש לאפשר סילוק מוקדם של תביעות נגד נושאי משרה שהגנת הפטור עומדת להם, ולנקוט גישה זהירה באישור פשרות בחברות שבהן יש פטור מאחריות לנושאי משרה. כפי שנסביר בהמשך, אנו מציעים לנקוט גישה מרחיבה יותר בטענות להפרת חובת זהירות כאשר יש חשש שנושאי המשרה נכנעו לרצונו של בעל השליטה, אף כאשר לנושאי המשרה עצמם אין עניין אישי בפעולה. אנו אף מציעים שינוי חקיקה במטרה לבטל את הזיקה האוטומטית שבין הסייגים לפטור לבין הסייגים לביטוח האחריות של נושאי המשרה, לפשט את הליך הענקת הפטור, ולהבהיר כי הפטור חל בכל מקרה שאינו כולל פעולה של חובות נושאי המשרה מתוך כוונה או נכונות לפגוע בחברה.

הפרק הראשון של רשימה זו יתאר את השינוי הצפוי במרכז הכובד של הבירור השיפוטי מהגנת כלל שיקול הדעת העסקי להגנת הפטור מאחריות. בפרק זה נציג את העלייה הדרמטית בשיעור החברות שמעניקות פטור מאחריות לנושאי המשרה שלהן, נעמוד על הסייג שנקבע לפטור בחלק מהחברות בעקבות עמדתה של חברת הייעוץ אנטרופי, וננתח את הסיבות לשינוי שחל בנכונותם של הגופים המוסדיים בישראל לאמץ את הגנת הפטור. הפרק השני יסקור בקצרה את הדין בדלוור, אשר הסדר הפטור שלה הוא שהעניק השראה למחוקק הישראלי. ברובד המהותי הפסיקה בדלוור קובעת כי רק התנהגות העולה כדי הפרה מודעת של חובות נושאי המשרה תוחרג מהגנת הפטור. כשלים בתהליך קבלת ההחלטות, חמורים ככל שיהיו, אינם מצדיקים את שלילת הפטור בהעדר אשם סובייקטיבי. יתר על כן, הגנת הפטור ממלאת תפקיד חשוב גם בהגנה על דירקטורים מפני טענות לכשל בפיקוח על הציות של הנהלת התאגיד לחוק. בכל הנוגע בנושאי משרה שאינם דירקטורים, הגנת הפטור בדלוור אינה חלה עליהם במישורין, אולם בית המשפט (במקרה של תביעה נגזרת) משאיר בידי הדירקטוריון את ההחלטה אם להגיש נגדם תביעה. ברובד הדיוני בתי המשפט שם מפעילים סינון קפדני, שתכליתו לסלק מוקדם ככל האפשר תביעות בגין הפרת חובת הזהירות אשר הגנת הפטור חלה

2 עלויות הביטוח כוללות גם את סכום הפיצוי וגם את הוצאות ההגנה של נושאי המשרה מפני תביעה נגזרת.

עליהן. כתוצאה מדרכי פעולה אלו תביעות נגזרות רבות מהסוג הרווח בישראל אינן קיימות בדלור.

הפרק השלישי יעסוק בהיקפה של הגנת הפטור בדין הישראלי. חובת הזהירות המוטלת על נושאי משרה נועדה בראש ובראשונה להגן על בעלי המניות בתאגיד. הסדר הפטור הקבוע בחוק מעניק לבעלי המניות את היכולת לבחור אם הם מעוניינים באכיפת חובת הזהירות על ידי בתי המשפט. כאשר האספה הכללית בוחרת לפטור מראש נושאי משרה מאחריות להפרת חובת הזהירות, היא מבטאת את העדפתם הקולקטיבית של המשקיעים לוותר על ההגנה שחובה זו אמורה לספק. בעלי המניות אשר מאמצים את הפטור מעריכים כי התועלת של אכיפת חובת הזהירות על ידי בתי המשפט נמוכה מהעלות הכרוכה בהכפפת נושאי המשרה לחובת הזהירות, וזאת במיוחד לנוכח הצורך להסתמך על מנגנוני אכיפה קולקטיבית, כגון תביעה ייצוגית ותביעה נגזרת. יתר על כן, בעלי המניות הם שנושאים בסופו של יום בעלות הכיסוי הביטוחי לאחריותם של נושאי המשרה בגין הפרת חובת הזהירות. אימוץ הפטור מבטא את העדפתם של בעלי המניות לצמצם את עלויות הביטוח ככל שהוא נועד לכסות הן חבות כספית בגין הפרת חובת הזהירות והן הוצאות משפט של נושאי משרה.³ בהתאם, על בתי המשפט להישמר מלכפות על בעלי המניות דיון משפטי עתיר עלויות שהמחוקק התיר במפורש לבעלי המניות לוותר עליו.

לאחר הצגת תכלית החקיקה, נדון בכמה שאלות המתעוררות ביחס להגנת הפטור. ראשית, נדון בהיקפו של חריג ה"פזיזות" שקבע המחוקק להגנת הפטור. סעיף 263(2) לחוק החברות קובע כי אי-אפשר להעניק פטור (וגם לא ביטוח או שיפוי) כאשר הפרת חובת זהירות נעשתה "בכוונה או בפזיזות". בהקשר של קבלת החלטות עסקיות עולה השאלה אם כשל חמור בתהליך קבלת החלטות של נושאי המשרה עולה כדי "פזיזות" כמשמעה בסעיף או שמא נדרש יסוד נפשי של מודעות מצד נושא המשרה להפרת חובת הזהירות, כלומר, פעולה מתוך נכונות לפגוע בחברה.

בפסיקתם של בתי המשפט עד כה הוצגו עמדות שונות. מחד גיסא, נקבע כי "פזיזות" מתקיימת רק כאשר נושא המשרה פועל עם יסוד נפשי סובייקטיבי של מודעות להפרת החובה המוטלת עליו. מאידך גיסא, באחד מפסקי הדין יש אמירות שניתן להסיק מהן לכאורה כי די בליקוי פרוצדורלי חמור בתהליך קבלת החלטות ללמד על הלך נפשם של הדירקטורים. לשיטתנו, התכלית של הגנת הפטור שוללת הבחנה בין כשל תהליכי לכשל בשיקול הדעת. לפיכך **חריג הפזיזות מתקיים רק כאשר יש אשם סובייקטיבי של נושאי המשרה העולה כדי הפרת חובת אמון**. על מנת להפעיל את חריג הפזיזות, על בית המשפט לזהות ראיות של ממש לנכונותם של הדירקטורים לאפשר פגיעה בחברה או לכניעה שלהם לרצון של צד שלישי, כגון בעל השליטה, לפגוע בחברה. ניתוח דומה חל גם לעניין טענות להפרת חובת זהירות במקרים של כשל בפקוח על הציות של הנהלת החברה לחוק.

3 עלות נוספת מנקודת מבטם של בעלי המניות מתעוררת במקרים שבהם ניהול התביעה מנוגד לטובתה של החברה.

שנית, אנו נטען כי יש ליצוק תוכן דיוני ממשי להגנת הפטור. על בתי המשפט לאפשר סילוק מהיר של תביעות מקום שעילת התביעה חוסה תחת הגנת הפטור. בפרט, יש להימנע מפתיחת פתח להרחבה יתרה של הדיון ושל חריג הפזיזות רק בשל טענות לקיומם של כשלים בתהליך קבלת ההחלטות. יש להימנע ממדרון חלקלק, שבו יהיה די בטענות תובעים לכשלים בתהליך קבלת ההחלטות להצדיק קיומו של הליך משפטי נגד נושאי המשרה של החברה, וזאת בניגוד לרצונם של ציבור המשקיעים. על כן על בית המשפט להימנע מלאפשר בירור נרחב של תהליך קבלת ההחלטות של הדירקטורים. זאת, מכיוון שדלות אובייקטיבית של התשתית העובדתית שעליה התבסס הדירקטוריון בהחלטתו אינה יכולה להצדיק כשלעצמה קביעה כי הדירקטורים פעלו בפזיזות. לשיטתנו, נדרש מרכיב נוסף שיעיד כי הדירקטורים אכן פעלו מתוך נכונות סובייקטיבית לפגוע בחברה, כתנאי מוקדם לביורור מעמיק יותר. דוגמה בולטת למצב דברים זה היא כאשר בעל השליטה מצוי בניגוד עניינים ועולה החשש שהדירקטורים נכנעו לרצונם. בהעדר מרכיב נוסף מעין זה תצדיק הגנת הפטור סילוק על הסף של תביעה שאין בה יותר מאשר טענה לכשל עסקי, חמור ככל שיהיה. רק כך תוגשם התכלית של הגנת הפטור במלואה.

שלישית, נסביר שהחלטה על אימוץ הפטור מעניקה לנושאי המשרה הגנה גם מפני חבות בגין הפרת חובות זהירות כלפי בעלי המניות, ולא רק כלפי החברה. לבסוף, נדון במורכבות המתעוררת ביישום הגנת הפטור ביחס לדירקטורים שאישרו עסקה חריגה עם בעל השליטה.

הפרק הרביעי ידון בסייגים נוספים להגנת הפטור. ראשית, נדון בסייג שאימצו חלק ניכר מן החברות הנסחרות בתל אביב, ולפיו הגנת הפטור לא תחול בנסיבות שבהן יש עניין אישי למי מנושאי המשרה או לבעל השליטה בחברה. שנית, נדון ביחס בין הגנת הפטור לבין הגנת הנושים בדין הישראלי. במסגרת זו נדון בקצרה באחריותם של נושאי משרה להפרת כללי החלוקה וכן באחריותם לפי סעיף 288 לחוק חדלות פירעון⁴ – שני מקרים שבהם המחוקק שולל מתן פטור לנושאי המשרה. **הפרק החמישי** יציג את המלצותינו לשינוי מסוים בהסדר החקיקתי הישראלי העוסק בפטור, לרבות ביטול הזיקה בין הסייג לפטור לבין היקף הכיסוי הביטוחי וכן פישוט של הליך הענקת הפטור. **בפרק האחרון** נסכם בקצרה את עמדתנו לעניין הגנת הפטור.

פרק א: ירידתה של הגנת כלל שיקול הדעת העסקי ועלייתה של הגנת הפטור

על פי כלל שיקול הדעת העסקי, בית המשפט יימנע מבחינת סבירותה של החלטה עסקית אשר התקבלה על ידי נושאי המשרה של החברה ללא ניגוד עניינים, בתום לב

4 חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018 (להלן: חוק חדלות פירעון).

(במובנו הסובייקטיבי) ובאופן מיוחד.⁵ בפרק זה של המאמר נסביר מדוע כלל זה אמור לאבד בשנים הקרובות את תפקידו המרכזי בהגנה על נושאי משרה מפני טענות להפרת חובת הזהירות, ולפנות את מרכז הכמה להגנת הפטור. עיקרו של המאמר יעסוק בנייתוח הגנת הפטור והחריגים לה, אולם נפתח את הניתוח בדיון בהגנת כלל שיקול הדעת העסקי ובטעמים לירידה בחשיבותה. אי-אפשר להבין כראוי את מקומה ותכליתה של הגנת הפטור ללא עיון כזה.

1. התגבשותו של כלל שיקול הדעת העסקי במשפט הישראלי

בלשון חגיגית בישר השופט עמית בעניין ורדניקוב כי "לא יהא זה בגדר חידוש מרעיש אם נסיר את הלוט מעל צלמו של כלל שיקול הדעת העסקי, ונכריז חגיגית כי עקרונותיו חלחלו אל המשפט הישראלי והם מהווים כיום חלק בלתי נפרד מדיני החברות בישראל".⁶ פסק הדין ניתן בסוף שנת 2016, וקדם לו תהליך הדרגתי וממושך שבו נקלט הכלל בפסיקתם של בתי המשפט המחוזיים.⁷ הגנת שיקול הדעת העסקי התבססה בפסקי דין משמעותיים של בית המשפט המחוזי בעניין **אולטרה שייפ**,⁸ בעניין **אורמת**,⁹ בעניין **בר עם**,¹⁰ בעניין **גוטליב**,¹¹ בעניין **רוזנפלד**¹² ובהחלטות חשובות אחרות.

-
- 5 ראו עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 1, פס' 75 לפסק דינו של השופט עמית.
- 6 שם, פס' 74 לפסק דינו של השופט עמית.
- 7 ראו שם, פס' 73 לפסק דינו של השופט עמית: "אלא שלעתיים ההלכה צומחת מלמטה, וכפי שהזכיר לאחרונה השופט הנציג באחת הפרשות, הגיונו של כלל שיקול הדעת העסקי קנה שביתת בפסיקתן של יתר הערכאות... ואכן, בין אם נתכוון המחוקק לעגן את כלל שיקול הדעת העסקי בהוראותיו של סעיף 253 לחוק ובין אם לאו, אין חולק על כך שהלכה למעשה הכלל נקלט באופן מפורש, במידה כזו או אחרת, בפסיקתם של בתי המשפט המחוזיים..."
- 8 עניין **אולטרה שייפ**, לעיל ה"ש 1, פס' 219 לפסק הדין (ההדגשה במקור): "במקרה זה, מבלי לקבוע מסמרות באשר למעמדה של הדוקטרינה בדין הישראלי, אני קובע כי דירקטוריון החברה, בהובלת גולדמן, פעל 'בהעדר ניגוד עניינים, בתום-לב ובאופן מיוחד', באופן שגם היה מעמיד לטובת חבריו את חזקת התקינות מכוח דוקטרינת ה-BJR."
- 9 תנ"ג (כלכלית ת"א) 32489-02-12 **אלטמן נ' אורמת תעשיות בע"מ**, פס' 16 לפסק הדין (פורסם בנבו, 3.10.2013): "אף שביית-המשפט העליון לא אימץ עדיין באופן מלא ומפורש את הכלל לשיטת המשפט הישראלי, ניתן לראות את חלחולו לפסקי הדין – הן של בית-המשפט העליון והן של בתי-המשפט המחוזיים. אף אם היקפו המדויק של הכלל לא הוגדר עד כה, הרי ניתן לטעמי לקבוע כי הכלל חל בשיטת המשפט הישראלית."
- 10 תנ"ג (כלכלית ת"א) 38591-03-12 **בר עם נ' אל על נחבי אור לישראל בע"מ**, פס' 51 להחלטה (פורסם בנבו, 8.7.2014).
- 11 תנ"ג (כלכלית ת"א) 32690-10-11 **גוטליב נ' איילון אחזקות בע"מ**, פס' 93 לפסק הדין (פורסם בנבו, 3.9.2012).
- 12 תנ"ג (כלכלית ת"א) 48081-11-11 **רוזנפלד נ' בן דב**, פס' 140 לפסק הדין (פורסם בנבו, 17.3.2013): "כאמור, מעמדו של כלל שיקול הדעת העסקי לא אומץ עד כה במפורש על ידי המחוקק, אולם לאור העובדה שבפסיקה ובספרות מתייחסים אליו יותר ויותר, נדמה כי הכלל קנה את מקומו במשפט

אין להקל ראש בהתפתחות זו, שכן נקודת המוצא של בית המשפט העליון הייתה שונה או למצער יצרה אי־בהירות בנוגע לתחולת הכלל. על אף היסטוריה חקיקתית אוהדת לכלל שיקול הדעת העסקי,¹³ הוא אינו נזכר כלל בפסק הדין המנחה בעניין **בוכבינדר**, אשר עסק בחובת הזהירות של דירקטורים.¹⁴ באותו עניין נדונה אחריותם של הדירקטורים לקריסתו של בנק צפון אמריקה, ונקבע כי עליהם לשלם פיצוי עתק של חצי מיליארד ש"ח. פסק הדין של בית המשפט העליון ניתן בשנת 2003, והוא כולל ניתוח קלסי של חובת הזהירות. בלשונו של הנשיא ברק: "המבחן לסבירות ההתנהגות הוא אובייקטיבי. נוסחה כללית זו יש לתרגם כמובן לנסיבותיו של כל מקרה ומקרה. אכן, רמת הזהירות היא אחת: זו הנקוטה בידי דירקטור סביר בנסיבות העניין. האמצעים שיש לנקוט כדי לצאת ידי חובת זהירות זו משתנים על־פי הנסיבות השונות."¹⁵ מבחן זה, אשר שם את הדגש ב**סבירות פעולתו** של הדירקטור, ואשר אינו כולל כל הצהרה בדבר איפוק בהתערבות השיפוטית, נמצא בניגוד גמור לכלל שיקול הדעת העסקי ולתכליתו.¹⁶ אולם בסופה של דרך ארוכה אומץ כלל שיקול הדעת העסקי בישראל, לפחות ברמה ההצהרתית.¹⁷ בפסק הדין של בית המשפט העליון בעניין **יוז'ין** חזר השופט דנציגר

הישראלי, ולטעמי בצדק, שכן הוא מותיר את הצד הכלכלי, עסקי של ניהול החברה בידי מנהליה – ולא בידי בית המשפט – שמומחיותו אינה בניהול עסקים.

13 ראו דברי ההסבר לס' 96 שכבו שהוצע להוסיף לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983 (להלן: פקודת החברות), במסגרת הצעת חוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4), התש"ן-1990, ה"ח 136, 139: "...טעות בלבד בשיקול דעת עסקי של נושא משרה בחברה אין בה, כשלעצמה, כדי להוות הפרת חובת זהירות. זאת מאחר והתפיסה העומדת, בין היתר, ביסוד העקרון הקיים בשיטה האמריקאית – The Business Judgement Rule, קיימת במהותה בעולות הרשלנות הקבועה בסעיפים 35 ו-36 לפקודת הנוזיקין, אותם מוצע... לעגן עתה בפקודת החברות." בסיס לכלל שיקול הדעת העסקי ניתן למצוא גם בס' 253 לחוק החברות. ראו עמיר ליכט "שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה" **משפט ועסקים** יט 475 (2016); אירית חביב-סגל **דיני חברות** כרך א 539 (2007).

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

15 שם, בעמ' 310.

16 לדיון מפורט בתכליתו של כלל שיקול הדעת העסקי ראו שרון חנס "כלל שיקול-הדעת העסקי" **עיוני משפט** לא 313, 333–339 (2009). לדיון תמציתי בהצדקות להחלת הכלל ראו ע"א 4857/16 **מנשה נ' יוז'ין אייר בע"מ**, פס' 31 לפסק הדין (פורסם באר"ש, 24.4.2018) (להלן: **עניין יוז'ין**).

17 מחקר שערך אחד מאיתנו הגיע לממצאים המטילים ספק במידת האפקטיביות של כלל שיקול הדעת העסקי בכל הנוגע בתביעות נגזרות בישראל. ראו מעין ויסמן, אסף חמדני וקובי קסטיאל "התביעה הנגזרת בישראל – סיכום ביניים ומבט לעתיד" בכרך זה. ביטוי לקליטה המסויגת של הכלל בישראל ניתן לראות בקביעתו של המשנה לנשיאה (בדימ') מלצר כי גם אם התקיימו כל התנאים המוקדמים לתחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי, יוכל בית המשפט להידרש לתוכן ההחלטה העסקית. ראו ע"א 3417/16 **פינרוס החזקות בע"מ נ' גולדשטיין**, פס' 67 לפסק דינו של המשנה לנשיאה (בדימ') מלצר (פורסם באר"ש, 12.7.2021). עם זאת, שאר שופטי ההרכב לא הצטרפו לקביעה זו.

וציין כי לכלל שיקול הדעת העסקי יש מקום של כבוד בדין המקומי.¹⁸ יתר על כן, בהחלטת בית המשפט המחוזי בעניין **בטר פלייס** באה לידי ביטוי במלוא עוזה האפקטיביות של כלל שיקול הדעת העסקי. באותו עניין סילק השופט גרוסקופף על הסף תביעת עתק בטענה להפרת חובת זהירות שגרמה לכשל עסקי קולוסלי של מיזם עסקי שאפתני.¹⁹

אף על פי כן אנו סבורים כי להתפתחות משמעותית זו של הדין תהיה בעתיד חשיבות מוגבלת בלבד. הטעם לכך הוא אימוץ מואץ של הגנת הפטור מפני חבות בשל הפרת חובת הזהירות. מאחר שהגנת הפטור מעניקה הגנה רחבה יותר מהגנת שיקול הדעת העסקי, היא אמורה לתפוס את מרכז הבימה במקרים שיגיעו לערכאות בעתיד.

2. עלייתה של הגנת הפטור

חוק החברות נשא עימו חידוש – האפשרות לפטור נושאי משרה מחבות בשל הפרת חובת הזהירות.²⁰ סעיף 259(א) לחוק החברות קובע כי חברה רשאית לפטור מראש נושא משרה בה מאחירותו, כולה או מקצתה, בשל נזק שנגרם עקב הפרת חובת הזהירות שלו כלפיה, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון החברה.²¹ הסדר זה יצר תפנית משמעותית ביחס למשטר המשפטי ששרר קודם לחקיקת חוק החברות, שכן סעיף 89 לפקודת החברות קבע עד אותה עת כי "הוראה בתקנון או בחוזה של חברה או בכל מסמך אחר, הפוטרת נושא משרה שבה מחבות שהוא עשוי לחוב בה על פי דין בשל רשלנות, מחדל

18 עניין **יוזיין**, לעיל ה"ש 16, פס' 32 לפסק הדין. בכתיבתו האקדמית של דנציגר הוא מרחיק לכת אף יותר וקורא לבחון מחדש את ההצדקות לקיומה של חובת הזהירות כחובה נפרדת בדיני החברות, כאשר אין במקביל אליה גם הפרה של חובת האמונים. 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' יוסי גרוס** 23 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015) (הספר להלן: **ספר גרוס**).

19 ת"א (מחוזי מר') 47302-05-16 **בטר פלייס ישראל (ח.ת.) 2009 בע"מ (בפירוק) נ' אגסי**, פס' 110 לפסק הדין (פורסם בנבו, 12.9.2018) (להלן: עניין **בטר פלייס**): "התקפה כזו, בוודאי כשהיא מלווה בטענת המחץ לפיה 'הכישלון כשלעצמו מלמד כי הנחות היסוד היו שגויות'... היא דוגמא מובהקת להליכים משפטיים אותם מבקש כלל שיקול הדעת העסקי למנוע – ובצדק."

20 מחוץ לדיני החברות אין מדובר בחידוש, שכן להוציא חריגים מסוימים הכלל הוא כי בכל הנוגע בנזק ממוני ניזוק פוטנציאלי יכול לשחרר מראש מזיק פוטנציאלי מחבות בשל הפרת חובת הזהירות, ואף מפני ביצוען של עוללות אחרות, כגון מטרה. במסגרת דיני המקרקעין, למשל, בעל מקרקעין רשאי לתת למזיק פוטנציאלי זיקת הנאה הקרויה "שעבוד נזיקין", המתירה לבעל הזכות לעשות פעולות הפוגעות בערכם של המקרקעין הכפופים לזכות. ראו דוד קרצמר **דיני הנזיקין: העוללות השונות – מיטרדים** 125–126 (ג' טרסקי עורך, התש"ם).

21 מאמר זה אינו עוסק בשאלה אם ניתן להעניק פטור מאחריות **בדיעבד**. לדיון בשאלה זו ראו אלעד שפיגלמן "על פטור מראש ובדיעבד – בעקבות רע"א 5296/13 אנטורג נ' שטבינסקי" **משפטים** 491 (2017). ראו גם רע"א 4024/14 **אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' כהן** (פורסם באר"ש, 26.4.2015) (להלן: עניין **אפריקה ישראל**).

הפרת חובה או הפרת אמונים כלפי החברה, או המחייבת לשפוטו על חבות כאמור – בטלה". החידוש בחוק החברות בולט במיוחד לנוכח העובדה שכבר בשנת 1991, בעת תיקון מס' 4 לפקודת החברות, ועל רקע התפתחויות שחלו בתחום בארצות הברית שנים מספר קודם לכן, כללה הצעת החוק הממשלתית אפשרות להתיר לחברות לפטור את נושאי המשרה שלהן מחבות בשל הפרת חובת הזהירות.²² אולם הצעה זו נדחתה על ידי ועדת הכנסת שדנה בתיקון.²³ רק כעבור שנים אחדות, בעת חקיקתו של חוק החברות, הסכים המחוקק לקלוט את מנגנון הפטור לדיני החברות של ישראל.²⁴ ההיסטוריה החקיקתית הממושכת של אימוץ הפטור מסייעת, כפי שעוד נראה, בפרשנותו של ההסדר החקיקתי.

התנאים למתן הפטור

חוק החברות קובע כמה תנאים למתן הפטור. ראשית, נדרש הסדר בתקנון החברה המאפשר מתן פטור. דרישה זו מבטאת את התפיסה שלפיה ההחלטה על הענקת הפטור מסורה בידי בעלי המניות של החברה. שנית, כאשר התקנון המקורי של החברה אינו כולל סעיף המאפשר מתן פטור, קיימת דרישה לאישור שינוי התקנון ברוב מיוחד לצורך אימוץ הסדר למתן פטור.²⁵ בחברה פרטית שיש לה יותר מסוג מניות אחד נדרש לאשר את השינוי באספות של כל אחד מהסוגים, ובחברה ציבורית שבעל השליטה שלה מכהן כנושא משרה שינוי התקנון מחייב אישור של רוב מקרב המיעוט, נוסף על הרוב הרגיל באספה הכללית של החברה.²⁶

שלישית, הדין בישראל אינו מסתפק באישורם של בעלי המניות לשינוי התקנון, אלא קובע מנגנון בירוקרטי מורכב לשם הענקת הפטור. להבדיל מההסדר בדלוור, שממנו שאבה ישראל השראה, על מנת שנושא משרה ייהנה מהגנת הפטור בישראל, אין די בקיומו של סעיף בתקנון, אלא נדרש אקט נוסף של הענקת הפטור בפועל. הדרך שבה יש לקבל החלטה כזאת נהפכה למורכבת במיוחד לאחר תיקון מס' 20 לחוק החברות, אשר דורש מהחברות לאמץ מדיניות תגמול וקובע אישורים מיוחדים לתגמולם של נושאי משרה. מתן פטור מהווה חלק מהגדרת "תנאי כהונה והעסקה" בחוק החברות.²⁷ לפיכך יש לאשר מתן פטור בהתאם לכללים החלים על אישור תגמול לנושא משרה, לרבות

22 ראו ס' 96 שהוצע במסגרת הצעת חוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4).

23 פרוטוקול ישיבה מס' 281 של הכנסת ה-12, 2866 (19.3.1991) (ההדגשה הוספה): "אבל פה אני חייב להדגיש, וזו היתה אחת הדילמות הקשות ביותר שעמדו בפני הוועדה – על-פי הצעת הוועדה הבין-משרדית הוצע לנו גם לאפשר לפטור מראש את המנהל מאחריותו כלפי החברה, ולא רק לפטור אותו מראש אלא לעגן את הפטור במסמכי היסוד. לאחר התלבטות קשה מאוד החלטנו שלא לקבל הצעה זו. פטור מראש של מנהל מאחריותו כלפי החברה ועיגון דבר זה במסמכי היסוד עלול ליצור נורמה פסולה, שמוטב שאנחנו לא נאמץ אותה."

24 לסקירה של ההיסטוריה החקיקתית ראו הדרה בר-מור דיני תאגידים כרך ד 103 (2009).

25 ראו ס' 262 לחוק החברות.

26 שם. הוראה זו מאמצת את ההגדרה המרחיבה של "בעל שליטה" שבס' 268 לחוק החברות.

27 ראו ס' 1 (הגדרת "תנאי כהונה והעסקה"), 259(א) ו-270(2) לחוק החברות.

הסדרת האפשרות למתן פטור במסגרת מדיניות התגמול של החברה.²⁸ ככל שמדובר בנושא משרה שהוא בעל השליטה בחברה, נדרש גם אישור של האספה כללית, לרבות רוב מקרב המיעוט, ולגביו (בלבד) נדרש גם לחדש את הפטור – ככל מרכיב אחר בתנאי ההעסקה שלו – אחת לשלוש שנים.²⁹ ככל שמדובר בנושאי משרה שאינם בעלי שליטה, הנוהג הוא לאשר בהחלטה אחת את הפטור לגבי כל נושאי המשרה אשר מכהנים בחברה בהווה או יכהנו בה בעתיד.³⁰

הגנת הפטור : השנים הראשונות

על אף האפשרות שהציע המחוקק למתן פטור, בשנים הראשונות לאחר חקיקת חוק החברות עשו חברות ציבוריות בישראל שימוש מועט יחסית בהסדר זה. מחקר שערך אחד מאיתנו בעבר הראה כי עד לפסק הדין של בית המשפט העליון בעניין **בוכבינדר** (שנת 2003) אימצו חברות ציבוריות ספורות בלבד הסדר של פטור מראש.³¹ סמוך לאחר פסק הדין חלה התעוררות מסוימת באימוץ הסדרי פטור, אך דובר עדיין במיעוט קטן מקרב החברות.³² הסיבה המרכזית לכך שהגנת הפטור לא נעשתה נפוצה יותר הייתה התנגדות נחרצת של משקיעים מוסדיים רבים לאימוץ תניית פטור.³³ התנגדות זו

28 לכאורה לפחות יש לדון בסוגיית הפטור גם בעת קביעת מדיניות התגמול של החברה. ראו ס' 267א(א) לחוק החברות: "דירקטוריון חברה ציבורית... יקבע מדיניות לעניין תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה בחברה..."

29 ראו ס' 270(4) ו-275 לחוק החברות.

30 החלטה זו מחייבת אישור של האספה הכללית, לאחר אישור של ועדת התגמול והדירקטוריון, על מנת שהיא תקנה את הפטור גם לדירקטורים ולמנכ"ל (בחברה ציבורית או בחברת אג"ח פרטית). להבדיל משאר תנאי הכהונה והעסקה של נושאי המשרה, אך בדומה להסדרים בנוגע לשיפוי ולביטוח, אנו סבורים כי מתן פטור בהחלטה קולקטיבית, להבדיל מפטור פרטני לנושא משרה מסוים, מהווה נוהג ראוי ותקין גם תחת הדין הקיים. זאת, מכיוון שברגיל היסוד הפרטני באישור פטור הוא מינורי, כך שאין כל חובה לאשר מתן פטור לגופו של אדם, ודי בהחלטה עקרונית על מתן פטור לכלל נושאי המשרה הקיימים והעתידיים. להחלטה על הענקת פטור לנושא משרה ספציפי יש מעמד טקסי בלבד. ראו עניין **פויכטונגר**, לעיל ה"ש 1, פס' 75-76 להחלטה. תיקון החקיקה המוצע על ידינו בפרק החמישי של המאמר מציע לבטל כליל את ההתייחסות להסדר הפטור כאל חלק מתנאי הכהונה והעסקה.

31 עד ליום 11.5.2003, שבו ניתן פסק הדין, השלימו 7 חברות בלבד (מתוך החברות במדד ת"א 100, אשר באופן כללי הכיל את 100 החברות הגדולות בבורסה בתל אביב באותה עת) אימוץ של הסדר פטור. ל-35 חברות נוספות מתוך אותה קבוצה היה בתקנון הסדר שמאפשר מתן פטור מחבות בשל הפרת חובת הזהירות, אך הן לא העניקו את הפטור בפועל. ראו חנס, לעיל ה"ש 16, בעמ' 367.

32 שם. עד לסוף שנת 2006 השלימו רק 19 חברות את תהליך מתן הפטור (אשר כולל הסדר תקנוני ולאחר מכן הענקת פטור בפועל).

33 חלק מן המשקיעים המוסדיים ממשיכים להחזיק בעמדה זו גם כיום. דוגמה בולטת לכך היא בית ההשקעות פסגות (אשר נרכש לאחרונה על ידי אלטשולר שחם), הגורס כי יש להתנגד באופן גורף למתן פטור. ראו ס' 16.1 למדיניות פסגות קופות גמל ופנסיה בע"מ "קריטריונים להצבעה באסיפות כלליות" www.psgot.co.il/heb/PensionSavings/GeneralInformation/Pages/GeneralConve.aspx: "יש להתנגד לאישור מתן פטור בגין הפרת חובת הזהירות..."

באה לידי ביטוי גם במדיניות ההצבעה של חברת אנטרופי, אשר מייעצת למשקיעים המוסדיים בישראל בנוגע להצבעה באספות כלליות של חברות ציבוריות.³⁴ במשך שנים הביעה אנטרופי בעקיבות התנגדות חד-משמעית לאימוץ הסדרי פטור.³⁵

הגנת הפטור : העת החדשה

בשנת 2015 שינתה אנטרופי את מדיניותה, וזאת לאחר התייעצות עם משקיעים מוסדיים, אנשי אקדמיה ופעילים בשוק ההון. אנטרופי הסירה את התנגדותה הגורפת לאימוץ הסדרי פטור, בכפוף לסייג מסוים, אשר ננתחו בהמשך.³⁶ הטעם לשינוי המדיניות נעוץ ככל הנראה בהתגברות דרמטית של הליטיגציה העוסקת באחריותם של נושאי משרה, כמו גם במאפיינים ייחודיים של הפסיקה בישראל היוצרים חשיפה מוגברת לאחריות בגין החלטות עסקיות-ניהוליות: השימוש בסטנדרט הביניים של בחינה מוגברת לביקורת שיפוטית ביחס למגוון רחב יחסית של החלטות,³⁷ והעובדה שבתי המשפט בוחנים בקפידה את תהליך קבלת ההחלטות כדי להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי.³⁸ במשך שלושים שנה, בין 1970 לשנת 2000, הוגשה בישראל בממוצע רק תביעה נגזרת אחת לשנה. כניסתו של חוק החברות לתוקף בשנת 2000 נתן תנופה מסוימת, וקצב הגשת התביעות הנגזרות עלה לכדי 8 תביעות בשנה. לאחר הקמת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב חלה עלייה משמעותית נוספת.³⁹ תגובת השוק הייתה מהירה. נכון למועד המחקר שערכנו לצורך כתיבת רשימה זו,⁴⁰ לא פחות מ-89% מהחברות הציבוריות אשר נכללות במדד ת"א 125 ומאוגדות בישראל

34 מלבד מתן המלצות למשקיעים המוסדיים באשר לאופן ההצבעה המיטבי, אנטרופי מספקת גם ניתוחים כלכליים בתחומי הממשל התאגידי ושכר הבכירים. ראו "שירותי פרוקסי ומחקר כלכלי" /אנטרופי-שירותי-מחקר-כלכלי/ www.entropy.co.il.

35 ראו, למשל, אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ "מדיניות הצבעה בעת הפעלת proxy אסיפות כלליות" (2014) (עותק בידי המחברים): "אנו ממליצים להתנגד לפטור לנושאי משרה. מתן פטור מראש מחובת הזהירות באופן גורף מהווה לדעתנו פגיעה בסטנדרט הרצוי באיכות הממשל התאגידי בחברות ציבוריות ובפרט שמתן פטור כנ"ל מונע מראש מבעלי המניות להפעיל את זכותם בכל הקשור לתביעה נגזרת של נושאי המשרה שהינה כלי חשוב בידי בעלי המניות."

36 ראו את הדין להלן בתת-פרק ד1.

37 ראו עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 1, פס' 88-95 לפסק דינו של השופט עמית.

38 ראו, למשל, תנ"ג (כלכלית ת"א) 14-13663-03 **ניומן נ' פיננסיטק בע"מ**, פס' 106-107 להחלטה (פורסם בנבו, 24.5.2015). נוסף על כך, פרטיה של הגנת כלל שיקול הדעת העסקי טרם התגבשו סופית בישראל – ראו עניין **ורדניקוב**, שם, פס' 74 לפסק דינו של השופט עמית: "...הקביעה כי עקרונותיו של כלל שיקול הדעת העסקי נקלטו אחר כבוד בדיני החברות בישראל, אינה תרופת פלא שיש בה משום מענה לכל שאלה וסוגיה המתעוררת בנוגע להיקף הביקורת השיפוטית על החלטותיהם של נושאי משרה." אכן, מחקר שנערך לאחרונה מצא כי שיעור גבוה יחסית של תביעות נגזרות שעילתן הפרת חובת הזהירות מסתיימות בפשרות. ראו ויסמן, חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 17.

39 שם.

40 רשימת החברות ששימשה אותנו במחקרנו הונפקה מאתר הבורסה בתאריך 7.3.2019.

אימצו הסדר של פטור בתקנון שלהן, 41 ו-75% מהחברות הללו כבר הפעילו את הסדר הפטור של התקנון. אצל חלק גדול מהן (53 חברות) מדובר בהסדר פטור הכולל סייג שעוד נדון בפשרו בהמשך, ואילו יתר החברות אימצו פטור מלא (בכפוף לסייגים הסטטוטוריים) מחבות בשל הפרת חובות זהירות. טבלה 1 מפרטת את עיקרי הממצאים.

טבלה 1: פטור בחברות מדד ת"א 125 (לא כולל חברות שהתאגדו מחוץ לישראל)

אימצו סעיף פטור בתקנון	נחנו כתבי פטור (העניקו פטור בפועל)	קבעו כי הפטור לא יחול על עסקה שמעורב בה עניין אישי (סייג וולונטרי), ⁴² מתוך החברות שהעניקו בפועל	קבעו כי הפטור לא יחול על עסקה שמעורב בה עניין אישי (סייג וולונטרי), לרבות חברות שלא העניקו פטור בפועל	קבעו כי הפטור לא יחול על חלוקה אסורה (סייג מנדטורי המופיע בחוק)	ציינו בתקנון
102	77	48	53	49	
89%	67%	42%	46%	43%	
		47% (62%) מסך החברות שהעניקו בפועל	52%	48%	
—	75%				

41 במדד ת"א 125 נסחרו במועד החתך גם כמה חברות זרות, רובן חברות דואליות, שלגביהן הסדר הפטור של חוק החברות בישראל אינו רלוונטי. על כן המחקר אינו כולל את החברות שהתאגדו מחוץ לישראל, למעט החברות נורסטאר ובראק אן וי, שהתאגדו בפנמה ובהולנד בהתאמה, שכן הן מחילות את חוק החברות הישראלי. בסך הכל הקיף המחקר 114 חברות.

42 לדין בסייג וולונטרי זה, שבמסגרתו נקבע כי הגנת הפטור לא תחול כאשר מדובר בעסקה המערבת עניין אישי (אף בנוגע לדירקטור שאין לו עניין אישי באותה עסקה), ראו להלן תת-פרק ד.1.

תפנית משמעותית זו אמורה לשנות גם את פניה של הליטיגציה הנוגעת בחבות דירקטורים בעילה של הפרת חובת זהירות. הפטור, ככלל, חל רק לגבי אירועים שהתרחשו לאחר אימוצו. על כן לא ירחק היום שבו מרב התביעות בשל הפרת חובת הזהירות יתרחשו על רקע הגנת הפטור. זאת, להבדיל מן המצב ששרר עד כה, שבו רוב פסקי הדין ניתנו על רקע ההגנה של כלל שיקול הדעת העסקי ובהעדר פטור. במהלך השנים הקרובות יעלה אפוא המסך מעל הגנת הפטור במלוא עוזה, וכלל שיקול הדעת העסקי יידחק קמעה אל שולי הבמה. עם זאת, כפי שנסביר בהמשך, הדין בישראל כולל כמה מכשולים המקשים על הגנת הפטור להשיג את תכליתה.

פרק ב: מבט השוואתי – הדין בדלוור

שינוי הדין בישראל ומתן האפשרות לפטור קשורים בקשר אמיץ להתפתחות שחלה בעניין בארצות הברית בשנות השמונים של המאה הקודמת.⁴³ התפתחות זו חשובה לענייננו מכמה טעמים. ראשית, היא מפיצה אור על תכליתו של הסדר הפטור, שבה נדון בהמשך הרשימה, ובפרט על הזיקה ההדוקה שבין הגנת הפטור לבין האינטרס של בעלי המניות בצמצום העלויות של ביטוח האחריות של נושאי המשרה. שנית, בדומה לישראל, גם דיני החברות בדלוור מתבססים על ערכאה שיפוטית מתמחה להכרעה בסכסוכים בדיני תאגידים. לבסוף, לבתי המשפט בדלוור יש ניסיון רב ביישום הגנת הפטור. לפיכך, בטרם נדון בהיקפה של הגנת הפטור בדין הישראלי, נתאר את ההתפתחויות שחלו בדין בדלוור.⁴⁴ נציג תחילה את הרקע ההיסטורי לחקיקת הסעיף בחוק החברות של דלוור העוסק בפטור, ולאחר מכן נציג את האופן שבו פירשה אותו הפסיקה הן בהיבט המהותי והן בהיבט הדיוני.

1. המקור ההיסטורי להסדר הפטור – הדין בארצות הברית

בדומה לדין שחל בישראל לפני אימוץ חוק החברות, גם דיני החברות המדינתיים בארצות הברית לא הכירו בעבר ביכולת של חברות לתת פטור מראש מחבות בשל הפרת

43 חביב-סגל, לעיל ה"ש 13, בעמ' 582, ה"ש 197.

44 למיטב ידיעתנו, האפשרות להעניק פטור מראש אינה מוכרת מחוץ לדין האמריקני. באנגליה, למשל, חוק החברות אוסר במפורש על חברות לאמץ פטור מחבות בגין הפרות של חובת הזהירות. ראו Companies Act 2006, c. 46, § 232(1) (U.K.) (להלן: חוק החברות האנגלי). עם זאת, בין הסעיפים שנחקקו בשנת 2006 בחוק החברות האנגלי נכללה גם **דוקטרינת האשור**, הקובעת מפורשות אפשרות לאשרר פעולות של נושאי המשרה, וכך למנוע את האפשרות לתבוע אותם בגין פעולות אלה בתביעה נגזרת. כלומר, מדובר בפטור **בדיעבד**. ראו סעיף 239 לחוק החברות האנגלי; Jonathan Mukwiri, *Directors' and Officers' Insurance in the UK*, 28 EUR. BUS. L. REV. 547, 558–559 (2017).

חובת הזהירות. הדין בדלוור, ולאחריה במדינות רבות נוספות בארצות הברית, השתנה בתגובה ישירה על המשבר שפרץ בשנות השמונים של המאה שעברה בביטוח אחריות נושאי משרה בארצות הברית, ועל פסק הדין הידוע בעניין *Van Gorkom*, שניתן בבית המשפט העליון של דלוור בשנת 1985.⁴⁵ ההחלטה עסקה בחברת טרנס יוניון, אשר הדירקטוריון שלה נעתר להצעת מיזוג לאחר דיון קצר ומבלי שנעשתה לחברה הערכת שווי מסודרת. עם זאת, לא בכדי נתפסה ההצעה בעיני הדירקטורים (ובעיני רבים אחרים) כאטרקטיבית. על פי עסקת המיזוג היה כל בעל מניות זכאי ל-55 דולר במזומן לכל מניה, כאשר באותו זמן עמד מחיר המניה בבורסה של ניו יורק על 37 דולר בלבד,⁴⁶ דהיינו, פרמיה של כ-50% על שווי השוק. יתר על כן, האספה הכללית של החברה אישרה את המיזוג ברוב גדול מאוד: רק 7% מבעלי המניות התנגדו למיזוג. בית המשפט העליון של דלוור, אשר הפך את החלטת הערכאה הראשונה בעניין, הכיר בכך שלדירקטורים לא היה ניגוד עניינים, אך בכל זאת לא העניק להחלטתם לאשר את המיזוג את הגנת כלל שיקול הדעת העסקי, וזאת בשל פגמים שנפלו בתהליך קבלת ההחלטות. בית המשפט קבע גם כי הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות. בסופו של דבר התפשרו הדירקטורים-הנתבעים על סכום של 23.5 מיליון דולר: ביטוח האחריות המקצועית של הדירקטורים שילם את מלוא תקרת הפוליסה (10 מיליון דולר), והיתרה הוטלה באופן אישי על הדירקטורים.⁴⁷

החלטה זו נתפסה בעיני רבים כהתערבות מרחיקת לכת של בית המשפט בתהליך קבלת ההחלטות של החברה.⁴⁸ זאת, אף שבית המשפט נצמד, לפחות על פני הדברים, לניתוח על פי כלל שיקול הדעת העסקי. מכל מקום, לאחר קבלת פסק הדין נוצר חשש שמא דירקטורים שיחששו מאחריות אישית בגין החלטות עסקיות יירתעו מהמשך כהונתם או מקבלת משרות חדשות.⁴⁹ נוסף על כך נשמעו טענות רבות בדבר יצירת "משבר ביטוחי",⁵⁰ שכן חברות לביטוח אחריות דירקטורים, אשר כתוצאה מפסק הדין נדרשות לבטח לכאורה גם החלטות עסקיות שגויות, יעלו את הפרמיות לביטוח (או

45 Roberta Romano, *What Went Wrong* ראו *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985) 14 DEL. J. CORP. L. 1, 26 (1989) *with Directors' and Officers' Liability Insurance?*, לדיון נרחב יותר בהתפתחות ההיסטורית בארצות הברית ראו חנס, לעיל ה"ש 16, בעמ' 355-360.

46 המחיר הגבוה ביותר שאליו הגיעה החברה בחמש השנים שקדמו ליום זה היה 39.5 דולר למניה.

47 באופן וולונטרי החליט הרוכש בעסקת המיזוג לשלם מכיסו את הסכום האמור במקום הדירקטורים.

48 ראו Daniel R. Fischel, *The Business Judgment Rule and the Trans Union Case*, 40 BUS. LAW. 1437 (1985).

49 Kristin A. Linsley, *Statutory Limitations on Directors' Liability in Delaware: A New Look at Conflicts of Interest and the Business Judgment Rule*, 24 HARV. J. ON LEGIS. 527, 570 (1987).

50 ראו, למשל, Roberta Romano, *Corporate Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis*, 39 EMORY L.J. 1155, 1155 (1990).

יסרבו לבטח דירקטורים). בתגובה על טענות אלו השתנה הדין במדינת דלוור בשנת 1986,⁵¹ ושינוי חקיקה זה סחף אחריו במהרה את רוב מדינות ארצות הברית.⁵² הסעיף החדש בחוק החברות של דלוור, סעיף 102(b)(7), אפשר לחברה לשנות את תקנונה כך שהדירקטורים שלה יהיו פטורים מחבות כספית בשל הפרת חובותיהם בנושאי משרה (גם כאשר אלה מכוונות במישרין כלפי בעלי המניות, ולא כלפי החברה), וזאת למעט שלושה חריגים: (1) הפרת חובת האמון של הדירקטור (breach of the director's duty of loyalty); (2) מעשים או מחדלים בחוסר תום לב של הדירקטור (acts or omissions not in good faith) או כאלה הכרוכים בהתנהלות פסולה מכוונת או בהפרה מודעת של החוק (intentional misconduct or a knowing violation of law); (3) מקרים שבהם הדירקטור הפיק טובת הנאה אישית בלתי ראויה ממעשיו (improper personal benefit).⁵³

בתוך שנה אחת בלבד משינוי החוק שינו כמעט כל החברות בדלוור את התקנון שלהן, באישורן של האספות הכלליות.⁵⁴ כידוע, לחלק ניכר מהחברות הציבוריות בארצות הברית אין בעל שליטה, כך שההחלטה לאשר את הפטור התקבלה על ידי המשקיעים מהציבור, שעליהם חובת הזהירות מגינה לכאורה. התמיכה הנרחבת והנהלת שבה זכה הסדר הפטור בקרב בעלי המניות מעידה על התועלת הרבה שהם מייחסים לו, וזאת מן הטעמים שנפרט בהמשך.⁵⁵

בטרם נדון בפרשנות של הגנת הפטור בדלוור, חשוב לעמוד על השורה התחתונה, דהיינו, השפעתה של הגנת הפטור על אחריות דירקטורים בדלוור. מחקר שנערך בשנת 2008 מצא כי מאז נחקקה הגנת הפטור בשנת 1986 ועד לשנת 2008 (עשרים ושתיים שנים) לא הוטלה אחריות ולו על דירקטור אחד ללא עניין אישי (disinterested) שנהנה

Claire A. Hill & Brett H. McDonnell, *Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty*, 76 FORDHAM L. REV. 1769, 1772 (2007) ("Responding to concerns of rampant director liability and a consequent crisis in Directors' and Officers' (D&O) liability insurance, the Delaware legislature added section 102(b)(7) to the state's corporate law")

בתוך שנתיים מחקיקת החוק בדלוור אימצו 41 מדינות בארצות הברית הסדרים דומים. ראו Romano, לעיל ה"ש 50, בעמ' 1160.

החוק בדלוור מתייחס לפטור מאחריות לדירקטורים בלבד.

מחקר שנעשה בשנת 1990 מצא כי יותר מ-90% מתוך מדגם של 180 חברות אימצו לתקנוניהן את סעיף הפטור בתוך שנה מחקיקתו בדלוור. ראו Romano, לעיל ה"ש 50, בעמ' 1161, ה"ש 11. בבדיקה מאוחרת יותר עלה אחוז החברות המאמצות ל-99%. ראו J. Robert Brown, Jr. & Sandeep Gopalan, *Opting Only in: Contractarians, Waiver of Liability Provisions, and the Race to the Bottom*, 42 IND. L. REV. 285, 309-310 (2009).

בתקופה הרלוונטית לא פעלו עדיין בשוק האמריקני גופי ייעוץ שסיפקו לגופים מוסדיים המלצות הצבעה. לפיכך קשה להצביע על הטעמים הקונקרטיים שהניעו את בעלי המניות לתמוך בפטור. זאת, להבדיל מהמצב בישראל, שבה ניתן לייחס את האימוץ הנרחב של הגנת הפטור לשינוי מדיניות של חברת אנטרופי. ראו לעיל ליד ה"ש 36-38.

מהגנת סעיף הפטור.⁵⁶ למעשה, עוד בשנת 2000 קבע Larry Hamermesh, אחד מאנשי האקדמיה הבכירים בדלוור, כי חקיקת הפטור אינה למעשה את מוסד התביעות הכספיות בגין הפרת חובת הזהירות.⁵⁷ תוצאה זו משקפת את נכונותם של בתי המשפט בדלוור לכבד באופן מלא את בחירתם של בעלי המניות לא להטיל אחריות בגין הפרת חובת זהירות על נושאי משרה. כפי שנבהיר בחלקים הבאים של פרק זה, תוצאה זו הינה שילוב של הפרשנות שהעניקו בתי המשפט בדלוור להגנת הפטור בהיבט המהותי ושל התוקף הדיוני שהם העניקו לה.

2. הפן המהותי

כאמור, החוק בדלוור קובע שלושה סייגים לתחולתה של הגנת הפטור. החריג המרכזי שבו עסקה הפסיקה בדלוור הוא זה השולל את תחולת ההגנה במקרה של מעשים "חוסר תום לב". בפתח הדברים נציג את עמדתה העקרונית של הפסיקה בדלוור, שלפיה חריג זה מצריך אשם סובייקטיבי העולה כדי הפרה של חובת אמון. לאחר מכן נבחין בין שני סוגים של מקרים בהקשר של תחולת ההגנה: האחד הוא קבלת החלטות עסקיות; והאחר הוא מחדל של הדירקטוריון במניעת ביצוע עברות על ידי החברה. בעניין *Disney* עסק בית המשפט בתחולתה של הגנת הפטור על טענות להפרת חובת הזהירות של הדירקטורים בעת אישור תנאי הכהונה וההעסקה של נשיא החברה. במקרה זה עלו טענות לכשלים חמורים בתהליך קבלת ההחלטות של ועדת התגמול והדירקטוריון. על רקע זה נדרש בית המשפט לשאלה אם חריג תום הלב מחייב אשמה סובייקטיבית או שמא די ברשלנות רבתי לשלול את תחולת הפטור. בית המשפט העליון קובע בצורה מפורשת כי הפטור שולל חבות גם במקרה של רשלנות רבתי:

"[G]rossly negligent conduct, without more, does not and cannot constitute a breach of the fiduciary duty to act in good faith."⁵⁸

בית המשפט מציין כי פרשנות אחרת תהא מנוגדת לתכלית החקיקתית העומדת ביסוד הגנת הפטור:

Elizabeth A. Nowicki, *Director Inattention and Director Protection Under Delaware General Corporation Law Section 102(b)(7): A Proposal for Legislative Reform*, 33 DEL. J. CORP. L. 695, 710 (2008).

Lawrence A. Hamermesh, *Why I Do Not Teach Van Gorkom*, 34 GA. L. REV. 477, 479 (2000) ("Exculpatory charter provisions adopted pursuant to statutes, almost universally enacted since *Van Gorkom*, have rendered the damages claim for breach of the duty of care essentially non-existent").

Brehm v. Eisner (In re Walt Disney Co. Derivative Litig.), 906 A.2d 27, 65 (Del. 2006) 58

"To adopt a definition that conflates the duty of care with the duty to act in good faith by making a violation of the former an automatic violation of the latter, would nullify those legislative protections and defeat the General Assembly's intent. There is no basis in policy, precedent or common sense that would justify dismantling the distinction between gross negligence and bad faith."⁵⁹

חריג העדר תום הלב הוא אם כן חריג צר, אשר דורש מודעות בפועל של הדירקטור לפגיעה בחברה, ואינו מיועד לחול במקרה של רשלנות בלבד, אף אם מדובר ברשלנות חמורה. בית המשפט מזהיר מפני התייחסות זהה, במסגרת הגנת הפטור, למקרים של רשלנות חמורה ושל חוסר תום לב. על רקע זה בית המשפט קובע כי הימנעות מכוונת מקיום חובה חוקית לפעול (intentional dereliction of duty, a conscious disregard for one's responsibilities) אינה חוסה תחת הגנת הפטור.⁶⁰

בית המשפט העליון של דלוור הבהיר עמדה עקרונית זו בפרשת *Stone*,⁶¹ שבה נקבע כי החובה לפעול בתום לב (שהפרתה אינה חוסה תחת הפטור) מהווה חלק מחובת האמונים (ולא הזהירות) של נושאי משרה. לפי בית המשפט, חובת האמונים כוללת גם את החובה לפעול משיקולים של טובת החברה, והפרת חובה זו לא תחסה תחת הגנת הפטור.⁶²

הניסוח שבו בחרו בתי המשפט בדלוור לתאר את חריג "תום הלב" אינו מגדיר בצורה ברורה את סוג ההתנהגות שעליה הוא יחול. לפיכך הדרך הטובה ביותר ללמוד על משמעותו של חריג זה היא לבחון את אופן יישומו בפסיקה. בחינה זו (של הפסיקה בדלוור מאז אומצה הגנת הפטור) מלמדת על קיומה של הבחנה בין האופן שבו יישמו בתי המשפט את ההגנה על עסקאות והחלטות עסקיות אחרות של הדירקטוריון לבין האופן שבו הם יישמו אותה בהקשר של חובת הדירקטוריון למנוע הפרת חוק על ידי התאגיד.

עסקאות והחלטות עסקיות אחרות

בתי המשפט מיישמים את הגנת הפטור באופן קפדני ביחס לתביעות נגד דירקטורים בגין החלטות עסקיות. בעניין *Lyondell* הוגשה תביעה ייצוגית נגד דירקטורים בגין תהליך

59 שם, בעמ' 66.

60 שם, בעמ' 66–67. בית המשפט מדגיש כי פרשנות זו מבוססת, בין היתר, על כך שהמחוקק קבע, במסגרת החריגים לפטור, את החריג של "good faith" נוסף על החריג של "intentional misconduct".

61 *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).

62 בלשון בית המשפט (שם, בעמ' 370): "[T]he fiduciary duty of loyalty is not limited to cases involving a financial or other cognizable fiduciary conflict of interest. It also encompasses cases where the fiduciary fails to act in good faith".

לקוי לכאורה שניהלו בעסקה למכירת החברה.⁶³ לטענת התובע, הדירקטורים לא מילאו את חובתם לְמַרְב (למקסם) את התמורה לבעלי המניות במכירת החברה.⁶⁴ חשוב לציין כי באותה עת חל בדלוור סטנדרט של ביקורת שיפוטית מוגברת ביחס להחלטות של דירקטורים למכור את החברה.⁶⁵ עם זאת, בית המשפט הדגיש שגם לצורך אותו סטנדרט מוגבר של ביקורת שיפוטית יש להבחין בין התרשלות של נושאי המשרה והדירקטורים במילוי חובותיהם לבין יסוד סובייקטיבי של אדישות מודעת, העולה כדי הפרה של חובת אמונים. כפי שקובע בית המשפט:

"In the transactional context, [an] extreme set of facts [is] required to sustain a disloyalty claim premised on the notion that disinterested directors were intentionally disregarding their duties'... [I]f the directors failed to do all that they should have under the circumstances, they breached their duty of care. Only if they knowingly and completely failed to undertake their responsibilities would they breach their duty of loyalty. The trial court approached the record from the wrong perspective. Instead of questioning whether disinterested, independent directors did everything that they (arguably) should have done to obtain the best sale price, the inquiry should have been whether those directors utterly failed to attempt to obtain the best sale price."⁶⁶

עמדה זו באה לידי ביטוי נוסף בהחלטה משנת 2020 של בית המשפט העליון בדלוור בעניין *Uber*,⁶⁷ שבו הוגשה תביעה נגזרת נגד דירקטורים בעקבות רכישה כושלת של חברה שפיתחה רכב אוטונומי. התובע טען כי הדירקטורים לא ביצעו את הבדיקות המינימליות הנדרשות בטרם אישרו את העסקה. כבר בשלב מקדמי קיבל בית המשפט את טענת הדירקטורים כי קיומו של פטור מאחריות שולל מהתובע את האפשרות להגיש תביעה נגזרת. בית המשפט חזר על ההלכה שלפיה דירקטורים נהנים מהגנת הפטור אלא אם כן פעלו במכוון כדי לפגוע בחברה או התעלמו באופן מכוון מחובותיהם כלפי החברה. רשלנות רבתי, כשלעצמה, אינה מהווה בסיס מספק להטלת אחריות. יתר על כן,

63 *Lyondell Chem. Co. v. Ryan*, 970 A.2d 235 (Del. 2009) (להלן: עניין *Lyondell*).
 64 שם, בעמ' 239. לדיון בחובה המוטלת על הדירקטורים לְמַרְב את תמורת המכירה שיקבלו בעלי המניות ראו *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986). השופט עמית הביע את דעתו, אנב אורחא, כי חובה זו קיימת גם בישראל. ראו ע"א 3136/14 **כבירי שמיע נ' אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ**, פס' 44 לפסק הדין (פורסם באר"ש, 28.1.2016).
 65 כיום, כאשר העסקה זוכה באישורם של בעלי המניות, היא זוכה בהגנת כלל שיקול הדעת העסקי במקרה של תביעה כספית לפיצוי. ראו *Corwin v. KKR Fin. Holdings LLC*, 125 A.3d 304 (Del. 2015).

66 עניין *Lyondell*, לעיל ה"ש 63, בעמ' 243–244.

67 *McElrath v. Kalanick*, 224 A.3d 982 (Del. 2020) (להלן: עניין *Uber*).

בית המשפט מדגיש כי על התובע להצביע על מודעות של הדירקטורים לכך שהם הפרו את חובותיהם כלפי החברה.⁶⁸ בית המשפט קבע שגם אם נפלו כשלים בהתנהלות הדירקטוריון, הם אינם מצביעים על היסוד הנפשי הנדרש לשם שלילת הגנת הפטור.⁶⁹ החלטות אלו עולות בקנה אחד עם תפיסתם של בתי המשפט בדלוור בנוגע לרציונל של הגנת הפטור. הגנה זו נועדה לתמרץ דירקטורים לקבל החלטות עסקיות שמטרתן לְמַרְב את רווחי התאגיד, גם אם כרוך בהן סיכון, וזאת מבלי לחשוש כי תוטל עליהם אחריות אישית עקב כך. על רציונל זה של הגנת הפטור (הקבועה בסעיף 102(b)(7) לחוק החברות של דלוור) עמד בית המשפט של דלוור, למשל, בעניין *NCT Group*:

"One of the primary purposes of § 102(b)(7) is to encourage directors to undertake risky, but potentially value-maximizing, business strategies, so long as they do so in good faith. To expose directors to liability for breach of the duty of care for derivative claims of mismanagement... guts this purpose by denying directors the protection of § 102(b)(7) when they arguably need it most. That is, when, despite the directors' good intentions, the business plan of the firm did not generate financial success and the firm has become insolvent, the possibility of hindsight bias about the directors' prior ability to foresee that their business plans would not pan out is at its zenith and when the exculpatory charter provision is most useful."⁷⁰

לסיכום, וכפי שאף עולה מהספרות האקדמית שתיארנו לעיל, למן אימוצה של הגנת הפטור אין בנמצא החלטות שבהן הוטלה על דירקטורים שלא היו בניגוד עניינים אחריות בגין תהליך לקוי של קבלת החלטות עסקיות. כפי שנראה בהמשך, החרוג היחיד למדיניות מרוסנת זו הוא מקרים שבהם דירקטורים פעלו במודע כדי לְרַצוּת בעלי שליטה דומיננטיים.

כשל בפיקוח על ציות לחוק

סוג אחר של תביעות נגד דירקטורים עוסק בטענות לכשל שלהם בפיקוח על הציות של ההנהלה לחוק. פסק הדין המנחה בעניין זה הוא *Caremark*.⁷¹ בעניין זה אישר בית המשפט פשרה בתביעה נגזרת נגד דירקטורים של חברת *Caremark International* בטענה

⁶⁸ שם, בעמ' 991–992: "Pleading bad faith is a difficult task and requires 'that a director acted inconsistent with his fiduciary duties and, most importantly, that the director *knew* he was so acting" (ההדגשה במקור).

⁶⁹ שם, בעמ' 993.

⁷⁰ 777 (Del. Ch. 2004) 863 A.2d 772, 777 (Del. Ch. 2004) *Prod. Res. Grp., LLC v. NCT Grp., Inc.* (להלן: עניין *NCT Group*).

⁷¹ 959 (Del. Ch. 1996) 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996) *In re Caremark Int'l, Inc. Derivative Litig.* (להלן: עניין *Caremark*).

שהם כשלו בפיקוח על הציות להוראות החוק שחלו על החברה ולכן עליהם לפצות את החברה על הנזקים שנגרמו לה (בעיקר קנסות בעלות של 250 מיליון דולר). בית המשפט קבע כי הפרת חובת הפיקוח תצדיק הטלת אחריות רק במקרים של כישלון מערכתי מתמשך במימוש חובת הפיקוח ("sustained or systematic failure of the board to exercise oversight").⁷²

בהחלטה מאוחרת מעט יותר, בפרשת *Stone* שצוינה לעיל, עמד בית המשפט העליון בדלוור על הזיקה בין הגנת הפטור לבין אחריותם של דירקטורים לפיקוח על ציות לחוק.⁷³ בית המשפט קבע כי הפרת החובה שנקבעה בעניין *Caremark* מהווה הפרה של חובת האמון, ותיאר את התנאים להטלת אחריות לפי *Caremark* בזו הלשון:

"We hold that *Caremark* articulates the necessary conditions predicate for director oversight liability: (a) the directors utterly failed to implement any reporting or information system or controls; or (b) having implemented such a system or controls, consciously failed to monitor or oversee its operations thus disabling themselves from being informed of risks or problems requiring their attention. In either case, imposition of liability requires a showing that the directors knew that they were not discharging their fiduciary obligations. Where directors fail to act in the face of a known duty to act, thereby demonstrating a conscious disregard for their responsibilities, they breach their duty of loyalty by failing to discharge that fiduciary obligation in good faith."⁷⁴

תכלית הדיון שלנו היא להצביע על תפקידה של הגנת הפטור בגישתם של בתי המשפט בדלוור בנוגע לאחריות דירקטורים. לפיכך ברשימה זו לא נתייחס בהרחבה לתנאים המדויקים שקבעה הפסיקה בדלוור לאחריות דירקטורים בגין הפרת החובה לפקח על ציותה של הנהלת החברה להוראות החוק. נציין רק כי הרף שהגנת הפטור מציבה להטלת אחריות בעילה זו הוא גבוה, ודורש יסוד של אשמה סובייקטיבית,⁷⁵ ועל

72 שם, בעמ' 971.

73 ראו עניין *Stone*, לעיל ה"ש 61.

74 שם, בעמ' 370 (ההדגשה האחרונה הוספה; כל יתר ההדגשות במקור). ראו גם רועי שפירא "מחדל בפיקוח וחובת ההשגחה" **משפט ועסקים** כד 559 (2021); אסף אקשטיין וגדעון פרחומבסקי "אחריות דירקטורים למחדל בפיקוח" **אתר הממשל התאגידי של אוניברסיטת תל-אביב** 17.7.2017 Elizabeth Pollman, *Corporate Oversight and Disobedience*, 72 VAND. L. REV. 2013 (2019); www7.tau.ac.il/blogs/law/2017/07/17/1970/

75 ראו *Rojas v. Ellison, C.A. No. 2018-0755-AGB, 2019 WL 3408812, at *1 (Del. Ch. Jul. 29, 2019)* ("The standard under Delaware law for imposing oversight liability on a director is an exacting one that requires evidence of bad faith, meaning that 'the directors knew that they were not discharging their fiduciary obligations.'")

כן רק במקרים חריגים ביותר תוטל אחריות על דירקטורים בשל הפרת חובת הפיקוח.⁷⁶ דומה שהפסיקה הישראלית מתקדמת בכיוון דומה.⁷⁷

3. הפן הדיוני

בתי המשפט בדלוור הקנו להגנת הפטור מעמד דיוני משמעותי. קיומו של פטור מאחריות מהווה מחסום בפני תובעים, אשר מאפשר לבתי המשפט לסלק תביעות כבר בשלבים מוקדמים, ומבלי שנושאי המשרה הנתבעים יידרשו להתייחס בתביעה לגופם של דברים.

התייחסות מלאה להשלכות הדיוניות של הגנת הפטור מחייבת ניתוח מעמיק של המנגנונים שפיתחה דלוור לסינון תביעות בשלבים מוקדמים, בהתחשב בכללי הפרוצדורה החלים במדינה זו.⁷⁸ לצורך רשימה זו נתייחס בקצרה להשלכות של הגנת הפטור בשני הקשרים מרכזיים: ההחלטה אם להתיר תביעה נגזרת ודיון בבקשה למחיקה על הסף של תביעה ייצוגית. כן נדון בבקשות לעיון במסמכי החברה (books and records) מכוח סעיף 220 לחוק החברות של דלוור.

תביעה נגזרת

בתי המשפט בדלוור מפעילים הליך סינון מחמיר וקפדני ביחס לתביעות נגזרות, וזאת באמצעות הדרישה לפנייה מוקדמת.⁷⁹ לפי בתי המשפט בדלוור, העובדה שהתובע הנגזר מבקש מהחברה לתבוע את הדירקטורים המכהנים שלה, אשר מצויים כביכול בניגוד עניינים בשל כך, אינה פוטרת אותו מפנייה מוקדמת לחברה. בלשון בית המשפט: "Demand is not excused solely because the directors would be deciding to sue themselves."⁸⁰ בהחלטת בית המשפט העליון בעניין *Aronson* נקבע כי התובע לא

76 ראו John Armour, Brandon Garrett, Jeffrey Gordon & Geeyoung Min, *Board Compliance*, 104 MINN. L. REV. 1191, 1267 (2020). לאחרונה היו מקרים מספר שבהם התירו בתי המשפט לנהל תביעה נגזרת בעילות *Caremark*. עם זאת, בתי המשפט מקפידים בשלב זה לציין כי אין בכך כדי לשנות את כללי האחריות. לתיאור ההתפתחות בנושא זה ראו Roy Shapira, *A New Caremark Era: Causes and Consequences*, 98 WASH. U. L. REV. 1857 (2021).

77 לאחרונה, במסגרת אישור פשרה בתביעה נגזרת, התייחס השופט אלטוביה לחובת הפיקוח וקבע כי "דומה שקביעה זו בעניין *Caremark* שהייתה נכונה וראויה כבר בשנת 1996 ראוי שתאומץ כאמת מידה ראויה ונכונה גם בישראל שנת 2021". תנ"ג (כלכלית ת"א) 17044-12-14 אהרוני נ' בנק מזרחי טפחות בעמ', עמ' 3 (פורסם בנבו, 11.5.2021).

78 ראו Lawrence A. Hamermesh & Michael L. Wachter, *The Importance of Being Dismissive: The Efficiency Role of Pleading Stage Evaluation of Shareholder Litigation*, 42 J. CORP. L. 597, 652 (2017).

79 ראו אסף חמדני ורות רונן "מי שולט בתביעה הנגזרת?" ספר יורם דנציגר – אסופת מאמרים לכבודו של השופט (בדימוס) פרופ' יורם דנציגר 211 (לימור זר-גוטמן ועידו באום עורכים, 2019) (הספר להלן: ספר דנציגר); ויסמן, חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 17.

80 *In re Citigroup, Inc. S'holder Derivative Litig.*, 964 A.2d 106, 121 (Del. Ch. 2009)

יורשה לנהל את התביעה אם החלטת הדירקטורים שהתביעה מבקשת לתקוף חוסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי.⁸¹ פסיקה מאוחרת יותר החילה קביעה זו, מקל וחומר, גם ביחס לקיומו בתקנון של פטור מאחריות בגין הפרת חובת הזהירות. לפיכך בחברה שבה התקנון פטור דירקטורים מאחריות להפרת חובת הזהירות, יוכל תובע לקבל פטור מפנייה מוקדמת ולנהל תביעה נגזרת רק אם הוא טוען טענות מפורטות להתנהגות שאינה מוגנת על ידי הפטור. כפי שנקבע באחת הפרשות:

"The Company has adopted an exculpatory clause in its certificate of incorporation. Thus, to plead demand futility, Plaintiff must plead with particularity that the Board members breached their fiduciary duty of loyalty..."⁸²

Hamermesh & Wachter טוענים כי גישה זו מאפשרת לבתי המשפט המתמחים של דלוור להכריע בשלב דיוני מוקדם יחסית – עוד לפני הליך מלא של גילוי מסמכים – אם יש תשתית ראייתית מספקת לניהול התביעה הנגזרת.⁸³ מכל מקום, לצורך דיונונו חשוב לציין כי הגנת הפטור ממלאת תפקיד מפתח עוד בשלב המקדמי של בחינת הצורך בפנייה מוקדמת. כאמור, להגנת הפטור יש משקל נכבד גם כאשר התובע הנגזר טוען לכשל בפיקוח של הדירקטוריון על הציות של הנהלת החברה ועובדיה לחוק. גם במקרה זה התובע נדרש לטעון טענות פרטניות ומבוססות שלפיהן התנהגות הדירקטורים הנתבעים אינה מוגנת באמצעות הפטור.⁸⁴ יתר על כן, גישה זו חלה גם כאשר החלטות הדירקטוריון כפופות לסטנדרט ביקורת שיפוטית מחמיר מזה של כלל שיקול הדעת העסקי, דהיינו, סטנדרט הביניים או אפילו מבחן ההגינות המלאה (כאשר הנתבע המרכזי

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

82 Shabbouei v. Potdevin, C.A. No. 2018-0847-JRS, 2020 WL 1609177, at *1 (Del. Ch. Apr. 2, 2020). לניתוח נרחב ראו United Food & Commercial Workers Union v. Zuckerberg, 250 A.3d 862 (Del. Ch. 2020).

83 ראו Hamermesh & Wachter, לעיל ה"ש 78, בעמ' 622. בתי המשפט בדלוור מכריעים בשאלה אם יש לאשר את התביעה הנגזרת לפני שנערך ההליך המלא של גילוי מסמכים (discovery). עם זאת, ייתכן שלתובע הייתה הזדמנות לממש את הזכות שלו לעיין במסמכי החברה ולאסוף מידע שמאפשר לו לטעון טענות מבוססות ומפורטות להפרת חובה שאין בגינה פטור. כפי שנסביר בהמשך, זכות העיון בדלוור הינה רחבה, ואינה מותנית בהכרח בטענה של המבקש שהמידע דרוש לו במטרה להגיש תביעה.

84 In re LendingClub Corp. Derivative Litig., C.A. No. 12984-VCM, 2019 WL 5678578, at *6 (Del. Ch. Oct. 31, 2019). לאחרונה תובעים מקדימים פנייה לקבלת מסמכים מהחברה מכוח זכות העיון. במקרים מסוימים הקל הדבר על תובעים להצביע כבר בשלב המקדמי על התנהגות החורגת מהגנת הפטור. ראו Shapira, לעיל ה"ש 76.

בתביעה הוא בעל השליטה).⁸⁵ לסיכום, הגנת הפטור מהווה מכשול משמעותי המונע את עצם ניהולה של תביעה נגזרת, וזאת כבר בשלב דיוני מוקדם.

תביעות ייצוגיות

עיקרון דומה חל גם ביחס לתביעות המוגשות על ידי בעלי מניות בעילה אישית, שאינן מצריכות הליך של תביעה נגזרת. דוגמה לכך היא תביעה ייצוגית בטענה להפרת חובות הדירקטוריון כלפי בעלי המניות בעסקת מיזוג של החברה. גם בתביעות אלו התובע נדרש לטעון טענות מפורטות המצביעות על חריגים לפטור, ובהעדר טענות קונקרטיות כאלה ימחק בית המשפט את התביעה נגד הדירקטורים על הסף.⁸⁶ למשל, עניין *Morton's Restaurant* עסק בתביעה ייצוגית נגד דירקטורים של חברת מטרה בעסקת מיזוג, בטענה שהם הפרו את חובותיהם להשיג את המחיר הטוב ביותר לבעלי המניות. בית המשפט העליון של דלוור פסק כי התובענה תידחה על הסף ככל שהתובע אינו מצליח להראות כי מתקיים חריג לפטור שניתן לדירקטורים:

"[T]he defendant directors are entitled to dismissal unless the plaintiffs have pled facts that, if true, support the conclusion that the defendant directors failed to secure the highest attainable value as a result of their own bad faith or otherwise disloyal conduct.' That is, if a corporation has an exculpatory provision in its certificate of incorporation... 'application of the exculpatory clause would lead to dismissal [of claim against the board alleging breach of fiduciary duty] unless the Plaintiffs have successfully pleaded a

85 בעניין *Ryan* נקבע כי הגנת הפטור מונעת הגשת תביעה נגזרת גם ביחס לפעולות הכפופות לביקורת שיפוטית מחמירה לפי הסטנדרט שנקבע בעניין *Unocal* (*Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*,) 493 A.2d 946 (Del. 1985). ראו Ryan v. Armstrong, C.A. No. 12717-VCG, 2017 WL 493 A.2d 946 (Del. 2017) ("[T]he Plaintiff's derivative claims here must be dismissed unless the Complaint demonstrates demand would be futile, consistent with the analyses set out in *Rales* and *Aronson v. Lewis*, regardless of whether the underlying facts state a claim under *Unocal*") *In re Cornerstone Therapeutics, Inc. Stockholder Litig.*, 115 A.3d 1173, 1175–1176 (Del. 2015). (להלן: עניין *Cornerstone*).

86 *Globis Partners, L.P. v. McPadden v. Sidhu*, 964 A.2d 1262 (Del. Ch. 2008). ראו גם *Plumtree Software, Inc.*, C.A. No. 1577-VCP, 2007 WL 4292024, at *15 (Del. Ch. Nov. 30, 2007) ("There is nothing in the Complaint, however, from which the Court reasonably could infer any of the alleged *breaches* was anything other than a good faith, erroneous judgment as to the proper scope of *disclosure*. Thus, *Section 102(b)(7)* provides an alternative basis for dismissing *Globis'* claim the Individual Defendants breached their *fiduciary duty of disclosure*" (emphases added)).

failure to act loyally (or in good faith), which would preclude reliance on the... provision."⁸⁷

בעניין *Cornerstone* הרחיב בית המשפט הלכה זו גם לדירקטורים בלתי תלויים הנתבעים בגין אישור עסקה עם בעל שליטה (ראו להלן). בית המשפט הורה למחוק את ההליך נגדם על הסף, אף שהמשפט נגד בעל השליטה המשיך להתנהל. בית המשפט העליון בדלוור התייחס מפורשות לזיקה בין התכלית של הגנת הפטור לבין הצורך למנוע ניהול הליכים שכל מטרתם בירור טענות שעילתן כפופה לפטור, והסביר כי תכליתה של הגנת הפטור תסוכל בשל עצם קיומו של הליך משפטי בעניין זה, אף אם בסופו לא תוטל אחריות על הדירקטורים בשל התנהגות רשלנית:

"The purpose of Section 102(b)(7) was to 'free[] up directors to take business risks without worrying about negligence lawsuits.' Establishing a rule that all directors must remain as parties in litigation involving a transaction with a controlling stockholder would thus reduce the benefits that the General Assembly anticipated in adopting Section 102(b)(7)."⁸⁸

לסיכום, בתי המשפט בדלוור הקפידו ליצוק תוכן דיוני משמעותי להגנת הפטור, מתוך הבנה שתכליתה של הגנה זו מחייבת הימנעות לא רק מלהטיל על דירקטור חבות כספית לאחר ניהול משפט, אלא גם מלקיים הליך משפטי הממוקד בטענות לרשלנות דירקטורים.

בהקשר זה חשוב לעמוד בקצרה על טיבה של זכות העיון של בעלי המניות בדלוור, אשר שונה מזכות העיון שחלה בישראל, כפי שנראה בהמשך.⁸⁹ בעלי מניות בדלוור נהנים מזכות נרחבת יחסית לעיין במסמכי התאגיד, אשר מוסדרת בסעיף 220 לחוק החברות של דלוור (המכונה books and records), ואשר סכסוכים לגביה מגיעים לעיתים לבית המשפט עוד לפני שמוגשת תביעה על הפרת חובות של דירקטורים. בעבר היה השימוש בזכות זו מצומצם יחסית, אך לאחרונה היא נהפכה לכלי משמעותי בידי

⁸⁷ *In re Morton's Rest. Grp., Inc. S'holders Litig.*, 74 A.3d 656, 664 (Del. Ch. 2013) ראו גם *In re Lear Corp. S'holder Litig.*, 967 A.2d 640, 648 (Del. Ch. 2008) ("[B]ecause the Lear charter contains an exculpatory provision authorized by § 102(b)(7), the plaintiffs cannot sustain their complaint even by pleading facts supporting an inference of gross negligence; they must plead a non-exculpated claim" (emphases in original))

⁸⁸ עניין *Cornerstone*, לעיל ה"ש 85, בעמ' 1185. ראו גם *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1094 (Del. 2001). בעבר היו אמירות של בתי המשפט בדלוור שלפיהן הטענה לקיומו של פטור היא טענת הגנה פוזיטיבית (affirmative defense) של דירקטורים נגד תביעות שמוגשות נגדם בגין חבות אישית שלהם. ראו *Emerald Partners v. Berlin*, 726 A.2d 1215, 1223–1224 (Del. 1999). אולם בית המשפט בעניין *Cornerstone* אינו מאמץ הלכה זו.

⁸⁹ ראו גם רועי שפירא "להיות כמו דלוור" עיוני משפט מד 683 (2021).

תובעים המעוניינים לקבל מידע שיאפשר להם, בשלב השני, לעמוד בדרישות הסינון הקפדניות שבתי המשפט שם מציבים בפני הגשת תביעה.⁹⁰ בית המשפט בדלוור נדרש בעבר להשפעת קיומו של פטור על בקשה לעיון במסמכי התאגיד בעניין *AbbVie*.⁹¹ בעניין זה ביקש בעל מניות לקבל מסמכים לצורך הגשת תביעה נגזרת. בית המשפט קבע כי יש ליצור אנלוגיה בין הכללים למחיקה על הסף בגין קיומו של פטור לבין התנאים לעיון במסמכים:

"Because a Section 102(b)(7) exculpatory provision serves as a bar to stockholders recovering for certain director liability in litigation, a stockholder seeking to use Section 220 to investigate corporate wrongdoing solely to evaluate whether to bring derivative litigation has stated a proper purpose only insofar as the investigation targets non-exculpated corporate wrongdoing."⁹²

על כן בעל מניות לא יוכל לנצל את זכות העיון לשם הגשת תביעה אשר חסומה בשל הגנת הפטור. כדי להתגבר על מחסום הפטור, ניתן לבקש רק מידע הנחוץ להוכחת טענות להפרת חובת אמון, אשר הגנת הפטור אינה חוסה עליה. אולם פסיקה מאוחרת יותר קבעה כי אם בעל המניות מציג בבקשתו לעיון במסמכי התאגיד מטרות נוספות פרט להגשת תביעה נגד הדירקטורים, אזי קיומו של פטור לא ימנע את מבוקשו:

"Unlike in *AbbVie*, I find here that the pursuit of derivative litigation is *not* Rodgers' sole motivation for investigating wrongdoing. Rodgers' Demand states several purposes, including his desire 'to communicate with stockholders of the Company regarding matters of common interest,' to 'evaluate the suitability of all current members of the Board to continue serving as directors of the Company,' and 'to evaluate possible litigation or other corrective measures.'"⁹³

לאחרונה חזר בית המשפט העליון בדלוור על עמדה זו, שלפיה אין זיקה הכרחית בין זכות העיון של בעלי המניות לבין הגשת תביעה עתידית. מכיוון שבעלי מניות רשאים לעיין במידע גם לא למטרות הגשת תביעה, למשל כדי לבחון אם ראוי להעביר את הדירקטורים המכהנים מתפקידם, העובדה שאין תשתית ראייתית להגשת תביעה – בשל

90 ראו Shapira, לעיל ה"ש 76.

91 Se. Pa. Transp. Auth. v. AbbVie, Inc., C.A. No. 10374-VCG, 2015 WL 1753033, at *13 (Del. Ch. Apr. 15, 2015), *aff'd*, 132 A.3d 1 (Del. 2016).

92 שם.

93 Rodgers v. Cypress Semiconductor Corp., C.A. No. 2017-0070-AGB, 2017 WL 1380621, at *5 (Del. Ch. Apr. 17, 2017) (ההדגשות במקור).

הגנת הפטור – אינה שוללת את זכות העיון.⁹⁴ זאת, בעיקר כאשר הבירור נועד לחשוף את מעורבותה של החברה במקרים של הפרות חוק. עם זאת, בית המשפט מאזן בין זכות העיון לבין הכלל שלפיו על בעלי המניות להימנע ממעורבות בניהול החברה. על כן הוא מבהיר כי לא יקבל בקשות לזכות עיון אשר כל מטרתן לברר החלטות עסקיות כושלות של החברה (להבדיל, למשל, מהפרות חוק):

"[M]ere disagreement with a business decision' will fail to establish a proper purpose... Section 220 has thus become a widely used tool for stockholders seeking information about corporate wrongdoing, mismanagement, or waste. This development, in turn, sparked '[t]he evolution of [our] jurisprudence in section 220 actions[,] reflect[ing] *judicial efforts to maintain a proper balance between the rights of shareholders to obtain information based upon credible allegations of corporation mismanagement and the rights of directors to manage the business of the corporation without undue interference from stockholders.*'"⁹⁵

מכל מקום, זכות העיון של בעלי המניות בדלוור היא תחום המצוי בהתפתחות מואצת, ונראה שלא נאמרה בו המילה האחרונה.

לסיכום, הפסיקה בדלוור הפכה את הפטור להגנה יעילה ביותר מפני תביעות בגין הפרת חובת הזהירות. במישור הדין המהותי, הפטור ייסוג רק במקרה של התנהגות הכרוכה בחוסר תום לב סובייקטיבי העולה כדי הפרת חובת אמון. כאשר מדובר בהחלטה עסקית של הדירקטוריון, טענות לרשלנות רבתי או לתהליך לקוי אין בהן כדי להתגבר על קיומו של פטור. כאשר מדובר באחריות דירקטורים בגין נזקים שנגרמו לתאגיד עקב מעורבות בהפרות חוק, נדרשת התעלמות מודעת של הדירקטורים מחובתם לאמץ ולהפעיל מנגנונים של אכיפה פנימית, בקרה ופיקוח.⁹⁶ בכל הנוגע בנושאי משרה שאינם דירקטורים, הגנת הפטור בדלוור אינה מגוננת עליהם במישורין, אולם בית המשפט משאיר בידי הדירקטוריון את ההחלטה אם להגיש נגדם תביעה. במישור הדינוני הפסיקה מכבידה מאוד על תובעים, וקיומה של הגנת הפטור שולל במקרים רבים את היכולת להגיש תביעה נגזרת או מאפשר סילוק תביעה בשלב דינוני מוקדם. נוסף על כך,

AmerisourceBergen Corp. v. Leb. Cty. Employees' Ret. Fund, 243 A.3d 417, 425 (Del. 94 2020).

95 שם, בעמ' 425–426 (ההדגשה הוספה).

96 הדיון שלנו מתמקד בטענות העוסקות בהפרת החובה לפקח על ציות ההנהלה לחוק. לפי הדיון בדלוור, החלטה מודעת של נושא משרה להפר את החוק מהווה הפרה של חובת אמון, אף אם ההחלטה התקבלה כביכול לטובת החברה. לדיון בסוגיה זו ראו עדי ליבזון וגדעון פרחומובסקי "ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?" **משפט ועסקים** כד 613 (2021).

כאמור, הגנת הפטור משפיעה גם על זכות העיון של בעלי מניות, ככל שהם מבקשים להפעיל זכות זו לצורך הגשת תביעה.

פרק ג: הגנת הפטור בדין הישראלי

פרק זה דן בפרשנות הראויה של הגנת הפטור לפי הדין הישראלי. תחילה נדון בתכלית העומדת ביסודו של הסדר הפטור. לאחר מכן נדון בהיקפה המהותי של הגנת הפטור, דהיינו, מה טיב ההפרות של חובת הזהירות שלגביהן לא תוכל הגנת הפטור לחול. בשלב הבא נבחן את התוכן הדיוני שיש ליצוק להגנה זו, ולבסוף נדון ביישומה של הגנת הפטור בנסיבות שבהן ראוי להחיל על עסקה את מבחן ההגיונות המלאה. דיוננו עומד על קשיים אחדים שעלולים למנוע את הגנת הפטור מלהגשים את תכליתה. על מנת להתגבר עליהם, אנו ממליצים לבתי המשפט לנקוט כמה צעדים. ראשית, יש להבהיר כי חריג הפזיזות חל רק במקרים של אשם סובייקטיבי של דירקטורים, ולא במקרה של תהליך קבלת החלטות לקוי. שנית, יש ליצוק תוכן דיוני משמעותי להגנת הפטור, כך שתביעות שעילתן הפרת חובת הזהירות יסולקו בשלב מוקדם, למעט בנסיבות חריגות ביותר. שלישית, חשוב להבהיר כי הגנת הפטור חלה גם על הפרת חובות של נושאי משרה כלפי בעלי המניות, ולא רק על הפרת חובת זהירות כלפי החברה.

1. תכלית הפטור

חובת הזהירות המוטלות על נושאי משרה נועדו בראש ובראשונה להגן על בעלי המניות בתאגיד.⁹⁷ בהתאם, חוק החברות מעניק לבעלי המניות את היכולת לבחור אם הם מעוניינים שחובות הזהירות יאכפו על ידי בתי המשפט. כאשר האספה הכללית בוחרת לפטור מראש נושאי משרה מחבות בגין הפרת חובת זהירות, היא מבטאת העדפה קולקטיבית של בעלי המניות לוותר על ההגנה שחובת הזהירות אמורה לספק להם. אימוץ הגנת הפטור משקף את הערכתם של בעלי המניות שהתועלת של אכיפת חובות הזהירות על ידי בתי המשפט צפויה להיות נמוכה מהעלות הכרוכה בהכפפתם של נושאי המשרה לחובת הזהירות. קביעת הסדר הפטור בחוק החברות מהווה הנחיה של המחוקק לבתי המשפט לכבד את רצונם של בעלי המניות, ולמשוך את ידיהם מבירור תביעות העוסקות בהפרות של חובת הזהירות.

מדוע בעלי המניות מאשרים את הגנת הפטור? ראשית, הם חוששים שחשיפתם של נושאי המשרה לאחריות בגין הפרת חובת הזהירות תוביל להרתעת יתר של נושאי

97 ע"א 10568/02 בנק לאומי לישראל בע"מ נ' מפרק החברה בוק יעקב ובניו (רהיטים) בע"מ (בפירוק), פ"ד נח(5) 673, פס' 6 לפסק הדין (2004); ע"א 995/90 אדורם מהנדסים בע"מ נ' גת, פס' 5 לפסק הדין (פורסם בנבו, 14.7.1992).

המשרה, תוך פגיעה בעיקרון שלפיו ניהול החברה מסור לנושאי המשרה שלה. שנית, אכיפה אזרחית של חובות נושאי משרה בחברה ציבורית מתבצעת בהליך מורכב ויקר הכרוך בניגודי עניינים בין עורכי הדין המובילים את התביעה לבין ציבור המשקיעים שהם מתיימרים לייצג. נוסף על כך, הליכים אלו נוטים להסתיים בפשרות, שעלותן מוטלת בסופו של דבר על בעלי המניות באמצעות ייקור פרמיות הביטוח.

הגנת הפטור וכלל שיקול הדעת העסקי

מנקודת המבט של בעלי המניות שאישרו את הגנת הפטור קיימת חפיפה רבה בין היתרונות הגלומים בהענקת הפטור לבין ההצדקות המקובלות לכלל שיקול הדעת העסקי. ראשית, טענות להפרת חובת הזהירות בלבד, דהיינו טענות לכשלים שנפלו בהחלטתם של נושאי משרה שלא פעלו בנסיבות של ניגוד עניינים, הן במהותן טענות בדבר ניהול כושל של החברה. אולם, כפי שהבהיר היטב זוהר גושן, לרשותם של בעלי המניות בחברות ציבוריות עומד מגוון רחב של מנגנוני שוק להתמודדות עם ניהול כושל של נושאי משרה.⁹⁸ יתר על כן, עלותם של מנגנונים אלו נמוכה מן העלות של ניהול תביעות ייצוגיות או נגזרות בבתי המשפט. בחברות ללא בעלי שליטה, למשל, המנגנון המרכזי להתמודדות עם ניהול כושל הוא "שוק הדירקטורים", דהיינו, העובדה שהדירקטורים עומדים על בסיס תקופתי לבחירה של בעלי המניות, אשר הצבעתם מושפעת מביצועי החברה ומהישגי הדירקטוריון שלה עובר להצבעה.⁹⁹ יתר על כן, בנוגע לחברות ללא בעל שליטה הנסחרות בבורסה בתל אביב, הגופים המוסדיים בישראל מגלים מעורבות פעילה וייחודית בהצעת מועמדים לטעמם לדירקטוריון, וזאת במיוחד כאשר הם סבורים כי ביצועי החברה מצדיקים שינוי בהנהלתה.¹⁰⁰ מקרה בולט מהתקופה האחרונה הוא יוזמת הגופים המוסדיים למינוי דירקטורים בחברת פז.¹⁰¹ באשר לחברות הנסחרות מחוץ לישראל או כאלה שיש בהן החזקה משמעותית של

98 זוהר גושן "בית משפט כלכלי וקו הגבול שבין ניהול כושל לניהול חובל" **משפטים** מז 541, 544 (2018): "...בית משפט מתמחה נדרש להבין שהשימוש בהליך משפטי הוא תחליף לשימוש בזכויות שליטה של בעלי המניות, ולכן עליו לצמצם את התערבותו רק במקרים שבהם ההליך המשפטי עדיף על שימוש בזכויות שליטה. הימנעות ממתן סעד משפטי בנושא מסוים מותירה את ההתמודדות עם בעיית הנציג באותו נושא לבעלי המניות ולכוחות השוק."

99 יכולתם של בעלי המניות להחליף את הדירקטורים מוצגת לעיתים קרובות בפסיקת בתי המשפט כתחליף לביקורת שיפוטית. ראו *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693, 698 (Del. Ch. 2005) ("The redress for [directors'] failures... must come... through the action of shareholders... and not from this Court"); *Hilton Hotels Corp. v. ITT Corp.*, 978 F. Supp. 1342, 1351 (D. Nev. 1997) ("[O]ne of the justifications for the business judgment rule's insulation of directors from liability... is that unhappy shareholders can always vote the directors out of office").

100 אסף חמדני וקובי קסטיאל "בעלות מבוזרת, שליטה ושיתופי פעולה בין גופים מוסדיים במינוי דירקטורים" **המשפט** כו 265 (2020).

101 לסקירת מעורבותם של הגופים המוסדיים במינוי הדירקטורים בפז ולדוגמאות דומות נוספות ראו שם, בעמ' 267.

משקיעים זרים, אלה המפגינות ביצועי חסר חשופות להתקפות של קרנות אקטיביסטיות.¹⁰² בחברות עם גרעין שליטה, לעומת זאת, בעל השליטה הוא הנפגע העיקרי מניהול כושל של החברה, ובידו היכולת לנקוט פעולה מראש או בדיעבד, ללא צורך בהגשת תביעה משפטית.¹⁰³

שנית, אחריות אישית עלולה ליצור קושי בגיוס דירקטורים איכותיים. זאת, במיוחד ככל שיש קושי לבטח את הדירקטורים מפני אחריות. שלישית, הטלת אחריות אישית על נושאי משרה בגין החלטות עסקיות כושלות עלולה להרתיע אותם מנטילת סיכונים.¹⁰⁴ זאת, בעוד בעלי המניות בחברות ציבוריות אדישים בדרך כלל לסיכון, ולכן יש להם העדפה ברורה לנטילת סיכונים מושכלת על ידי הנהלת החברה. על רציונל זה עמד, למשל, בית המשפט בדלוור בעניין *NCT Group*, באלה המילים:

"One of the primary purposes of § 102(b)(7) is to encourage directors to undertake risky, but potentially value-maximizing, business strategies, so long as they do so in good faith."¹⁰⁵

נוסף על השיקולים המוכרים האלה, יש טעמים נוספים בעלי משקל ייחודי כהצדקה להגנת הפטור. שיקולים אלו אינם מתמקדים דווקא בחשיפה הכספית הישירה של הדירקטורים, אלא בעלויות האכיפה של חובת הזהירות מבחינתם של בעלי המניות בחברות ציבוריות ובהשפעה של משטר האכיפה על עלויות הביטוח, כפי שיפורט להלן.

ניהול הליך משפטי

האכיפה הפרטית של חובות נושאי משרה בחברות ציבוריות מושתתת על תביעות נגזרות או ייצוגיות. כידוע, הגורמים המובילים תובענות אלו אינם המשקיעים בחברות, אלא עורכי דין שזו פרנסתם. עורכי דין אלו מתאפיינים בניגוד עניינים מובנה ביחס לבעלי המניות מהציבור, וזאת מכיוון שהכנסתם תלויה במרום הפיזיו הצפוי בהליך המשפטי, ולא במרום של ערך החברה או של מחיר המניה.¹⁰⁶ לפיכך עורכי הדין המובילים את

Assaf Hamdani & Sharon Hanes, *The Future of Shareholder Activism*, 99 B.U. L. REV. 102 (2019), 971.

Jens Dammann, *The Controlling Shareholder's General Duty of Care: A Dogma that Should Be Abandoned*, 2015 U. ILL. L. REV. 479; Lucian A. Bebchuk & Assaf Hamdani, *The Elusive Quest for Global Governance Standards*, 157 U. PA. L. REV. 1263 (2009).

104 עניין **שטבינסקי**, לעיל ה"ש 1, פס' 44 להחלטה; תנ"ג (כלכלית ת"א) 35114-03-12 **אשש נ' עטיה**, פס' 64 להחלטה (פורסם בנבו, 24.6.2015) (להלן: עניין **עטיה**); חביב-סגל, לעיל ה"ש 13, בעמ' 504-505. הפסיקה בדלוור הסתמכה על רציונל זה כדי להצדיק את תחולת הפטור גם במקרה של תביעות בגין הפרת חובת הזהירות המוגשות בשם חברה חדלת פירעון.

105 עניין *NCT Group*, לעיל ה"ש 70, בעמ' 777.

106 חמדני ורונון, לעיל ה"ש 79, בעמ' 220; ויסמן, חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 17. האמור בטקסט לגבי התמריצים של עורכי הדין נכון גם לגבי בעלי המניות המגישים את הבקשה לאישור תביעה נגזרת,

התביעות הללו מעוניינים במרום סכום הפיצוי גם כאשר הוא מוביל להרתעת יתר, ועלולים לנהל הליך משפטי גם אם הנזקים שייגרמו לחברה יעלו בהרבה על כל פיצוי שהיא עשויה לקבל.¹⁰⁷

המבחן להפרתה של חובת הזהירות הוא מבחן אובייקטיבי, המבוסס על סטנדרט של רשלנות והדירקטור הסביר. סטנדרט זה מתאפיין בחוסר ודאות אינהרנטי, שכן ההכרעה בשאלה כיצד היה על הדירקטור הסביר לפעול נקבעת בדיעבד, על ידי בתי המשפט,¹⁰⁸ והגנת כלל שיקול הדעת העסקי מפיגה את חוסר הודאות באופן חלקי בלבד. חוסר ודאות זה יוצר תמריץ ברור לנושאי המשרה (ולחברת הביטוח) להתפשר על מנת לקנות את הסיכון.¹⁰⁹ יתר על כן, ככל שניהול התביעה יפגע בחברה, גם הנהלה שטובת המשקיעים לנגד עיניה תעדיף להתפשר וכך למנוע את הפגיעה בחברה הגלומה בניהול הליך משפטי. אימוץ הגנת הפטור מבטא אם כן את עמדתם של בעלי המניות כי אין די בהגנת כלל שיקול הדעת העסקי, אלא יש למנוע מראש תביעות נגד נושאי משרה שלא פעלו בניגוד עניינים.

ביטוח

הפיצוי בגין הפרה של חובת הזהירות יגיע על פי רוב מהחברה שמבטחת את הדירקטורים מפני אחריות. אולם העובדה שהפיצוי מגיע מכיסה העמוק של חברת ביטוח רק מחזקת את ההצדקה לפטור. כפי שהסברנו בפרק הקודם, הרקע ההיסטורי להסדר הפטור נעוץ במידה רבה בחשש מעלויות ביטוח האחריות של נושאי משרה בחברות ציבוריות. חשוב להדגיש: כאשר חברה ציבורית רוכשת פוליסה לביטוח אחריות נושאי משרה, העלות של רכישת הביטוח מוטלת על החברה, כלומר, על בעלי המניות, שעליהם נועדה חובת הזהירות להגן. בתי המשפט בישראל מאשרים ביד נדיבה פשרות נגזרות שבהן חברת הביטוח משלמת סכומים נכבדים, שממנו נגזר גם התגמול לעורכי הדין.¹¹⁰ אולם לבעלי המניות בחברה ציבורית אין אינטרס במשטר אחריות שכל מטרתו

שכן במקרה הרגיל החזקתם במניות החברה היא זניחה. מכל מקום, במקרים רבים מעורבותם של בעלי מניות אלו אינה רבה.

107 חמדני ורון, שם, בעמ' 218–220.

108 קיים חשש שבתי המשפט יהיו חשופים להטיית ההערכה בדיעבד (hindsight bias), כך שלאחר התרחשות האירוע הם יקבעו כי הסיכוי להתרחשותו היה גבוה מזה שהיה אפשר להעריך בזמן אמת. ראו Assaf Hamdani & Reinier Kraakman, *Rewarding Outside Directors*, 105 MICH. L. REV. 1677, 1693 (2007).

109 ראו ויסמן, חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 17. התמריץ של נושאי המשרה להתפשר גדול אף יותר מזה של חברת הביטוח, משום שלהבדיל מחברת הביטוח, נושא המשרה אינו חשוף במישרין להשלכות הרוחב של הפשרה במשק.

110 ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 41255-11-16 טלמור נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ (פורסם בנבו, 6.4.2020) (להלן: עניין טבע), שבו אישר בית המשפט הסדר פשרה שהושג במסגרת תביעה נגזרת בשם חברת טבע נגד נושאי המשרה בה ובתאגידים נוספים שבשליטתה בשל מעשי שוחד שביצעה טבע בקשר למכירת תרופת הקופקסון. על פי הסדר הפשרה שאותו התבקש בית המשפט לאשר, חברות הביטוח של נושאי המשרה ישלמו סכום כולל של 50 מיליון דולר. ראו גם תנ"ג (כלכלית

היא פיצוי מחברת הביטוח.¹¹¹ הגדלת הפיצוי שתשלם חברת הביטוח לחברה תתבטא בהגדלת הפרמיות שתשלם החברה, דהיינו, שישלמו בעלי המניות. בעלי המניות מהציבור מפזרים את השקעותיהם, ולכן הם אדישים לסיכון הנובע מהשקעה בחברה ספציפית. לפיכך הם אינם מפיקים תועלת מרכישת ביטוח מפני סיכונים של עסקאות כושלות. היטיב לבטא זאת אהוד קמר:

"Arguably, there is no utility for shareholders in suing corporate fiduciaries for damages when fiduciaries pay most of these damages using funds provided by shareholders."¹¹²

מנקודת מבטם של בעלי המניות, אם כן, התועלת באכיפה המשפטית של חובות נושאי המשרה היא הכוונת התנהגות של נושאי המשרה, דהיינו, הרתעה.¹¹³ אולם, כפי שהסברנו מוקדם יותר, במצבים של ניהול כושל גרידא יש להניח כי בעלי המניות אינם מעוניינים בשימוש במערכת המשפט כדי להשפיע על התנהלותם של נושאי המשרה, משום שיש להם כלים אפקטיביים וזולים הרבה יותר, ובראשם מנגנון ההצבעה. מכל מקום, המציאות בישראל מלמדת כי תביעות בגין הפרת חובות זהירות מסתיימות בפשרות שחברת הביטוח נושאת בהן, וקשה לטעון לקיומה של הרתעה כאשר רק חברת הביטוח נושאת בעלות.¹¹⁴

ת"א 815-09-13 **לנואל נ' מאור** (פורסם בנבו, 14.9.2016), שבו אישר בית המשפט, בין היתר, הסכמי פשרה שהוגשו במסגרת הליך של תביעה נגזרת בשם בנק לאומי נגד דירקטורים ומנהלים בבנק ובתאגידים נוספים שבשליטתו. בבוחנו את הסכם הפשרה שהוגש לאישורו, הביא בית המשפט בחשבון, בין היתר, את יכולת החברה לגבות את הסכומים שייפסקו מפוליסת ביטוח האחוריות של נושאי המשרה: "בבחינת הסכם פשרה בהליך של תביעה נגזרת הלכה היא כי על בית המשפט להידרש למספר שיקולים, בין היתר: סיכויי התביעה... הסולבנטיות של הנתבעים או מנגנוני שיפוי שעומדים להם... שם, פס' 45 לפסק הדין.

111 Reinier Kraakman, Hyun Park, & Steven Shavell, *When Are Shareholder Suits in Shareholder Interests?*, 82 GEO. L.J. 1733, 1736 (1994) ("[T]he expected recovery from managers that motivates suit may be only an apparent gain for the corporation: it will be offset, at least in part, by increases in liability insurance premia, indemnification payments made by the corporation on managers' behalf, and managerial compensation"); Dale A. Oesterle, *Limits on a Corporation's Protection of Its Directors and Officers from Personal Liability*, 1983 WIS. L. REV. 513, 572

112 Ehud Kamar, *Shareholder Litigation Under Indeterminate Corporate Law*, 66 U. CHI. L. REV. 887, 887-888 (1999)

113 ראו Kraakman, Park & Shavell, לעיל ה"ש 111, בעמ' 1738-1741. אהוד קמר מציע תיאוריה חדשנית שלפיה המטרה היא הרתעה ויצירת בהירות לגבי התוכן של חובות נושאי משרה. Kamar, שם, בעמ' 887-891. להתייחסות ליישומה של תיאוריה זו בשוק הישראלי ראו ויסמן, חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 17.

114 לכאורה היה אפשר לצפות שחברות הביטוח יפעילו פיקוח על נושאי המשרה, כדי למזער את

בחירתם של בעלי המניות להעניק פטור מאחריות נובעת מנימוקים אלו ומקנה להם משנה תוקף. הפטור מחובת הזהירות מבטא העדפה ברורה של בעלי המניות, **מראש**, לוותר על ההגנה שהדין מעניק להם כברת מחדל, ולחסוך בכך הן את עלויות הביטוח והן את עלויות ההתדיינות המשפטית.¹¹⁵ לפיכך **תביעות בגין הפרת חובת הזהירות המסתיימות בפשרה עם חברת הביטוח, על אף קיומו של הסדר פטור, מנוגדות לרצונם המפורש של בעלי המניות**. יתר על כן, העובדה שבעלי המניות בוחרים לא להסתפק בהגנה שבתי המשפט מעניקים – באמצעות כלל שיקול הדעת העסקי – משמעה שהם מוותרים מראש על ההגנה שמערכת המשפט מתיימרת להעניק להם באמצעות אכיפה של חובות הזהירות, ושהם אינם מעוניינים בעלויות הנובעות מניהול הליכים משפטיים בנושא.

בישראל, לדוגמה, ניכרת מגמה, בחברות ללא בעלי שליטה, של הקמת ועדת תביעות עם נציגים חיצוניים במקרה של תביעה נגזרת. ועדה זו מקיימת דיון מעמיק וממושך, המסתיים לעיתים קרובות בפשרה נדיבה עם החברה שביטחה את נושאי המשרה, וזאת אף שבתקנון החברה יש פטור מאחריות לנושאי המשרה.¹¹⁶ תוצאה זו מנוגדת להעדפתם של בעלי המניות שאימצו את הגנת הפטור.¹¹⁷ בעלי המניות, שעליהם נועדה חובת הזהירות להגן, הם נושאים בעלות הביטוח, כמו גם באגרות¹¹⁸ ובתשלומים לחברי הוועדה המיוחדת, לעורכי הדין של החברה ולעורכי הדין של הדירקטורים הנתבעים (במישרין, ככל שהוצאות אלו אינן מכוסות על ידי חברת הביטוח, או בעקיפין, על ידי פרמיות הביטוח, כאשר התשלום מכוסה על ידי המבטח). בעלי המניות הם גם המממנים, דרך פרמיות הביטוח (מראש), את הפיצוי שמועבר לקופת החברה (בדיעבד). בעלי מניות שמצביעים בעד הענקת פטור מאחריות מבטאים את הערכתם שמנגנון יקר זה אינו משפר את התשואה על ההשקעה שלהם. לשיטתנו, אפוא, מערכת משפט שתכליתה הגנה על משקיעים מחייבת את בית המשפט לכבד באדיקות

חשיפתן לפיצוי במקרה של תביעות. אולם מחקר מקיף שנערך בארצות הברית מצא כי חברות הביטוח אינן פועלות בדרך זו. ראו Tom Baker & Sean J. Griffith, *The Missing Monitor in Corporate Governance: The Directors' & Officers' Liability Insurer*, 95 GEO. L.J. 1795, (2007) 1807–1813. ברשימה זו איננו דנים בהצדקה לקיומו של ביטוח אחריות. נציין רק שהמציאות מלמדת כי נושאי משרה בחברות ציבוריות מסרבים לכהן ללא ביטוח אחריות. ראו Kraakman, Park & Shavell, לעיל ה"ש 111.

115 ראו גושן, לעיל ה"ש 98, בעמ' 569.

116 ראו עניין **טבע** ועניין **לנואל**, לעיל ה"ש 110.

117 לאחרונה, במסגרת דיון בהסדר פשרה בתביעה נגזרת שעניינה אחריותם של נושאי משרה לפרשה שבה הטילו הרשויות האמריקניות קנס כבד על בנק מזרחי, הביע היועץ המשפטי לממשלה השגות של ממש ביחס להסדר פשרה נדיב עם חברת הביטוח, וזאת, בין היתר, לנוכח השפעת ההסדר על עלויות הביטוח לחברה זו ולשאר החברות הנסחרות בבורסה בתל אביב. להחלטת אישור הפשרה ראו עניין **אהרוני**, לעיל ה"ש 77.

118 ראו תק' 8 לתקנות בתי המשפט (אגרות), התשס"ז-2007 (התובע הנגזר משלם סכום סמלי במועד הגשתה של בקשת האישור, והחברה מכסה את האגרה אם התביעה מאושרת כנגזרת).

את רצונם של בעלי המניות לנצל את ההיתר שנתן המחוקק להסדר הפטור. כפי שנסביר בהמשך פרק זה, מכאן נובע שיש לתת להגנת הפטור תוקף דינוי ומהותי גם יחד.

2. הרובד המהותי – הפרת חובת זהירות "בפזיזות"

סעיף 263 לחוק החברות קובע רשימה של הפרות שחברה אינה רשאית להעניק לנושאי המשרה פטור מראש מאחריות (או ביטוח ושיפוי) בגינן. החריג המרכזי קבוע בסעיף 263(2), אשר מונע מחברות את האפשרות להעניק פטור מראש מאחריות להפרת חובת זהירות שנעשתה "בכוונה או בפזיזות". מסעיף זה עולה השאלה הפרשנית מהי אותה הפרת חובת זהירות "בפזיזות" שעליה לא תחול הגנת הפטור: האם די בפגם חמור בתהליך קבלת ההחלטות של נושאי המשרה או שמא נדרש גם יסוד סובייקטיבי של אשמה? שאלה זו מתעוררת הן ביחס לקבלת החלטות עסקיות על ידי נושאי משרה והן ביחס להפרות של חובת הפיקוח של הדירקטוריון. לגישתנו, שלילת הפטור מחייבת קיומה של מודעות מצד נושא המשרה לכך שהוא מפר את חובותיו כלפי התאגיד. כלומר, חריג הפזיזות יחול רק על פעולה שעשה נושא המשרה מתוך נכונות לפגוע בחברה. לפיכך גם כשל חמור בתהליך קבלת ההחלטות אינו מהווה "פזיזות" לצורך שלילת הפטור; שלילת הפטור מכוח סעיף 263(2) מחייבת קיומה של אשמה סובייקטיבית, העולה כדי הפרת חובת אמון של נושא המשרה.

ראשית, נציג בקצרה את עמדת הפסיקה בישראל. לאחר מכן נציג את עמדתנו ביחס לפרשנות הראויה של החריג להסדר הפטור. בפרק משנה זה נתמקד במקרה הכללי של החלטות עסקיות כושלות או כשל בפיקוח על מידת הציות של התאגיד לחוק. בהמשך נעסוק במקרה הספציפי של עסקות בעלי שליטה.

הפסיקה

הפסיקה בישראל בנוגע לסעיף 263(2) לחוק החברות התמקדה רק בהחלטות עסקיות, וטרם עסקה בטענות העוסקות בהפרת חובת הפיקוח של דירקטורים על ציות התאגיד לחוק.

בעניין עטיה התייחסה השופטת רונן, מהמחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, לשני היבטים הנוגעים בהיקף הפטור מאחריות בדין הישראלי. ראשית, היא קבעה כי ההגנה שהסדר הפטור מעניק רחבה מההגנה המוענקת באמצעות כלל שיקול הדעת העסקי.¹¹⁹ שנית, בהתבסס על עמדתו של בית המשפט בדלוור, היא קבעה כי שלילת הפטור מחייבת יסוד סובייקטיבי של מודעות, ועל כן הפטור מכסה גם פגמים שנפלו בתהליך קבלת ההחלטות. בלשונה של השופטת רונן:

119 עניין עטיה, לעיל ה"ש 104, פס' 71–76 להחלטה.

"...הפטור לא יחול רק באותם מקרים בהם לחריגה מחובת הזהירות נלווה יסוד נפשי סובייקטיבי של מודעות או לפחות חוסר אכפתיות ביחס להפרה של החובה. הפרה שלא נלווית לה מודעות כאמור – היא הפרה שהחברה יכולה לפטור את נושאי המשרה שלה מאחריות לגביהם. אכן פרשנות כזו מצמצמת מאוד את ההבחנה בין הסעיף הזה לבין האיסור על מתן פטור לנושא משרה שהפר חובת אמון כלפי החברה, אולם לטעמי ולאור כל האמור לעיל, זוהי הפרשנות המתבקשת והנכונה לסעיף. כפי שיפורט להלן, המשמעות של האמור לעיל היא כי כל הפרה של חובת זהירות על-ידי נושא משרה – בין אם ההפרה מתייחסת לתוכן החלטה ובין אם לתהליך בו היא התקבלה, היא הפרה שיכולה להיות מוגנת באמצעות פטור שהחברה מעניקה לנושאי המשרה בה."¹²⁰

יתר על כן, השופט רונן מדגישה את חשיבותה של הוודאות לגבי הנסיבות שבהן יחול הפטור:

"...אני סבורה כי ביחס להיקף הפטור שחברה יכולה לתת לנושאי המשרה בה, נדרשת הגדרה ברורה ככל האפשר, שתאפשר הן לנושאי המשרה והן לחברות לצפות מתי יחול הפטור ומתי לא יהיה לו תוקף, ולכלכל צעדיהם בהתאם, תוך מודעות לסיכונים שהם לוקחים על עצמם. ככל שייקבע כי הפטור אינו חל גם במקרים בהם נושא המשרה לא פעל בצורה מודעת, תקטן הוודאות של נושאי המשרה, באופן שיקשה עליהם לצפות מראש האם בית-המשפט יקבע כי מדובר בהפרה המוגנת על-ידי הפטור אם לאו. תוצאה כזו אינה רצויה לדעתי. מובן כי כל עמימות וחוסר ודאות יפגעו בנכונות של מועמדים אפשריים לכהן כנושאי משרה בחברה, והם עלולים גם ליצור את האפקט המצנן מפני קבלת החלטות שאינן שמרניות."¹²¹

פרשנותו של סעיף 263(2) לחוק החברות נדונה בהרחבה גם על ידי בית המשפט המחוזי בעניין אוטרובסקי.¹²² בעניין זה קבע השופט גרוסקופף כי פזיזות דורשת יסוד סובייקטיבי:

"...תכלית ההסדר מצדיקה לקבוע את גבולות הסדר הפטור בהתאם ליחס הנפשי של נושא המשרה לחובתו לעמוד בחובת הזהירות שלו לחברה: דירקטור המבקש לעמוד בחובה זו, ונכשל, יינה מהפטור; דירקטור שבאופן מכוון פועל

120 שם, פס' 70 להחלטה (ההדגשות הוספו).

121 שם, פס' 75 להחלטה.

122 תנ"ג (מחוזי מר') 10466-09-12 אוטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ (פורסם בנבו, 9.8.2015).

בניגוד לחובה זו או הפועל תוך גילוי אדישות לקיומה של חובה זו, אינו יכול ליהנות מהפטור.¹²³

אולם המשך הניתוח בעניין זה מעלה ספק בשאלה אם ליקוי חמור בתהליך קבלת ההחלטות עולה, כשלעצמו, כדי פזיזות. ראשית, בית המשפט מבחין בהקשר זה בין רשלנות לאדישות:

"...בין דירקטור הנוהג ברשלנות בקיום חובותיו כלפי החברה, לבין דירקטור המגלה אדישות כלפיהן, קיים שוני כמותי, המיתרגם להבדל איכותי.¹²⁴

שנית, לצורך המחשת נקודה זו, בית המשפט מתייחס לנסיבות שבהן יהיה אפשר לקבוע כי דירקטור פעל באופן פזיז ביחס לתהליך קבלת ההחלטות:

"על מנת שדירקטור יחשב לפזיז, נדרש להוכיח כי הוא מגלה יחס של חוסר אכפתיות לחובותיו לקבל מידע, ביחס להחלטה הניצבת על הפרק. לשם כך אין די להוכיח כי הדירקטור לא פעל לצורך איסוף המידע באופן אופטימלי. יש להוכיח כי הדירקטור קיבל את החלטתו מבלי שהיה לפניו ולו מצע מינימאלי לצורך גיבוש החלטה זו (כגון שהחליט כיצד להצביע מבלי שידע על מה הוא מצביע).¹²⁵

ובהמשך בית המשפט קובע:

"כמובהר לעיל, דירקטוריון המקבל החלטה מבלי שתהיה לפניו ולו תשתית עובדתית מינימאלית לצורך קבלת החלטתו איננו פועל ברשלנות גרידא, הוא פועל בפזיזות.¹²⁶

מאמירות אלו ניתן לכאורה לקבל את הרושם כי העדר "תשתית עובדתית מינימאלית" מהווה כשלעצמו פזיזות או למצער מעיד כשלעצמו על פזיזות. רושם זה מקבל חיזוק מסוים מכך שבית המשפט באותו מקרה ניתח בהרחבה את התשתית העובדתית הרעועה שעמדה לרשות הדירקטוריון לצורך קבלת החלטה על רכישת נכס (עיתון מעריב), והגיע למסקנה כי הליקויים בתשתית עובדתית זו עלו כדי פזיזות. אולם בהחלטה מאוחרת יותר, בעניין בטר פלייס, הבהיר השופט גרוסקופף כי אין כל הבדל

123 שם, פס' 47 להחלטה.

124 שם, פס' 49 להחלטה.

125 שם (ההדגשות הוספו).

126 שם, פס' 52 להחלטה.

עקרוני בין פרשנותו למונח "פזיזות" לבין הגישה שנקבעה בעניין עטיה (המכונה על ידי עניין אשש):

"...אינני סבור כי קיימת סתירה בין העמדה שהבעתי בעניין אוסטרובסקי לעמדתה של השופטת רונן בעניין אשש. הן לעמדתה והן לעמדתי (כפי שהובהר בפסקה 50 של ההחלטה בעניין אוסטרובסקי) המבחן ל'פזיזות' מתייחס ליסוד נפשי סובייקטיבי. כל שהערת בעת יישום המבחן על עובדות אותו מקרה (פסקה 52 בעניין אוסטרובסקי), הוא שכעניין ראייתי קיומו הלכאורי של היסוד הנפשי הסובייקטיבי 'פזיזות' אצל הנתבעים באותו עניין ניתן להסקה לאור 'הצטברותם של מספר ניכר של ליקויים פרוצדוראליים', דהיינו קיומן של אינדיקציות חיצוניות המלמדות על הלך נפשם של הדירקטורים".¹²⁷

לסיכום, בתי המשפט סבורים כי "פזיזות" מתקיימת רק כאשר נושא המשרה פועל ביסוד נפשי סובייקטיבי של מודעות להפרת החובה המוטלת עליו, דהיינו, כאשר נושא המשרה פעל מתוך כוונה או נכונות לפגוע בחברה. עם זאת, ההחלטה בעניין אוסטרובסקי מעלה חשש לצמצום יתר של הגנת הפטור, וזאת בשל הקביעה, במישור הראייתי, כי ליקוי פרוצדורלי בתהליך קבלת ההחלטות יהווה אינדיקציה בנוגע להלך נפשם של הדירקטורים.¹²⁸

פזיזות מחייבת אשמה סובייקטיבית

לגישתנו, חריג ה"פזיזות" להגנת הפטור חל רק כאשר הדירקטור הפר באופן מודע את חובותיו כלפי החברה, דהיינו, פעל כדי לקדם את ענייניו האישיים, העדיף באופן מודע אינטרס זר על טובת החברה או פעל בחוסר תום לב אחר. זו המסקנה המתבקשת מתכלית החקיקה. הסייג שלפיו הפרת חובת זהירות בפזיזות אינה חוסה תחת הפטור לא נועד להבחין בין דרגות שונות של חומרה ברשלנות בפעולתם של נושאי המשרה. פרשנות שלפיה חריג הפזיזות יחול גם ללא אשם סובייקטיבי משקפת, הלכה למעשה, גישה המסתייגת מהגנת הפטור, בניגוד לעמדת המחוקק.¹²⁹ לפיכך דלות אובייקטיבית של התשתית העובדתית שעליה התבסס הדירקטוריון אינה יכולה להצדיק קביעה כי הדירקטורים פעלו בפזיזות. נדרש מרכיב נוסף, שיעיד כי הדירקטורים אכן פעלו בחוסר

127 עניין בטר פלייס, לעיל ה"ש 19, פס' 79 לפסק הדין (ההדגשות במקור).

128 ראו עמיר ליכט דיני אמונות – חובת האמון בתאגיד ובדין הכללי 135–136 (2013) (להלן: ליכט דיני אמונות).

129 ראו Leo E. Strine, Jr., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balotti & Jeffrey M. Gorris, *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, 98 GEO. L.J. 629, 632 (2010) ("[A]dvocates and scholars who opposed the passage of section 102(b)(7) saw room to argue that a director could be held liable, not because a fact-finder ultimately found her to have acted in subjective bad faith, but because she had fallen below some 'objective' standard of good faith").

תום לב או מתוך נכונות לפגוע לחברה. דוגמה בולטת למצב דברים כזה הוא מקרה שבו דירקטורים פעלו כדי לקדם עניין אישי שלהם. דוגמה נוספת היא ביטול שיקול דעת של דירקטורים בפני בעל שליטה הפועל כדי לקדם את ענייניו האישיים, ולא את טובת החברה.¹³⁰ עניין אישי של בעל השליטה, אשר מצטרף לדלות המצע העובדתי להחלטה של הדירקטוריון, מעיד על כניעה לרצונו של בעל השליטה.

למיטב הבנתנו, זה גם היה הרקע להחלטה בפרשת **אוסטרובסקי**. בית המשפט מציין מפורשות בעניין זה כי התביעה הנגזרת מאושרת על אף הגנת הפטור לא רק בשל הכשל בתהליך קבלת ההחלטה, אלא גם בשל קיומה של תשתית לקביעה כי הדירקטורים אישרו את העסקה מתוך רצון לרצות את בעל השליטה.¹³¹ בהקשר זה בית המשפט מציין כי רכישה של עיתון היא עסקה "חשודה", שמתקיים בה חשש מובנה שבעל השליטה פועל משיקולים זרים,¹³² שבעל השליטה הוא שיזם את העסקה,¹³³ ושהדירקטורים היו מודעים לרצונו של בעל השליטה.¹³⁴ לפיכך אי-אפשר לנתק את הקביעות בעניין **אוסטרובסקי** מן החשד, לגישת בית המשפט, כי לבעל השליטה היו אינטרסים זרים בקידום העסקה (אף שבית המשפט לא קבע שעניינו האישי של בעל השליטה הצריך את אישור העסקה במנגנון האישור המיוחד לעסקאות בניגוד עניינים).¹³⁵ מכל מקום, ההחלטה בעניין **אוסטרובסקי** לא קבעה כי די בכשל תהליכי, בהעדר חשד לניגוד עניינים, לשלול את הגנת הפטור.

שלילת הגנת הפטור רק בשל קיומם של כשלים בתהליך קבלת ההחלטות מנוגדת לתכלית שלשמה אימצו בעלי המניות הגנה זו. במישור המהותי, שלילת חריג הפטור בשל כשלים בתהליך קבלת ההחלטות או פגמים בתשתית העובדתית שעמדה לרשות הדירקטוריון תוביל להפיכת חריג הפזיזות לכזה המושגת על סטנדרט אובייקטיבי של רשלנות (או רשלנות רבתי). לכאורה ניתן לטעון כי התמקדות בתהליך קבלת ההחלטות הינה הכרחית בהעדר יכולת להשיג ראיות ישירות בנוגע ליסוד הנפשי של הדירקטורים. אולם טענה זו מתעלמת מהתכלית הדיונית של הפטור. במישור הדיוני, התמקדות בתשתית העובדתית שעמדה לרשות הדירקטורים יוצרת חשש למדרון חלקלק, שבו יהיה

130 ראו גם ס' 106 לחוק החברות, הקובע כי דירקטור שאינו מפעיל שיקול דעת עצמאי מפר את חובת האמון.

131 ראו עניין **אוסטרובסקי**, לעיל ה"ש 122, פס' 57 להחלטה: "...הגעתי למסקנה כי התשתית שלפניי מחייבת לאפשר למבקשים לנהל את התובענה גם על בסיס הטענה כי הדירקטורים המשיבים הפרו בפזיזות את חובת הזהירות שלהם, מאחר שאישרו את עסקת מעריב מתוך רצון לרצות את בעל השליטה, תוך גילוי אדישות לטובתה של החברה."

132 שם, פס' 59 להחלטה: "עסקת מעריב היא עסקה 'חשודה' מעצם טיבו של העסק הנרכש (עיתון בדפוס), שכן קיים חשש מובנה שבעל השליטה בחברה הרוכשת אינו פועל ממניעים כלכליים המבוססים על מקסום שווי החברה."

133 שם, פס' 60 להחלטה.

134 שם, פס' 61 להחלטה.

135 בית המשפט לא דן בשאלה אם בניסבות העניין נדרשה החברה לאשר את העסקה בהתאם להוראות ס' 275 לחוק החברות.

די בטענות בעלמא של תובעים לכשלים בתהליך קבלת ההחלטות להצדיק קיומו של הליך משפטי מלא נגד נושאי המשרה של החברה, וזאת בניגוד לתכלית העומדת ביסודו של הסדר הפטור, שהיא למנוע ניהול הליכים משפטיים לבירור כשלים ניהוליים. התמקדות בתהליך קבלת ההחלטות מטשטשת אפוא את ההבחנה שבין פטור מאחריות לבין כלל שיקול הדעת העסקי. אם כן, בהעדר אינדיקציות ברורות לניגוד עניינים של הדירקטורים (או של בעל השליטה), אין מקום לניהול הליך משפטי שכל תכליתו היא לבחון את דרך קבלת ההחלטה.

על מנת לחדר את הדברים, נניח שחברה ללא בעל שליטה התקשרה בעסקה משמעותית שהתבררה בדיעבד כעסקה כושלת. בנסיבות אלו מקרה אין חשש לניגוד עניינים של נושאי משרה, אך ההחלטה על ביצוע העסקה התקבלה באופן רשלני, בהליך לקוי, וללא תשנית עובדתית ראויה. האם קיומו של פטור מאחריות שולל אחריות בנסיבות אלו? לגישתנו, התשובה חיובית, והיא נובעת במישורין מעמדת המחוקק שאפשר את הפטור ומעמדתם של בעלי המניות שאימצו את הפטור.

בנסיבות שבהן לא עולה טענה שיש בה ממש לניגוד עניינים של נושאי המשרה שקיבלו את ההחלטה, בחינה שיפוטית של תהליכי קבלת ההחלטות בחברה מנוגדת לתכלית הגנת הפטור, שהיא למנוע ניהול הליך משפטי שכל עניינו טענות לניהול כושל.¹³⁶ מנקודת מבטם של בעלי המניות אין הבדל בין ניהול כושל שמתבטא בטיב ההחלטה גופה לבין ניהול כושל המתבטא בתהליך פגום של קבלת החלטות. הענקת פטור מראש לנושאי משרה מאחריות פירושה שבעלי המניות מעדיפים שהטיפול בכשלים ניהוליים – בין כשלים בשיקול הדעת ובין כשלים בתהליך קבלת ההחלטות – לא ייעשה בין כותלי בית המשפט. שלילת הגנת הפטור מוצדקת אפוא רק בנסיבות שבהן התנהגותם של נושאי המשרה חורגת מניהול כושל גרידא. במישור הדוקטרינה המשפטית, שלילת הגנת הפטור מוצדקת רק במקרים שבהם נושאת משרה פעלה ביודעין כדי לקדם אינטרס אישי שלה או מתוך מודעות לכך שהיא מפרה את חובותיה כלפי החברה (למשל, בשל רצונה לקדם אינטרס של מי שהיא חפצה ביקרו).

הגבלת חריג הפזיזות למקרים מובהקים של אשמה סובייקטיבית נתמכת בשלושה טעמים נוספים. **טעם אחד** הוא ההיסטוריה החקיקתית. כזכור, בתיקון מס' 4 לפקודת החברות נדחתה הצעת הממשלה להתיר לחברות להעניק פטור מאחריות לנושאי משרה. אולם באותו תיקון נכלל סעיף 96מד לפקודת החברות, שהוא הסעיף המקביל לסעיף 263 לחוק החברות, ובו נקבע כי הסדרי **ביטוח או שיפוי** לא יחולו על הפרת חובות זהירות שנעשתה "במתכוון או מתוך אי אכפתיות לנסיבות ההפרה או לתוצאותיה".¹³⁷ במסגרת חקיקת חוק החברות, שבו התקבלה ההצעה לאפשר לחברות להעניק פטור מאחריות, שונה גם נוסח החריג לעניין ביטוח או שיפוי, תוך שימוש במונח "פזיזות"

136 ראו גושן, לעיל ה"ש 98, בעמ' 569: "בהענקת הפטור לנציג הבעלים מבקש לשלול במפורש את ההתערבות השיפוטית באשר לניהול כושל, גם באשר להתנהלות הנחזית כרשלנות חמורה שאינה עומדת בתנאי כלל שיקול הדעת העסקי."

137 ס' 96מד(2) לפקודת החברות (כפי שהייתה בתוקף משנת 1983 ועד ביטול רוב סעיפיה בשנת 1999).

(חלף המונח "אי אכפתיות"), כך שיותאם להוראות חוק העונשין, התשל"ז-1977. אולם שינוי זה לא נועד לשנות את מהותו של החריג.¹³⁸ ההיסטוריה החקיקתית מצביעה אם כן על כוונתו הברורה של המחוקק לקבוע מבחן של אשמה סובייקטיבית עבור סעיף 263(2) בחוק.¹³⁹

טעם אחר קשור גם הוא לעובדה שחריג הפזיזות הקבוע בסעיף 263(2) לחוק החברות אינו ייחודי להגנת הפטור, אלא חל גם לגבי ביטוח האחריות של נושאי משרה. כאמור, נוסח החריג נקבע בחקיקה עוד לפני שהמחוקק הסמיך את האספה הכללית להעניק פטור מראש מאחריות, והיקפו לא שונה באופן מהותי לאחר שהוכרה בחקיקה היכולת להעניק פטור. קשה להצביע על טעם משכנע לשלילת ביטוח אחריות מדירקטורים רק מכיוון שהיה כשל – גם אם חמור – בתהליך קבלת ההחלטות. ככלל, הגבלות בנוגע לביטוח אחריות חלות רק במקרים שבהם המבוטח פועל באופן מכוון או בחוסר תום לב.¹⁴⁰ הזהות בין החריג שנקבע לעניין הביטוח לבין החריג לעניין הפטור מעידה, אם כן, שגם החריג לעניין פטור צריך לחול רק במקרה של הפרה מודעת על ידי נושא המשרה.

הטעם השלישי מתבסס על ההצדקה הנורמטיבית להגבלה שהמחוקק קובע בנוגע לחופש החוזים של בעלי המניות, שעליהם נועדה חובת הזהירות להגן. הן בישראל והן בדלוור המחוקק מציב גבולות ליכולתם של בעלי המניות להתנות על החובות שהדין מטיל על נושאי המשרה בתאגיד. נשאלת השאלה מדוע לא לאפשר לבעלי המניות חירות מלאה לקבוע לעצמם את היקף החובות שיוטלו על נושאי משרה. לדוגמה, מדוע לא לאפשר הענקת פטור גם מחובת האמונים המוטלת על נושאי המשרה? התשובה המקובלת לשאלה זו נוגעת בשיקולים של תקנת הציבור.¹⁴¹ אולם שיקולים מסוג זה רלוונטיים רק במקרים של אשם סובייקטיבי, כגון במקרה שבו נושא משרה פעל ביודעין כדי לקדם עניין אישי שלו. שיקולים של תקנת הציבור אינם מצדיקים את שלילת

138 טענה כי יש לפרש את ס' 263(2) לחוק החברות בזיקה למשמעות המקובלת במשפט הפלילי ראו איתי פיגנבאום ויאנה רבינוביץ "שיבושים בתרגום: תום לב ו-Good Faith בדיני התאגידים" ספר גרוס, לעיל ה"ש 18, 255, בעמ' 277-278.

139 ככלל, ייבוא מונחים שנועדו להגדרת יסוד נפשי בדין הפלילי אל דיני התאגידים מוביל לחוסר בהירות. ראו עניין פויכטונגר, לעיל ה"ש 1.

140 ראו ס' 26 לחוק חוזה הביטוח, התשמ"א-1981: "נגרם מקרה הביטוח בידי המבוטח או בידי המוטב במתכוון, פטור המבטח מחבותו."

141 ראו עמיר ליכט "יחסי אמונות בתאגיד – חובת האמון" משפט ועסקים יח 237, 309-311 (2014). לסקירת העמדות העיקריות בספרות העיונית ראו ליכט דיני אמונות, לעיל ה"ש 128, בעמ' 123-139. להתייחסות נקודתית לחובת האמון כתניה מכללא ראו, למשל, Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, 36 J.L. & ECON. 425, 426-427 (1993). ראו גם עניין אפריקה ישראל, לעיל ה"ש 21, פס' 4 לפסק דינו של השופט סולברג: "...באשר להפרת חובת האמונים, בה כרוכה בדרך כלל טובת הנאה אישית שהושגה לנושא המשרה, היה המחוקק זהיר במידה ניכרת וקבע גבולות ברורים באשר ליכולת החברה להשלים עם פעולה כגון דא... הוראות אלו הן הוראות קוגנטיות, ולא ניתן להתנות עליהן."

אפשרותם של בעלי המניות להעניק לנושאי המשרה פטור מאחריות בגין התנהגות בתום לב, גם אם מבחינה אובייקטיבית היא עולה כדי כשל חמור בתהליך קבלת ההחלטות. לבסוף, בפסיקה ובספרות האקדמית בישראל הובעה העמדה כי כלל שיקול הדעת העסקי יחול רק אם הדירקטורים פעלו באופן סביר לקבלת מידע שיאפשר להם קבלת החלטה מושכלת.¹⁴² גם אם עמדה זו נכונה ביחס לכלל שיקול הדעת העסקי, אין להחילה ביחס לפטור מאחריות. זאת, מכיוון שהגנת הפטור מאחריות רחבה מההגנה של כלל שיקול הדעת העסקי. הרחבה זו היא העומדת בבסיס חקיקתו של הסדר הפטור שבדין.

לסיכום, הגנת הפטור מאחריות חלה הן על כשלים הנוגעים בתוכן ההחלטה של נושאי משרה והן על כשלים בתהליך קבלת ההחלטות. חריג הפזיזות מתקיים רק כאשר נושא משרה פעל כדי לקדם עניין אישי שלו או מתוך מודעות לכך שהוא מפר את חובותיו כלפי החברה. דלות המסד העובדתי שעמד לרשות הדירקטוריון או כל כשל אחר בתהליך קבלת ההחלטות אינם יכולים לשמש כשלעצמם אינדיקציה להפרה מודעת. לעומת זאת, גישה שלפיה בכל מקרה של כשל חמור בתהליך קבלת ההחלטות יש להניח כי נושאי המשרה גילו חוסר אכפתיות לטובת החברה תביא לידי ריקונה מתוכן של הגנת הפטור. האינדיקציה המרכזית שיש לאתר על מנת לקבוע כי מדובר בהפרת חובות מודעת היא קיומו של מניע זר, אשר עשוי להתעורר בעיקר במצבים של שליטה ריכוזית, כאשר הדירקטור נכנע לרצונו של בעל השליטה שאינו פועל לטובת החברה. אנו עוסקים בסוגיה זו בהמשך. במקרים אחרים אין להניח, רק בגלל כשל בתהליך קבלת ההחלטות, כי דירקטור פעל באופן מודע להכשלת החברה.

חובת זהירות או חובת אמונים?

המסקנה כי פזיזות מחייבת מודעות של נושא המשרה להפרת חובת הזהירות מעלה את השאלה אם הפרת חובת זהירות בפזיזות מהווה בהכרח גם הפרה של חובת האמונים. בסוגיה זו התחבטו גם בתי המשפט בישראל וגם בתי המשפט בדלוור.¹⁴³ לגישתנו, התשובה לשאלה זו חיובית, כלומר, הפרת חובת הזהירות בפזיזות היא בהכרח גם הפרת חובת אמון.¹⁴⁴ לפי סעיף 254 לחוק החברות, חובת האמונים דורשת מנושא משרה לפעול בתום לב לטובת החברה. נושא משרה אשר באופן מודע פועל לא בהתאם לחובותיו כלפי החברה מפר את חובת האמונים שלו כלפיה.¹⁴⁵ במילים אחרות, חובת

142 ראו לעיל תת-פרק א1. כן ראו עופר גרוסקופף ויפעת נפתלי בן ציון "תְּפִשְׁתָּ מִרְבָּה, לֹא תִפְשֶׁתְּ", האומנם? על נורמות התנהגות, מנגנונים פרוצדורליים וביקורת שיפוטית בדיני התאגידים" ספר דנציגר, לעיל ה"ש 79, 133.

143 ראו עניין עטיה, לעיל ה"ש 104, פס' 70 להחלטה; עניין Lyondell, לעיל ה"ש 63, בעמ' 243–244.

144 ראו ליכט דיני אמונות, לעיל ה"ש 128, בעמ' 97.

145 לסקירה מקיפה של הזיקה שבין חריג הפטור לבין חובת האמונים ראו גם Strine, Jr., Hamermesh, Balotti & Gorris, לעיל ה"ש 129. פעולה לא על מנת להיטיב עם החברה מהווה הפרה של חובת אמונים.

האמונים יכולה להיות מופרת גם במקרים שבהם נושא משרה אינו פועל בניגוד עניינים, אף שמטבע הדברים יהיה זה מקרה חריג ביותר.

לכאורה היה אפשר להתנגד לפרשנות זו בטענה שהמחוקק – הן בישראל והן בדלוור – ממילא אינו מאפשר להעניק פטור מאחריות להפרה של חובת אמון,¹⁴⁶ ומכאן שלא היה לכאורה כל צורך לציין שאין לתת פטור מחבות בגין הפרת חובת זהירות בפזיזות או בחוסר תום לב. אם פזיזות מהווה למעשה הפרה של חובת אמונים, היה המחוקק יכול לכאורה להסתפק באיסור המשתמע מהחוק להעניק פטור מאחריות להפרת חובת אמון. לפי טיעון זה, על מנת לתת תוקף ללשון החוק, יש לפרש את חריג ה"פזיזות" כך שלא יעלה רק כדי הפרה של חובת האמונים.

אולם הקטגוריות של חובת האמונים וחובת הזהירות בדיני החברות אינן מוציאות בהכרח זו את זו, והדבר מוכר בפסיקה התאגידית גם מחוץ להקשר של פטור.¹⁴⁷ התנהגות מסוימת עשויה להוות גם הפרה של חובת האמונים וגם הפרה של חובת הזהירות, ולהפך. חפיפה זו מסבירה מדוע סעיף 263(2) לחוק נדרש גם לנוכח האיסור החל על פטור מראש מאחריות להפרת חובת האמונים. אלמלא סעיף 263(2) היה הפרשן המשפטי עלול לטעון כי הפטור מהפרת חובת זהירות מהווה נורמה ספציפית, כך שנושא משרה יהיה פטור מאחריות בגין הפרת חובת הזהירות אף אם אותה התנהגות מהווה במקביל גם הפרה של חובת האמונים. הסייג הקבוע בסעיף 263(2) בא למנוע פרשנות מעין זו, והוא מורה כי התנהגות העולה כדי הפרת חובת אמונים לא תזכה בפטור, אף אם היא מהווה גם הפרה של חובת הזהירות, אשר במקרים אחרים מותר לפטור מאחריות בשל הפרתה. גם כאן העובדה שהחריג לפטור זהה בהיקפו לחריג השולל ביטוח אחריות תומכת במסקנה זו, שכן גם בנוגע לביטוח נקבע בנפרד כי אי-אפשר לבטח בשל הפרת חובת אמון, ואף לא בשל הפרת חובת זהירות בפזיזות.¹⁴⁸

לסיכום, סעיף 263(2) שולל את הגנת הפטור במקרה של אשם סובייקטיבי של נושא משרה. שלילת הפטור מחייבת פעולה של נושא משרה העולה כדי הפרה בחוסר תום לב של חובת האמון שלו.¹⁴⁹

146 למעט הפרה של חובת האמון בתום לב, כאמור בס' 261(2) לחוק החברות.

147 ראו עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 14, בעמ' 333 ("...אין מניעה כי אותה התנהגות עצמה תהא בה גם הפרת חובת הזהירות וגם הפרת חובת אמונים..."). ראו גם תנ"ג (כלכלית ת"א) 59581-06-18 **כהן נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ**, פס' 34 לפסק הדין (פורסם בנבו, 19.1.2020) (להלן: עניין **בזק**). שבו קבעה השופטת רונן כי "...נושא משרה שמפר ביודעין את הדין כדי לקדם לכאורה את ענייניה של החברה (למשל – על-ידי תשלום שוחד), **מפר הן את חובת הזהירות שלו והן את חובת האמון שלו לחברה**" (ההדגשות הוספו). לדיון בשאלה דומה ביחס לדין בדלוור ראו Strine, Jr., Hamermesh, Balotti & Gorris, לעיל ה"ש 129, בעמ' 659–660 (דיון בשאלה מדוע המחוקק בדלוור לא הסתפק בקביעה כי אי-אפשר להעניק פטור מראש להפרה של חובת האמונים, אלא קבע כמה חריגים, לרבות החריג שעניינו הפרת חובת הזהירות בחוסר תום לב).

148 העובדה שיש במקרים מסוימים חפיפה בין הפרת חובת האמונים להפרת חובת הזהירות אין פירושה שכל הפרת חובת אמון תהווה הפרה של חובת הזהירות.

149 ליכט **דיני אמונות**, לעיל ה"ש 128, בעמ' 132. ליכט מספק דוגמה להפרה של חובת אמונים בתום

החלטה עסקית מול חובת הפיקוח על ציות לחוק

הפרשנות שהצגנו לעיל חלה במידה שווה הן על החלטות עסקיות והן על כשלים הנוגעים בפיקוח על הציות של מוסדות החברה לחוק. בחברה שבה ניתן לנושאי המשרה פטור מראש מאחריות להפרת חובת הזהירות, בעלי המניות של החברה הביעו את רצונם לא להטיל אחריות על נושאי המשרה בגין רשלנות, וזאת גם כאשר הרשלנות נוגעת בהיקף הפיקוח על ציותם של עובדי החברה לחוק.

יש להבדיל לעניין זה בין החלטה מודעת של נושא משרה להפר את החוק או לאשר הפרת חוק לבין כשל בפיקוח. במקרה הראשון, שבו נושאי המשרה מחליטים להפר את החוק או מאשרים הפרת חוק, אין כל תחולה לפטור מאחריות. הגישה המקובלת קובעת כי הפרה מודעת של החוק היא הפרת חובת אמון, וזאת אף כאשר נושא המשרה סבור כי הוא פועל לטובת החברה. עמדה על כך השופטת רונן:

"...פעולה בלתי-חוקית מכוונת ומודעת של נושאי המשרה בשם החברה היא הפרה של חובת הזהירות וחובת האמונים שלהם כלפי החברה, תהיה המוטיבציה לפעולתם אשר תהיה. בהקשר זה יש להדגיש כי ההפרה קיימת בין אם היא נועדה לקדם טובת הנאה אישית של נושא המשרה ובין אם נושא המשרה סבור כי היא 'לטובת' החברה."¹⁵⁰

שונים הדברים במקרה של מחדל בפיקוח על מניעת הפרת חוק על ידי עובדי התאגיד או הנהלתו.¹⁵¹ הגנת הפטור נועדה לשלול את אחריות הדירקטורים להתנהגות רשלנית. לפיכך אין די בכך שהדירקטוריון התרשל בפיקוח או שפיקוח הדוק יותר היה יכול למנוע את הפרת החוק. במקרה של כשל בפיקוח, הפטור מאחריות לא יחול רק כאשר מחדלי הדירקטוריון חמורים עד כדי כך שהם מהווים הפרת חובת אמון על ידי הדירקטורים, דהיינו, עולים כדי התעלמות מודעת שלהם מחובותיהם לפעול לטובת

לב – העדר מודעות לנסיבות ההופכות עסקה לנגועה בניגוד עניינים. שם, בעמ' 126–127: "בהוראה בעניין ביטוח לנושאי משרה הלך המחוקק כברת דרך של ממש, בהתירו רכישת ביטוח להפרת חובת אמון בתום לב. התנהגות כזו – למשל, כאשר נושא משרה פועל במסגרת תפקידו מבלי דעת כלל שהצד השני הוא בשר מבשרו – נתפסת כאירוע תאונתי בר-ביטוח."

150 עניין **בזק**, לעיל ה"ש 147, פס' 34 לפסק הדין. ברשימה זו איננו דנים בהצדקה לעמדה זו או בשאלה מהן הנסיבות שבהן יש לקבוע – לצורך בחינת השאלה אם נושאת המשרה עמדה בחובות הנאמנות – כי ההפרה הייתה ביודעין. עם זאת, נציין כי הפרה ביודעין של החוק מהווה הפרת חובת אמון ועל כן גם אינה ניתנת לביטוח אחריות לפי חוק החברות, שכן היא אינה מהווה הפרת חובת אמון בתום לב.

151 בכל הנוגע באחריות של אותו מנהל או עובד (שביצע או אישר את העברה הפלילית המיוחסת לתאגיד), ייתכן שקמה לתאגיד עלית תביעה נגדו. אולם אין פירוש הדבר שיש לנהל את בירור העניין במסגרת תביעה נגזרת, שכן הדירקטוריון יכול להחליט להגיש את התביעה. לעניין האפשרות שהדירקטוריון יגיש תביעה נגד מנהל בחברה ראו תנ"ג 40597-01-18 (כלכלית ת"א) וולפנר נ' כימיקלים לישראל בע"מ (פורסם בנבו, 21.5.2020).

החברה, ובכלל זה לפקח על הציות לחוק. בדומה לפסיקה בדלור, אנו סבורים כי יש לקבוע רף גבוה להוכחת כשל כזה, וכי הרף נחצה רק באחד משני מקרים – האחד, כאשר הדירקטוריון נמנע לחלוטין מהקמה והפעלה של מערך בקרה למניעת הפרות חוק; והאחר, כאשר לפני הדירקטורים (או נושאי משרה אחרים) צפים ועולים דגלים אדומים המרמזים על האפשרות להפרת חוק אך הם עוצמים את עיניהם מפני בירור העניין. מכל מקום, עיון מעמיק יותר בהטלת חבות על נושאי משרה בשל כשל בפיקוח על ציות התאגיד לחוק חורג מגדרה של רשימה זו.

3. הרובד המהותי – חובת זהירות כלפי בעלי מניות

סעיף 252(א) לחוק החברות מטיל על נושאי משרה חובת זהירות כלפי החברה. עם זאת, יש נסיבות שבהן מתבקש להכיר גם בקיומה של חובת זהירות של נושאי משרה כלפי בעלי המניות. הדוגמה הבולטת ביותר נוגעת בחובות הדירקטורים של חברה הנרכשת בעסקת מיזוג, שבה מתבצעת רכישה כפויה של מניות מידי ציבור המשקיעים. הכרה בחובת הדירקטורים בנסיבות אלו מתבקשת על מנת להבטיח את זכותם של בעלי המניות לקבל את המחיר הטוב ביותר האפשרי בנסיבות העניין.¹⁵² אכן, בתי המשפט בישראל הכירו, בנסיבות המתאימות, בקיומה של חובה של נושאי משרה גם כלפי בעלי המניות, ולא רק כלפי החברה.¹⁵³

האם ניתן להעניק לנושאי משרה פטור מחבות בגין הפרת חובת זהירות כלפי בעלי המניות? לגישתנו, התשובה חיובית. יתר על כן, אלא אם כן משתמעת כוונה מפורשת אחרת, יש לפרש סעיפי תקנון קיימים שקובעים את הגנת הפטור כאילו הם חלים, ובאותם תנאים, גם על חבות להפרת חובת זהירות כלפי בעלי המניות.

הספק בעניין זה מתעורר לנוכח לשונו של סעיף 258(ב) לחוק החברות, הקובע כי "חברה רשאית לפטור נושא משרה מאחריותו בשל הפרת חובת הזהירות כלפיה, בהתאם לקבוע בפרק זה בלבד" (ההדגשות הוספו). לכאורה, סעיף זה אינו מתיר לחברה לפטור נושא משרה מאחריות כלפי בעלי המניות. אולם קריאה דוקנית זו אינה מתיישבת עם תכלית החקיקה ועם מארג ההוראות הקבוע בחוק החברות.

152 ראו אסף חמדני ושרון חנס "חופש העיצוב בעסקות של מיזוג ורכישה" משפט ועסקים ח 401, 412–413 (2008).

153 ע"א 741/01 קוט נ' עיזבון איתן, פ"ד נו(4) 171, 184–185 (2003); ע"א 2718/09 גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלסינט בע"מ, פסק דינו של המשנה לנשיא ריבלין (פורסם באר"ש, 28.5.2012 (להלן: עניין אלסינט); ת"צ (כלכלית ת"א) 7477-10-11 גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ (פורסם בנבו, 24.2.2016). עם זאת, יש הסבורים כי אין בסיס בדין הישראלי להטלת חובות נאמנות של נושאי משרה כלפי בעלי המניות. ראו עמיר ליכט "צמצום שלא כפשוטו: אחריותם של נושאי משרה בחברה בסמיכות לחדלות פירעון" משפט ועסקים כד 658 (2021) (להלן: ליכט "צמצום שלא כפשוטו").

מבחינת תכלית החקיקה, אין כל טעם להבחנה בין פטור מחבות בגין הפרת חובת זהירות כלפי החברה לבין פטור מחבות כלפי בעלי המניות.¹⁵⁴ הגנת הפטור נועדה לאפשר לבעלי המניות לממש את האינטרס שלהם בעידוד נושאי המשרה לנטול סיכונים מבלי לחשוש מאחריות משפטית להפרת חובת זהירות. מנקודת מבטם של בעלי המניות, אין כל הבדל בין התנהגות המשפיעה על שווי המניה שלהם באופן עקיף (דרך השפעה על שווי החברה) לבין התנהגות המשפיעה על שווי המניה באופן ישיר (לא דרך השפעה על שווי החברה).¹⁵⁵ למעשה, ההצדקה למתן האפשרות לבעלי המניות לפטור את נושאי המשרה מהחובה כלפיהם חזקה מן ההצדקה למתן האפשרות לבעלי המניות לפטור את נושאי המשרה מחובות כלפי החברה. זאת, מכיוון שחובת זהירות כלפי החברה יכולה להשפיע גם על קהלים אחרים, כגון נושים ועובדים, ואף על פי כן המחוקק מאפשר מתן פטור בהחלטה של בעלי המניות.¹⁵⁶

יתר על כן, חשוב לזכור כי חוק החברות אינו מתייחס כלל לחובות של נושאי משרה כלפי בעלי המניות. כאמור, ההכרה בחובות של נושאי משרה כלפי בעלי מניות היא יציר הפסיקה, הלכה למעשה. לפיכך אין לצפות שמחוקק יקבע הסדר מפורש בנוגע לתחולת הפטור בעניין זה, ומכאן גם שאי־אפשר לפרש את שתיקת המחוקק כיוצרת הסדר שלילי. לפיכך, בהעדר כוונה מפורשת אחרת ובהעדר איסור בחוק, יש לפרש את הסדרי הפטור הקיימים בתקנונים של חברות ציבוריות כקובעים פטור מאחריות גם מחבות בגין הפרת חובת זהירות כלפי בעלי מניות, וזאת בסייגים הקבועים בחוק החברות לעניין זה.¹⁵⁷ מכל מקום, כדי למנוע דיון משפטי מיותר, אנו מציעים לחברות להזכיר במפורש אפשרות זו בתקנון ובכתבי הפטור שהן מוציאות לנושאי המשרה. אנו מציעים גם למחוקק להכיר במפורש באפשרות למתן פטור כזה באותן נסיבות שבהן מכוח דיני החברות חלה חובת זהירות ישירה של נושאי משרה כלפי בעלי המניות.

4. השלכות דיוניות

הדיון עד לשלב זה עסק בדין המהותי, ובגבולות המותרים על פי חוק למתן פטור. אולם מהן ההשלכות הדיוניות הנובעות מקיומו של פטור? האם קיומו של פטור רלוונטי רק

154 הדין הישראלי מכיר לכאורה, בנסיבות המתאימות, גם בחבות של נושאי משרה בחברה ציבורית כלפי בעלי המניות בעילה של קיפוח. ראו, למשל, עניין מירוז, לעיל ה"ש 1; עניין אלסינט, לעיל ה"ש 153, פס' 27–33 לפסק דינה של הנשיאה (בדימ') ביניש. הדיון בטקסט יפה, בשינויים המחויבים, גם לטענות נגד נושאי משרה המבוססות על עילה זו.

155 לעניין הקושי בהבחנה זו בהקשר של גילוי מסמכים מקדים ראו נועם זמיר ואריק ברנאייזן "גילוי מסמכים לפני בקשה לאישור תביעה נגזרת" ספר גרוניס (אהרן ברק ואח' עורכים, צפוי להתפרסם ב-2022).

156 הדיון שלנו עוסק בהפרה של חובת הזהירות בלבד. ככל שיתעורר מצב שבו הדירקטורים פועלים כדי לפגוע בקבוצה ספציפית של בעלי מניות, יש להניח כי תהיה זו הפרה של חובת האמון, שאינה חוסה תחת הגנת הפטור. ראו עניין קוט, לעיל ה"ש 153.

157 הנמקה זו חלה גם ביחס לכתבי פטור שהוצאו מכוח ההסמכה הקבועה בתקנון.

בסיומו של ההליך המשפטי (או הבקשה לאישור תביעה נגזרת או ייצוגית), כאשר בית המשפט מגיע לשלב קביעת האחריות, או שמא הוא אמור להוות גם חסם מפני ניהול דיון משפטי באחריותם של נושאי המשרה?¹⁵⁸ עמדתנו לעניין זה ברורה: להשלכה הדיונית של אימוץ פטור יש חשיבות שאינה פחותה מזו של ההיבט המהותי של הפטור.

תכלית הפטור

כפי שהסברנו בהרחבה מוקדם יותר, תכליתו של הסדר הפטור אינה מוגבלת רק לקיומה של הגנה לנושאי המשרה מפני אחריות כספית. הסדר הפטור מבטא עמדה ברורה של בעלי המניות שלפיה בית המשפט אינו הזירה המתאימה להתמודדות עם כשלים ניהוליים, וזאת גם בשל העלויות הנלוות לעצם הדיון המשפטי בכשלים אלו. ההליך המשפטי – הכרוך בגילוי מסמכים, בהסטת תשומת הלב הניהולית, בחקירות של נושאי משרה ובצורך בייצוג משפטי לחברה ולנושאי המשרה – מטיל עלויות על החברה, אשר מחריפות בשל בעיית הנציג של עורכי הדין מגישי התביעה. גם אם התביעה תידחה בסופו של דבר בשל הגנת הפטור, עצם קיומו של הליך שבו נושאי המשרה נחקרים על החלטות עסקיות שקיבלו יוצר אפקט מצנן כבר בעת קבלת ההחלטות. נושא משרה שניקוט גישה שמרנית ויימנע מנטילת סיכונים יפחית את הסיכון שהוא ימצא את עצמו נתבע הנדרש להתגונן מפני התביעה ולהיחקר בבית המשפט.

לבסוף, חשוב לזכור כי מדובר בתיקים שסכומי הנזק בהם גבוהים, שכן הם נוגעים בהחלטות עסקיות חשובות או באיכות הפיקוח על הציות לחוק, ועל כן סכומי הנזק בהם עלולים להגיע לסכומים של עשרות ומאות מיליוני ש"ח. יתר על כן, חובת הזהירות מבוססת על סטנדרט גמיש המתאפיין בחוסר ודאות אינהרנטי. מאפיין זה של התביעות הרלוונטיות הוא סביבה אידיאלית להגשת תביעות למטרות פשרה בלבד, שבהן טובת החברה והאינטרס של חברות הביטוח הוא להתפשר, ולא להמתין עד לסיום ההליך המשפטי, ככל שאין בו שלב מוקדם שבו התביעה נדחית מחמת הפטור.¹⁵⁹

לסיכום, בעלי המניות שקבעו פטור מראש מאחריות הביעו את עמדתם כי ניהול הליך משפטי בגין ניהול כושל אינו לטובת החברה. לפיכך אי־אפשר להשלים עם מצב שבו הגנת הפטור באה לידי ביטוי רק כחלק מהנמקת בית המשפט לאחר ניהול הליך משפטי ממושך. תכליתו של הסדר הפטור מחייבת ליצוק לו תוכן דינוי משמעותי, כך שיאפשר סינון תביעות בשלב דינוי מוקדם, וזאת גם כאשר תובע טוען לקיומה של "פזיזות". בהעדר טענות קונקרטיות מפורטות ומבוססות שיש בהן כדי להעיד על אשמה סובייקטיבית של נושאי המשרה, יש לסלק את התביעה בשלב מוקדם ככל האפשר.

158 ראו ת"א (כלכלית ת"א) 30851-01-16 חבס השקעות (1960) בע"מ נ' ברוך חבס ייזום (2005) בע"מ, פס' 131 לפסק הדין (פורסם בנבו, 30.7.2020) (להלן: עניין חבס). באותו עניין בתן בית המשפט אם הופרה החובה לפני שבחן את הסדר הפטור. אולם עניין חבס התברר במסגרת של חדלות פירעון, ולא בהליך של תביעה נגזרת. כפי שנסביר בגוף המאמר, אנו סבורים כי תביעות נגזרות יש ליצור מסגרת דינוית שתאפשר בירור טענות פטור בשלב מוקדם לדיון בגופו של התיק.

159 ראו ויסמן, חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 17.

בפרט אין הצדקה לניהול הליך משפטי שתכליתו הבלעדית היא לברר את איכותו של תהליך קבלת ההחלטות. מכל מקום, מכיוון שקיומו של פטור בחברה ציבורית הוא מידע פומבי, על התובע להתייחס עוד בבקשת האישור או בבקשת הגילוי, לפי העניין, לקיומו של הפטור ולטעמים שבגינם הוא סבור כי פטור זה אינו חל בנסיבות העניין.

מבחינה מעשית, מעמדה הדיוני של הגנת הפטור עשוי להתעורר בישראל בשלבים שונים של ניהול ההליך: ראשית, כאשר בית המשפט בוחן אם יש תשתית עובדתית ראשונית המצדיקה גילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות, לפני הגשתה של בקשה לאישור תביעה נגזרת (או לאחר הגשתה);¹⁶⁰ שנית, כאשר בית המשפט שוקל אם יש לסלק על הסף את התביעה עוד לפני הדיון בבקשת האישור; ושלישית, במסגרת ההחלטה בבקשה לאישור תביעה נגזרת (או ייצוגית). אין לנו כוונה לערוך דיון מקיף בשאלת מעמדה הדיוני הראוי של הגנת הפטור בדין הישראלי, אלא אך להצביע על הגישה העקרונית.

החלטה בבקשת האישור

אף שלכאורה בקשת האישור היא הליך מקדמי,¹⁶¹ בפועל מדובר בהליך משמעותי, הכולל גילוי מסמכים, חקירות עדים ועוד. יתר על כן, בהליך זה הנתבעים נדרשים, מבחינה מעשית, לפרוש את מלוא טענות ההגנה שלהם. הם אינם יכולים להסתפק בטענה לקיומו של פטור, מכיוון שאם הטענה תידחה, יאשר בית המשפט את ניהול התביעה כנגזרת, על כל ההשלכות הנובעות מכך.¹⁶² לפיכך, לשיטתנו, חייבת להיות מסגרת דיונית שבה יהיה אפשר לדון רק בטענת הפטור, וזאת מבלי להזדקק לשאר הטענות שעשויות להיות רלוונטיות בבקשת האישור עצמה. כל הסדר אחר יחתור תחת תכליתו הברורה של הסדר הפטור.

160 לדיון בבקשות לגילוי מסמכים לפי ס' 198א לחוק החברות ראו יעל ארידור בר-אילן "גילוי מסמכים" כזירת הקרב המרכזית בהליכי תובענה נגזרת" **קריית המשפט** יא 1 (2018); זמיר וברנאייזן, לעיל ה"ש 155.

161 ראו, למשל, רע"א 1365/17 **בנק הפועלים בע"מ נ' נשר** (פורסם באר"ש, 9.3.2017), שבו נדחתה בקשת רשות ערעור שעניינה דחיית בקשה למחיקה על הסף של בקשה לאישור תביעה נגזרת. בעניין זה הודגש, ביחס להליכי הבקשה לאישור תביעה נגזרת (ותובענה ייצוגית), כי "אלו הם הליכים **מקדמיים**, שבמסגרתם בוחן בית המשפט ובודק אם הבקשות ממלאות אחר התנאים הקבועים בדין, לרבות עילת התביעה וסיכוייה הלכאוריים. רק לאחר מעבר משוכת השלב המקדמי הזה, תיבחן התביעה לגופה ובאופן מעמיק". שם, פס' 17 להחלטה (ההדגשה הוספה). אם כן, צוין כי יש להחיל את ההסדר שלהלן, אשר חל בהליך הדיון בבקשה לאישור תובענה ייצוגית, גם בהליך בקשה לאישור תביעה נגזרת. שם, פס' 19 להחלטה. "אין לדון בבקשה לסילוק על הסף של בקשה לאישור תובענה ייצוגית בנפרד מדיון בבקשה לאישור הגשת התובענה הייצוגית, **אלא במקרים חריגים**, שבהם ניתן להכריע בפשטות וביעילות בטענות אשר אם תקבלנה ישמטו את הקרקע תחת הבקשה לאישור התובענה הייצוגית..." שם, פס' 18 להחלטה (ההדגשה הוספה).

162 עניין **אפריקה ישראל**, לעיל ה"ש 21 (מעמד התובע והחברה בשלב שלאחר אישור התביעה כנגזרת).

בקשה למחיקה על הסף

בתי המשפט אימצו מדיניות מצמצמת בכל הנוגע בבירור בקשות למחיקה על הסף של בקשות לאישור תביעה ייצוגית או נגזרת.¹⁶³ זאת, מכיוון שמדובר בהליך מקדמי להליך בקשת האישור, שהוא בעצמו הליך מקדמי. אולם אנו סבורים כי קיומו של פטור מאחריות הוא מקרה ייחודי המצדיק קביעת גישה שונה, וזאת במיוחד במקרה של תביעה נגזרת. דברים אלו מקבלים משנה תוקף על רקע הגישה הליברלית של בתי המשפט בישראל (בהשוואה לדלוור) בכל הנוגע באישור תביעות נגזרות. יש צורך במסגרת דיונית שתוקדש באופן בלעדי לבחינת הגנת הפטור, וזאת מבלי שיידרש דיון מקיף במכלול טענות ההגנה האחרות של נושאי המשרה. כאמור, עצם הדיון המשפטי באחריות הדירקטור משבש במידה רבה את ההגנה שהפטור אמור להקנות. כל עוד המבקש לא הצביע על טענות קונקרטיות ומפורטות המצביעות על אשמה סובייקטיבית של נושאי המשרה, אין כל הצדקה לניהול ההליך המשפטי.¹⁶⁴ יוער כי בעניין **בטר פלייס** קבע בית המשפט המחוזי כי כלל שיקול הדעת העסקי מאפשר מחיקה על הסף.¹⁶⁵ הלכה זו אושרה לאחרונה על ידי בית המשפט העליון.¹⁶⁶ אנו סבורים כי גם במקרה של הגנת הפטור וגם כאשר מדובר בתביעה נגזרת צריכה להיות תוצאה דומה.

גילוי מסמכים

לגישתנו, יש להביא בחשבון קיומו של פטור גם בעת בקשה לגילוי מסמכים.¹⁶⁷ לצורך כך על בית המשפט לאזן בין התכלית הניצבת בבסיס מתן הפטור, והיא שאין לאפשר בירור משפטי של כישלון עסקי, לבין הצורך לאפשר לתובע פוטנציאלי להשיג את המידע הדרוש לו כדי להוכיח הפרה מודעת של חובות נושא המשרה. אנו מודעים היטב

163 ראו אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה! עיון נוסף בביקורת השיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים" **משפטים** מז 761, 808–812 (2018) (להלן: חמדני וחנס "הגינות מלאה!").

164 בקשות למחיקה על הסף יכולות להוות גם הזדמנות לבית המשפט להבהיר כללים משפטיים ולקבוע הנחיות למקרים דומים בעתיד. ראו Hamermesh & Wachter, לעיל ה"ש 78, בעמ' 620: "An explanation of the reasons for a dismissal is a signal to plaintiffs' lawyers and transactional advisers about what sort of suits to bring and not bring in the future, and how transactions should be structured to minimize the risk of litigation".

165 עניין **בטר פלייס**, לעיל ה"ש 19.

166 ע"א 7829/18 **בטר פלייס ישראל נ' אגסי** (פורסם באר"ש, 8.2.2022).

167 ראו, למשל, תנ"ג (כלכלית ת"א) 44096-04-19 **בנוסון נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ**, פס' 20 לפסק הדין (פורסם בנבו, 3.11.2019). בעניין זה נקבע כי המבקש לא עמד ברף הראייתי הנדרש לפי ס' 198א לחוק החברות לצורך אישור בקשה לגילוי מסמכים לפני הגשת תביעה נגזרת, בשל שלושה טעמים: "ראשית... מדובר בהחלטות שחל עליהן כלל שיקול-הדעת העסקי... שנית, האסיפה הכללית של טבע החליטה **לפטור** את הדירקטורים בחברה מאחריות בגין הפרת חובות זהירות... ושלישית, טענותיו של המבקש מבוססות בחלקן על שמועות שאין להן כל עיגון בראיות." (חלק מההדגשות הוספו).

לנחיתות שיש לתובעים בכל הנוגע במידע הנדרש לצורך ביסוס עילות תביעה.¹⁶⁸ אולם טענות שמתייחסות רק לכשלים עסקיים אינן מצדיקות גילוי מסמכים, גם לא לצורך בחינה של תהליך קבלת ההחלטות. לעומת זאת, יש לאפשר גילוי שתכליתו לחשוף פרטים בדבר ניגוד עניינים של מקבלי ההחלטות (במקרה של עסקה) או הפרה מודעת של חובת הפיקוח על ציות לחוק כאשר יש יסוד סביר לחשש הנוגע בעניינים אלו, או גילוי מסמכים נרחב יותר כאשר יש בסיס מוחשי לטענה כי מקבלי ההחלטות הפרו את חובת האמון. חשוב לציין כי המחוקק בישראל, כמו בדלוור, בחר להפקיד את השיפוט בדיני תאגידים בידיה של ערכאה מתמחה. למומחיות של השופטים ולניסיון המצטבר שלהם עשויה להיות תרומה משמעותית לסינון המקרים שבהם החשש לניגוד עניינים מצדיק גילוי מסמכים למרות הגנת הפטור.

לסיכום, נחזור ונדגיש את הזיקה שבין התנאים המהותיים להגנת הפטור לבין ההיבט הדיוני. הפרשנות שלפיה כשל חריף בתהליך קבלת ההחלטות שולל את הגנת הפטור תחייב מן הסתם גם לתת בידי התובע גילוי מסמכים לצורך בירור תהליך קבלת ההחלטות. כפי שהסברנו לעיל, בכך ייווצר מדרון חלקלק שעלול לרוקן מתוכן את הגנת הפטור, וזאת גם במקרים שבהם אין כל חשש לניגוד עניינים, והכשל, ככל שקיים, הוא כשל ניהולי גרידא. כפי שנסביר בהמשך, אנו מציעים להתאים את המסגרת הדיונית להבחנה היסודית בדיני התאגידים בין חובת אמון לחובת זהירות. ככל שמדובר במצבים שבהם יש חשש לניגוד עניינים של בעלי שליטה או דירקטורים, יש לתת בידי התובעים את הכלים לברר אם החריגים להגנת הפטור חלים, אך לא כן במצבים אחרים. ככל שייקבעו תנאי סף מחמירים יותר להגנת הפטור (לדוגמה, קיום תהליך קבלת החלטות נקי מפגמים), כן יקשה על בית המשפט לקבל את טענת הפטור בשלבים מקדמיים של הדיון.

5. פטור מאחריות ומבחן ההגינות המלאה

הדיון עד עתה התמקד בנסיבות שבהן לא עלה חשש לניגוד עניינים של נושאי המשרה ובעלי השליטה. אולם מה הדין במקרה שבו דירקטור שאין לו עניין אישי בהחלטה (להלן: דירקטור לא נגוע) נדרש לאשר עסקה שלבעל השליטה יש עניין אישי בה? שאלה זו מחייבת התייחסות גם לאור החריג לפטור המצוי בתקנון של חברות רבות, וזאת לנוכח המדיניות של חברת אנטרופי, אשר מייעצת למשקיעים מוסדיים. להלן נדון בחברות שבהן אין סייג לפטור. בפרק הבא נדון בפטור המסויג הנוהג בישראל.

המפגש בין הסדר הפטור מאחריות לבין עסקות בעלי שליטה מחייב התייחסות להבחנה שבין חובות נושאי המשרה לבין תקן הביקורת השיפוטית.¹⁶⁹ בכל הנוגע בתקן

168 ראו אלון קלמנט ורות רונן "בחינת עילת התביעה וסיכוייה בשלב אישור התובענה הייצוגית" עיוני משפט מב 5, 48 (2019).

169 לדיון מורחב בהבחנה זו ראו William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., *Function*

הביקורת השיפוטית, עסקאות חריגות עם בעל השליטה יהיו כפופות על פי רוב למבחן ההגינות המלאה.¹⁷⁰ אולם גם אם בית המשפט יקבע כי העסקה אינה הוגנת (או אינה לטובת החברה), אין פירוש הדבר בהכרח שהדירקטורים הלא-נגועים שאישרו את העסקה הפרו את חובותיהם לנושאי משרה.

הדין המהותי: עסקאות נגועות וחובות דירקטורים

הניחו כי חברה ציבורית התקשרה בעסקה חריגה עם בעל השליטה. למען פשטות הדין, הניחו כי העסקה אושרה בהתאם למנגנון האישור המשולש הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות, אך לא הוקמה ועדה מיוחדת של הדירקטוריון לניהול משא ומתן עם בעל השליטה. כנגד העסקה מוגשת בקשה לאישור תביעה נגזרת, שבה נתבעים כל הדירקטורים לצד בעל השליטה. בהנחה שלדירקטורים הלא-נגועים יש פטור מאחריות, האם הם חשופים לאחריות אישית משום שהם אישרו את העסקה?

כפי שהסברנו במקום אחר, הנתבע העיקרי במקרה זה אמור להיות בעל השליטה,¹⁷¹ וזאת בגין הפרה של חובת ההגינות המוטלת עליו. על בית המשפט לבחון את העסקה לפי מבחן ההגינות המלאה, כך שהנטל להוכיח את הגינות העסקה יהיה על הנתבעים.¹⁷² בפועל הפרקטיקה בישראל היא לתבוע גם את הדירקטורים שאישרו את העסקה.¹⁷³

הניתוח שלנו עוסק בדירקטורים הלא-נגועים – אלה שאין להם עניין אישי בעסקה. ככלל, הטענה נגד דירקטורים אלו היא שהם הפרו את חובותיהם כלפי החברה או בעלי המניות, לפי העניין. אך גם אם בית המשפט יקבע כי העסקה לא הייתה הוגנת, אין פירוש הדבר בהכרח שהדירקטורים הלא-נגועים שאישרו את העסקה הפרו את החובות המוטלות עליהם או הפרו את חובותיהם באופן העולה כדי פזיזות. מבחינה עיונית יכולים להתקיים שלושה תרחישים שונים: ראשית, ייתכן שהדירקטורים פעלו באופן

Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law, 56 BUS. LAW. 1287, 1295–1296 (2001).

170 חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 163, בעמ' 791. לשם השוואה, לגישתו של ליכט, הדין הישראלי לא אימץ את דוקטרינת ההגינות המלאה. ראו עמיר ליכט "בגנות ההגינות: מקומה הנעדר של הגינות בחובת האמון בדין הישראלי" **משפטים** מז 675 (2018).

171 ראו אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה? בעלי שליטה, חובות הדירקטוריון וביקורת שיפוטית" **משפט ועסקים** ט 75, 106–107 (2008).

172 ראו ת"צ (כלכלית ת"א) 40404-03-16 **עצמון נ' אסם השקעות בע"מ**, פס' 49 לפסק הדין (פורסם בנבו, 4.8.2020) (להלן: **עניין אסם השקעות**), שבו נקבע כי "סטנדרט הביקורת השיפוטית שיחול במקרה שבו אושרה עסקה בלא שנוהל משא-ומתן על תנאיה בירי ועדה בלתי תלויה, יהיה הגבוה ביותר בנסיבות העניין, קרי, החלה מחמירה של סטנדרט ההגינות המלאה" (ההדגשה הוספה). אולם כאשר המשא-ומתן התנהל באמצעות ועדה בלתי תלויה שבתהליך עבודתה נפלו פגמים, סטנדרט הביקורת שיחיל בית המשפט יהיה סטנדרט ביניים, שיהיה תלוי במידת החומרה של הפגמים הללו. שם, פס' 58–68 לפסק הדין.

173 ראו, למשל, עניין **מכתשים-אגן**, לעיל ה"ש 1; עניין **עטיה**, לעיל ה"ש 104.

סביר, אך לא עלה בידם לגלות שהעסקה אינה הוגנת;¹⁷⁴ שנית, ייתכן שהדירקטורים פעלו בתום לב אך ברשלנות; שלישית, ייתכן שהדירקטורים בחרו באופן מודע להעדיף את האינטרסים של בעלת השליטה על טובת החברה. מאחר שהדירקטורים הלא-נגועים מוגנים על ידי הפטור, גם אם ייקבע שהם פעלו באופן רשלני (לדוגמה, אישרו את העסקה ללא בחינה נאותה של חלופות), מדובר בהפרת חובת זהירות, ולכן הם חוסים תחת הגנת הפטור מאחריות. דירקטור שפעל בתום לב, מתוך אמונה כי העסקה שהוא מאשר היא לטובת החברה, לא יהיה יישא באחריות אישית גם אם התנהגותו חרגה מאמות המידה הנדרשות מדירקטור סביר.¹⁷⁵

סוג המקרים היחיד שבו לא יזכו הדירקטורים בהגנת הפטור הוא התרחיש השלישי, דהיינו, אם הם פעלו באופן מודע על מנת לרצות את בעל השליטה, כך שהתנהגותם עולה כדי פזיזות ואף הפרת חובת אמון.¹⁷⁶ יפים לעניין זה דבריה של השופטת רונן בעניין עטיה:

”סיכומה של נקודה זו, אני סבורה כי חברה יכולה לפטור דירקטורים מאחריות בשל כל מעשה או מחדל המיוחס להם שאינו מערב יסוד נפשי סובייקטיבי של מודעות או פזיזות. לכן, לא ניתן לפטור מאחריות כאשר מיוחסת לנושא המשרה פעולה תוך הפרת חובת אמון, פעולה בניגוד עניינים או כל פעולה אחרת המהווה חריגה מחובותיו של נושא המשרה, כאשר נושא המשרה היה מודע לחריגה זו.”¹⁷⁷

גם הפסיקה בדלור מאמצת הבחנה זו. בעניין *Emerging Communications* נקבע כי דירקטור שהיה לכאורה בלתי תלוי הפר את חובת האמונים שלו מכיוון שפעל ביועץ

174 ראו עניין *Dole* בדלור, שם נקבע כי הוועדה המיוחדת פעלה באופן מעורר הערכה, אך בעל השליטה וההנהלה הסתירו ממנה מידע חיוני. *In re Dole Food Co., Stockholder Litig., C.A. No. 8703-VCL, 2015 Del. Ch. LEXIS 223, at *5-6 (Del. Ch., Aug 27, 2015)*.

175 בהתייחס לוועדה מיוחדת, הבחינה לאחרונה השופטת רונן בין כשלים המהווים הפרה של חובת הזהירות לכאלה המהווים הפרה של חובת האמון של דירקטורים, וזאת לעניין ההשלכות הנובעות מכך לסטנדרט הביקורת השיפוטית. ראו עניין **אסם השקעות**, לעיל ה"ש 172, פס' 62 לפסק הדין (ההדגשה הוספה): "...במקרי ביניים, כאשר הליקויים בעבודת הוועדה אינם חסרי משמעות, אולם בה בעת הם אינם נוגעים לאי-התלות שלה אלא לאפקטיביות של פעולתה ולהיקף המידע שהיה בפניה – כלומר, כאשר הטענות המועלות כנגד חברי הוועדה הן במישור הפרת חובת הזהירות ולא במישור הפרת חובת האמון – בית-המשפט ייתן משמעות לפירות עבודתה של הוועדה, ולא יתעלם מהם לחלוטין.”

176 כפי שהסברנו מוקדם יותר, זו פרשנות אפשרית להחלטת בית המשפט בעניין **אוסטרובסקי**, לעיל ה"ש 122.

177 עניין עטיה, לעיל ה"ש 104, פס' 76 להחלטה.

לאשר עסקה שמיטיבה עם בעל השליטה.¹⁷⁸ בית המשפט קבע כי אף שלדירקטור לא היה עניין אישי בעסקה, הוא פעל למען האינטרסים הכלכליים של בעל השליטה וסייע לו באופן פעיל כנגד האינטרסים של בעלי מניות המיעוט. לכן נקבע כי הדירקטור הפר את חובת האמונים, ולא יוכל לחסות תחת הגנת הפטור. בעניין *Viacom* סירב בית המשפט בדלוור למחוק על הסף תביעה נגד חברי הוועדה המיוחדת לאישור עסקה עם בעלת השליטה, וזאת על אף קיומו של סעיף פטור. בית המשפט קבע כי טענות התובעים מעלות אפשרות שחברי הוועדה פעלו מתוך מטרה להיטיב עם בעלת השליטה ("controlled mindset").¹⁷⁹

בעניין *Gesoff*, לעומת זאת, נקבע כי דירקטור שהיה חבר ועדה מיוחדת הפר את חובת הזהירות שלו אך פעל בתום לב, ולכן הוא נהנה מהגנת הפטור אף שהעסקה לא עמדה במבחן ההגיונות המלאה.¹⁸⁰ בית המשפט קבע כי באישור העסקה הפר הדירקטור את חובת הזהירות שלו אך לא את חובת האמונים, משום שלא הוכח כי היה לו ניגוד עניינים או רווח אישי מהעסקה. כמו כן נקבע כי הוא לא היה מודע לעובדות מפתח שמעידות כי העסקה אינה הוגנת. בסופו של דבר נקבע כי תפקודו הרשלני של הדירקטור כחבר בוועדה המיוחדת של הדירקטוריון שאישרה את העסקה אינו שולל את הפטור.

שימוש בוועדה מיוחדת

בדין הישראלי, שימוש בוועדה מיוחדת לניהול משא ומתן עם בעל השליטה אמור להקנות לחברה יתרון דיוני משמעותי, ואולי אף להביא לידי החלתו של כלל שיקול הדעת העסקי.¹⁸¹ אולם היתרון שהחברה זוכה בו חל רק כאשר הוועדה המיוחדת פעלה כהלכה. לעומת זאת, במישור הדין המהותי, גם אם יתברר כי נפלו פגמים בפעולת הוועדה, אין בכך כדי לשנות את הניתוח שלעיל. ככל שקיימת טענה של ממש לפגמים כאמור, יש לבחון את נסיבות המקרה על מנת לבחון את התנהגותו של כל דירקטור.¹⁸² אם הדירקטורים פעלו לא באופן סביר בגיבוש העסקה ובאישורה, אזי מדובר בהפרת חובת הזהירות. אולם בהינתן קיומו של פטור מאחריות, אין די בכך להטיל עליהם אחריות אישית. קביעה זו נכונה גם במקרים שבהם נקבע כי נפל כשל באופן תפקודה של הוועדה המיוחדת. על מנת להטיל על דירקטור אחריות אישית כאשר קיים פטור, על בית

In re Emerging Commc'ns, Inc. S'holders. Litig., C.A. No. 16415, 2004 WL 1305745, at 178 (Del. Ch. Jun. 4, 2004) *39 (להלן: עניין *Emerging Commc'ns*).

In re Viacom, Inc. Stockholders Litig., C.A. No. 2019-0948-JRS, 2020 WL 7711128, at *24 (Del. Ch. Dec. 30, 2020) ("As pled, the Viacom Committee's negotiations reflect a desire to placate the controller, not to land the best transaction possible for all Viacom stockholders. Thus, Plaintiffs have well pled that the Viacom Committee operated under a controlled mindset").

Gesoff v. IIC Indus., Inc., 902 A.2d 1130, 1166–1167 (Del. Ch., 2006).

181 ראו חמדני וחנס "הגיונות מלאה!", לעיל ה"ש 163, בעמ' 817.

182 ליחס שבין טיב הפגם שנפל בהתנהלות הדירקטורים, ההבחנה בין חובות אמן לחובות זהירות וסטנדרט הביקורת השיפוטית, ראו עניין **אסם השקעות**, לעיל ה"ש 172.

המשפט לקבוע כי הוא הפר את חובתו באופן מודע, דהיינו, כי הוא ביטל את רצונו בפני רצונו של בעל השליטה. האחריות האמורה צריכה להיבחן ולהיקבע ביחס לכל דירקטור באופן אישי.¹⁸³

המישור הדיוני

בחינת אחריותם של דירקטורים בכל הנוגע בעסקות בעלי שליטה יוצרת מורכבות במישור הדיוני. בניגוד למצב בחברות ללא בעל שליטה, במצבים של ניגוד עניינים של בעל שליטה החשש הוא שמה שנחזה כהתנהגות רשלנית של דירקטור הוא למעשה אינדיקציה להפרת חובת אמון בשל כניעה לרצונו של בעל השליטה. ההכרעה בחשד זה מחייבת בירור עובדתי. שיקול נוסף הוא העובדה שבכל מקרה יש צורך בנייהול הליך משפטי על מנת לברר את הגינות העסקה במישור התביעה נגד בעל השליטה, כך שלא מתקיים כאן הרציונל של חיסכון בנייהול משפט אשר בעלי המניות מהציבור הם שנושאים בעלויותיו. עם זאת, בצד שיקולים אלו, הכתובת המרכזית של התביעה אמורה להיות בעל השליטה, ויש לכבד את הגנת הפטור שהעניקו בעלי המניות לדירקטורים.

למטיב הכנתנו, המורכבות הנזכרת לעיל הובילה לכך שבמשך תקופה ארוכה נמנעו בתי המשפט בדלוור מקביעת עמדה חד-משמעית בשאלה אם קיומו של פטור מאחריות יוביל למחיקה על הסף של הליך נגד דירקטורים שאישרו עסקה עם בעל השליטה. אולם בסופו של דבר קבע בית המשפט העליון שם כי גם במקרים שבהם חל על העסקה סטנדרט הביקורת השיפוטית המחמיר של ההגינות המלאה, תימחק על הסף תביעה נגד דירקטורים לא נגועים אם התובע אינו טוען טענות קונקרטיות שיש בהן כדי להתגבר על תניית הפטור שלהם.¹⁸⁴ התובע יוכל להמשיך בתביעה נגד בעל השליטה והדירקטורים הנגועים גם בהעדר טענות כאלה. החלטה זו יש לקרוא גם על רקע ההלכה שנקבעה בעניין *MFW*,¹⁸⁵ אשר קבעה כי בתנאים מסוימים יחול כלל שיקול הדעת העסקי גם על תביעה נגד בעל השליטה, ככל שהעסקה עימו גובשה ואושרה במסלול פרוצדורלי מחמיר.

אנו סבורים כי יש להחיל בישראל עקרונות דומים, בכפוף לשינויים המחויבים, אך להחמיר מעבר לנהוג בדלוור תוך ניצול המבנה הדיוני של ההליך בישראל. משמעות הדבר היא שאף בהינתן פטור מלא איננו ממליצים במקרים מעין אלה לסלק על הסף את התביעה נגד הדירקטורים, כנהוג בדלוור. כפי שהסברנו במאמר קודם,¹⁸⁶ בישראל הליך אישור התביעה כייצוגית או כנגזרת הוא הליך משמעותי יותר מהמקביל לו בדלוור.

183 ראו עניין *Emerging Commc'ns*, לעיל ה"ש 178, פס' 38: "The liability of the directors must be determined on an individual basis because the nature of their breach of duty (if any), and whether they are exculpated from liability for that breach, can vary for each director". ראו גם עניין **אפריקה ישראל**, לעיל ה"ש 21, פס' 44-53 לפסק דינו של השופט עמית. השופט עמית מדגיש את העיקרון שלפיו אחריותו של דירקטור היא אחריות **אישית**.

184 ראו עניין *Comerstone*, לעיל ה"ש 85, בעמ' 1176.

185 ראו *Kahn v. M&F Worldwide Corp.*, 88 A.3d 635 (Del. 2014).

186 חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 163, בעמ' 812-813.

במסגרת שלב זה בהליך, על בית המשפט לבחון ממילא את תפקודה של הוועדה המיוחדת (אם הוקמה כזו). הליך זה מאפשר לבית המשפט להתחקות באופן ראשוני אחר התנהלותם של הדירקטורים הבלתי-תלויים, ולגבש עמדה אם עולה חשד ממשי כי הם פעלו באופן מודע בניגוד לטובת החברה במטרה לשרת את בעל השליטה. לגישתנו, בתום ההליך בבקשת האישור, אם ייקבע כי יש לאשר את התביעה, יהא על בית המשפט להכריע כיצד לפעול בנוגע לדירקטורים הלא-נגועים. אם לא עלה חשד קונקרטי ומבוסס להפרה מודעת של הדירקטורים הלא-נגועים, בפרט של אלה החברים בוועדה הבלתי-תלויה, אזי אין לאשר את התביעה נגדם אם יש להם פטור מאחריות. בירור התביעה יימשך לאחר שלב אישור התובענה רק נגד בעל השליטה והדירקטורים הנגועים אשר נהנו באופן אישי מהעסקה.

כפי שנדון מייד, בפרק הבא של המאמר, חברות רבות בישראל אימצו את "חריג אנטרופי", אשר שולל פטור מדירקטור לא נגוע בעסקה אשר לנושא משרה (אחר) או לבעל השליטה יש עניין אישי בה. ככל שמדובר בחברה שלא החילה את החריג, יש בכך כדי להדגיש את הצורך של בתי המשפט לכבד את הכרעתן של החברות שלא אימצו את "חריג אנטרופי", ולתת את מלוא המשקל לפטור גם בנסיבות של עסקת ניגוד עם בעל השליטה.

הרחבה למקרים נוספים

ההבחנה שעמדנו עליה לעיל בין תקן הביקורת השיפוטית לבין הטלת אחריות על דירקטורים יפה גם למקרים אחרים שבהם בית המשפט מפעיל סטנדרט ביניים של ביקורת שיפוטית. סטנדרט הביניים חל במשפט הישראלי במקרים מסוימים של חשש לניגוד עניינים של בעל השליטה,¹⁸⁷ שאינו חמור כמו במקרה של עסקה בניגוד עניינים, וכן כאשר מדובר בחשש לניגוד עניינים של נושאי משרה (כגון במקרה של השתלטות עוינת).¹⁸⁸ במקרים אלו, ככל שיש תביעה כספית נגד דירקטורים לא נגועים, יש להקפיד על כיבוד הפטור מאחריות שניתן להם. לפיכך, על מנת להטיל עליהם אחריות, יהיה על התובע להוכיח כי הם פעלו תוך מודעות להפרת החובה שלהם. ההצדקה לביקורת שיפוטית מוגברת אינה שוללת את קיומו של הפטור.

יש לזכור כי גם כאשר הדירקטורים נהנים מהגנת הפטור, הפטור אינו מונע תביעה כספית נגד בעל השליטה במקרים המתאימים להפעלת סטנדרט הביניים – למשל, כאשר נטען כי צורך קריטי של בעל השליטה במזומנים הניע אותו ללחוץ על החברה לחלק דיווידנד מופרז. כמו כן, יש לזכור כי הפטור הניתן לדירקטורים הוא פטור מחבות, אולם הוא אינו מבטל את חובת הזהירות המוטלת עליהם. לעניין זה יש משמעות רבה בכל הנוגע בתביעות לצו מניעה. במקרים אלו אין ספק שהפטור אינו חוסם את התביעה.

187 ראו עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 1, פס' 95 לפסק דינו של השופט עמית. ראו גם עניין **גולדשטיין**, לעיל ה"ש 153, פס' 90 ו-93 לפסק הדין.

188 עניין **אולטרה שיפ**, לעיל ה"ש 1; עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 1, פס' 94 לפסק דינו של השופט עמית. ראו גם עניין **Ryan**, לעיל ה"ש 85, בעמ' 4-5.

פרק ד: סייגים מנדטוריים וולונטריים לפטור

המחוקק, אשר קבע את האפשרות למתן פטור מאחריות על הפרת חובת זהירות, קבע גם שני סייגים חשובים לפטור האמור, אשר טרם דנו בהם. ראשית, סעיף 259(ב) לחוק החברות קובע כי "חברה אינה רשאית לפטור מראש דירקטור מאחריותו כלפיה עקב הפרת חובת הזהירות בחלוקה"¹⁸⁹. שנית, סעיף 288 לחוק חדלות פירעון מגדיר את אחריותו של דירקטור אשר לא פעל לצמצם את נזקה של חברה שנקלעה לחדלות פירעון, ובסעיף קטן (ג) הוא אוסר מתן פטור במקרה של הפרת חובה זו. נוסף על שני סייגים מנדטוריים אלו, חברות רבות סייגו את הוראות הפטור, כפי שכבר ראינו,¹⁹⁰ על דרך אימוץ וולונטרי של "חריג אנטרופי". חריג זה קובע כי הפטור לא יחול על הפרת חובת זהירות בעת אישור עסקה שלנושא משרה (אחר) או לבעל השליטה יש עניין אישי בה. להלן נדון בתמצית בגבולות האחריות של הדירקטורים כאשר הסייגים חלים.

1. חריג אנטרופי – עניין אישי לנושא משרה (אחר) או לבעל השליטה

בפרק הקודם הסברנו כי שכיחותו הרבה של חריג אנטרופי מדגישה במיוחד את חובתו של בית המשפט לכבד את הפטור המלא באותם מקרים שבהם מדובר בחברות שלא אימצו את החריג ולא סייגו את הפטור. הסברנו כי במקרים אלו אין לתת להליך המשפטי נגד הדירקטורים להתקדם מעבר לשלב אישור התובענה כנגזרת (או כייצוגית). זאת, אלא אם כן יש עדות ממשיכה לכך שהדירקטורים פעלו במודע נגד טובת החברה ולטובת בעל השליטה (או נושא המשרה) הנגוע. משמעות הדבר היא שברוב הגדול של המקרים, גם אם יתנהל הליך מלא נגד בעל השליטה, וגם אם הבירור ייעשה תחת תקן הביקורת השיפוטית המחמיר של "הגינות מלאה" (על שום פגמים שנפלו באישור העסקה), לא תאושר התביעה נגד הדירקטורים הלא-נגועים. עם זאת, להבדיל מהמצב המשפטי הנוהג בדלוור, המלצנו לא לקטוע את הבירור נגד הדירקטורים כבר בשלב הסילוק על הסף. אולם מה דינם של דירקטורים בחברות הרבות שאימצו את חריג אנטרופי? בחברות אלו הדירקטורים הלא-נגועים אינם זכאים ליהנות מהפטור כאשר מדובר בבירור משפטי של עסקה עם בעל השליטה (או במקרים נדירים – בעסקה עם נושא משרה). אולם גם

189 הסייג האמור לפטור נוסף לחוק החברות בשנת 2005. ראו חוק החברות (תיקון מס' 3), התשס"ה-2005, ס"ח 238.

190 ראו לעיל תת-פרק 2א, שם עמדנו על כך שלא פחות מ-89% מהחברות הציבוריות אשר נכללות במדד ת"א 125 ומאוגדות בישראל אימצו הסדר של פטור בתקנון שלהן, ו-75% מהן כבר הפעילו את הסדר הפטור של התקנון. אצל רובן מדובר בהסדר פטור הכולל סייג וולונטרי, המכונה "חריג אנטרופי", ואילו יתר החברות אימצו פטור מלא (בכפוף לסייגים הסטטוטוריים) מחבות בשל הפרת חובת זהירות.

בהעדר הגנת הפטור קיים שוני ניכר בין בירור החבות של בעל השליטה (והדירקטורים נגועים) לבין בירור חבותו של הדירקטור הלא-נגוע. ראשית, יש מקרים שבהם נושא המשרה שיש לו עניין אישי בעסקה או בפעולה שלגביהן מתרחש הבירור המשפטי לא יהיה בעל שליטה. מצב דברים זה יכול להתרחש הן בחברה בבעלות מבוזרת והן בחברה עם בעל שליטה. על דירקטורים שמקבלים החלטה בענייניו של נושא משרה כזה יחול לשיטתנו כלל שיקול הדעת העסקי. שנית, בנוגע לעסקות עם בעלי שליטה יחולו העקרונות שבהם דנו בפרק הקודם. ככלל, דירקטור לא-נגוע זכאי לבחינת החלטותיו במתכונת דומה לזו של שיקול הדעת העסקי, אף שמדובר בעסקה עם בעל השליטה.¹⁹¹ כלומר, ככל שמדובר בבירור אחריותם של הדירקטורים הלא-נגועים (להבדיל מאחריותו של בעל השליטה), על בית המשפט להתמקד בתהליך קבלת החלטות שלהם, ולא לבדוק את תוכן ההחלטה. רק פגמים משמעותיים בתהליך יאפשרו המשך של ההליך נגדם מעבר לשלב אישורה של התביעה הנגזרת. למען הסר ספק, בהעדר פטור הדירקטורים חשופים לחבות גם בהעדר אשם סובייקטיבי, אולם במקרה הרגיל, דירקטור שפעל בתום לב לטובת החברה, במסגרת תהליך קבלת החלטות מסודר, לא יהיה חשוף לחבות רק מכיוון שהעסקה התבררה כבלתי הוגנת. כלל שיקול הדעת העסקי מספק אפוא הגנה איתנה לדירקטורים הלא-נגועים הפועלים בתום לב, אף שהיא נחותה מהגנת הפטור, ואף שבנסיבות העניין אין הקלה דיונית של ממש, שכן לשיטתנו ראוי שהבירור המשפטי נגד הדירקטורים הלא-נגועים יתנהל ללא סילוק על הסף. בכל מקרה, בהתאם להגיגיו של כלל שיקול הדעת העסקי, על בית המשפט להימנע מהטלת חבות גם אם הוא סבור שנפלה טעות בהפעלת שיקול הדעת. למעלה מכך, יש להימנע במידת האפשר מלבחון את שיקול הדעת של הדירקטורים, ולהתמקד בתהליך קבלת החלטות בלבד. כך, ייתכן בהחלט מצב שבו תוטל חבות על בעל השליטה מבלי שתוטל חבות על הדירקטורים.¹⁹²

191 לכל היותר בית המשפט עשוי להגביר אך במעט את תקן הביקורת השיפוטית מעבר לכלל שיקול הדעת העסקי. ראו לעניין זה את דבריה של השופטת רונן בעניין עטיה, לעיל ה"ש 104, פס' 156–157 להחלטה: "אני סבורה כי אין מקום להחיל על דירקטורים חיצוניים שלהם עצמם לא היה – ולא נטען שהיה – ענין אישי כלשהו בעסקה, את הסטנדרט המחמיר של ההגינות המלאה. זאת, משום ההחלטה של הדירקטורים החיצוניים אינה החלטה 'חשודה' כמו החלטה של מי שמצוי בשני עברי העסקה, ויש לו 'אינטרס עצמי' השונה מזה של החברה... אעיר כי אין מדובר בהכרח בסטנדרט המקל מאוד של כלל שיקול הדעת העסקי. יתכן – ואינני מוצאת לנכון לחוות דעה ביחס לכך, כי כאשר מדובר בדירקטורים חיצוניים שפעלו בתום לב ואישרו עסקה בה לבעל-השליטה יש ענין אישי, יש מקום להחיל סטנדרט מחמיר מעט יותר מזה של שיקול הדעת העסקי. זאת משום שתפקידם של דירקטורים חיצוניים באישור עסקת בעלי-ענין הוא תפקיד משמעותי, ויתכן שיש לדרוש מהם דרישות מחמירות מעט יותר מאשר הדרישות הנדרשות מדירקטורים המאשרים עסקה שאיננה עסקת בעלי-ענין."

192 זו הייתה התוצאה, למשל, בהליך של אילקס מדיקל בע"מ, שבו נתבעו הדירקטורים לצד בעל השליטה בגין תשלומים מופרזים שקיבל בעל השליטה בעבור עבודתו בחברה. ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 32007-08-11 אילקס מדיקל בע"מ נ' בן שאול (פורסם בנבו, 13.7.2014).

כאן המקום גם לקרוא לחברות ולבעלי המניות לשקול היטב לפני אימוץ וולונטרי של סייג העניין האישי שחברת אנטרופי דוגלת בו. סייג זה אינו מקובל בארצות הברית, ובפרט יש לנו ספקות אם יש לו הצדקה כלשהי כאשר מדובר בעניין אישי של נושא משרה אחר שאינו בעל השליטה. החשש הוא להרחבה יתרה של החריג כך שיתקיים דיון משפטי בסוגיות עסקיות במהותן. הדברים מקבלים משנה תוקף בהינתן שהגדרת "עניין אישי" במשפט הישראלי היא רחבה ונזילה, כך שחריג אנטרופי משתרע על קשת מקרים רחבה ולא ודאית.

במסגרת הבירור שערכנו לטובת רשימה זו ניתן להתרשם כי חברות ציבוריות ישראליות שיש להן בעלי מניות רבים מחו"ל אינן מסייגות את הפטור שהן מעניקות בהתאם לחריג אנטרופי. לעומת זאת, חברות התלויות בהכרעת המשקיעים המוסדיים הישראליים, ובעקיפין בחברת אנטרופי, מצויות תחת משטר משפטי של פטור מסויג, שהוא מעין יצור כלאיים. לפיכך אנו ממליצים לגופים המוסדיים בישראל לוותר על החריג ככל שהוא מתייחס לעניין אישי של נושאי משרה שאינם בעלי שליטה.

2. הגנת הפטור וחלוקה אסורה

חוק החברות קובע בסעיף 311 כי דירקטור שאישר חלוקה אסורה חשוף לתביעה בגין הפרת חובת הזהירות שלו (ובנסיבות מסוימות אף בגין הפרת חובת אמון). סעיף 259(ב) לחוק החברות, כפי שכבר הסברנו, אוסר מתן פטור מחבות זו. שופטי המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב – השופטים ככוב, ברנר ורונו – אף הרחיקו לכת מעבר לכך וקבעו כי גם כלל שיקול הדעת העסקי אינו מגן על הדירקטורים כאשר מתבררת תביעה בגין חלוקה אסורה.¹⁹³

המדיניות הראויה בדבר היקף האחריות של דירקטורים לחלוקה אסורה מעוררת התלבטות, המשתקפת היטב בהחלטות של בתי המשפט. המחוקק ראה לנכון להטיל על הדירקטורים את החובה לאזן בין האינטרס של בעלי המניות בקבלת דיווידנד לבין האינטרס של הנושים בהחזר החוב שהעמידו לחברה. לכן הדירקטוריון נדרש לקבוע כי החברה עומדת במבחני החלוקה. מחד גיסא, להבדיל מהחלטות עסקיות אחרות, תמריצי

193 ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 47621-07-16 **חורב נ' בי קומיוניקיישנס בע"מ**, פס' 85 להחלטה (פורסם בנבו, 18.7.2019), שבו קבעה השופטת רונו כי כלל שיקול הדעת העסקי אינו יכול לחול על חלוקה אסורה משני טעמים: ראשית, החלטה על חלוקה אסורה, להבדיל מהחלטה על חלוקה מותרת, היא בוודאי לא החלטה עסקית; ושנית, כלל שיקול הדעת העסקי אינו יכול "לחסן" את נושאי המשרה מפני תוצאותיה של הפרת הוראה חוקית. עמדה דומה הביע השופט ברנר בעניין **קליר**, לעיל ה"ש 1, פס' 158 לפסק הדין, שם נקבע כי אין להלום מצב שבו חרף הכלל החקיקתי שנקבע בס' 311 (שלפיו יראו דירקטור שאישר חלוקה אסורה כמי שפעל באופן בלתי סביר וכמי שהפר את חובת הזהירות או חובת האמונים שלו, לפי העניין) יזכה הדירקטור בהגנת כלל שיקול הדעת העסקי באופן שירוקן את הוראות ס' 311 מתוכן. מאוחר יותר קיבל השופט ככוב את עמדתם של השופטת רונו והשופט ברנר כי אין מקום להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על חלוקה אסורה. ראו עניין **חבס**, לעיל ה"ש 158, פס' 326 לפסק הדין.

השוק, אשר מרסנים את הדירקטורים מפני החלטות עסקיות כושלות אחרות, אינם פועלים באותה עוצמה בהקשר של חלוקת דיווידנד. דירקטורים הדואגים למוניטין שלהם – בפרט בעיני בעלי המניות, אשר בוחרים בהם לכהונה – ייזהרו מפני השקעות כושלות, אולם מאותה סיבה הם עלולים דווקא לחלק דיווידנד מופרו על חשבון נושי החברה. שיקול זה תומך לכאורה בבקרה מוגברת של בית המשפט על החלטת דירקטורים בדבר חלוקה.

מאידך גיסא, חלק מהטעמים התומכים בכלל שיקול הדעת העסקי ואף במתן פטור חלים גם כאן, במיוחד כאשר מדובר במבחן כושר הפירעון. גם החלטה על חלוקת דיווידנד היא החלטה עסקית, הנוגעת במבנה ההון של החברה, ויש להיזהר מבקרה שיפוטית מוגזמת עליה. בעלי המניות משקיעים את כספם בחברה כדי לקבל החזר, וככל שנקבע מחסומים רבים יותר לקבלת דיווידנד כן נפגע בתמריץ של בעלי המניות להשקיע ונייקר את עלות ההון לחברות. יש לזכור כי הדירקטורים הם שמאשרים את החלוקה אך אין הם הננים במישרין מפירותיה. יתר על כן, גם כאן קיים החשש מחוכמה בדיעבד, אשר תוביל להפרזה בהטלת אחריות. התוצאה המיידית של בקרה דווקנית תהיה שדירקטורים שונאי סיכון יגלו שמרנות בהחלטות חלוקה, ויפגעו בהחזר ההשקעה של בעלי המניות מעבר לסף הנחוצן להגנה סבירה על הנושים. הדברים נכונים במיוחד במקרים של נושים פיננסיים מתוחכמים (כגון מחזיקי אג"ח), שיכולים להגביל מראש, בחוזה או בשטר הנאמנות, את יכולת החברה לחלק דיווידנד מעבר לכללי החלוקה. חשש זה משמרנות יתר של הדירקטוריון חריף במיוחד בחברות ללא בעל שליטה. מנהלים בחברות מעין אלה עלולים לחטוא באגירת מזומן הרבה מעבר לנדרש או בבניית אימפריות לא יעילות,¹⁹⁴ והסיכון של חבות בשל החלטה לחלק דיווידנד עלול להחריף את הבעיה. לפיכך אנו סבורים כי על בתי המשפט להימנע ככל האפשר מהטלת אחריות על דירקטורים שפעלו בתום לב כדי לברר אם החברה עומדת במבחני החלוקה. זו הסיבה לקביעת המחוקק, בסעיף 311 לחוק החברות, כי דירקטור לא יחוב בגין חלוקה אסורה אם יראה כי "הסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע שאלולא היה מטעה היתה החלוקה מותרת".

חשוב להבחין בין שתי שאלות. השאלה האחת היא אם הדיווידנד שעליו החליט הדירקטוריון עמד במבחני החלוקה. בהנחה שנמצא כי החלוקה הייתה אסורה, השאלה האחרת היא אם חלה על הדירקטורים אחריות לפיצוי החברה, וזאת לפי סעיף 311 לחוק החברות. מעניין לנתח בהקשר של שתי שאלות אלו את החלטת השופט ככוב בעניינה של חברת חבס,¹⁹⁵ אשר נקלעה לחדלות פירעון והוגשה נגדה תביעה שכללה, בין היתר, טענה לחלוקה אסורה עובר לקריסת החברה. החלטת השופט ככוב עוסקת בשאלה

194 הימנעות מחלוקת דיווידנד וצבירת משאבים עודפים בחברה עלולות להוביל למגוון תופעות מזיקות לבעלי המניות. למאמר יסוד בהקשר זה ראו Michael C. Jensen, *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, 76 AM. ECON. REV. 323 (1986).

195 עניין חבס, לעיל ה"ש 158.

הראשונה, דהיינו, אם החלוקה הייתה אסורה בשל אי-עמידה במבחן יכולת הפירעון.¹⁹⁶ לכאורה, שאלה זו צריכה להתברר במנותק מההליך שקיים הדירקטוריון, שכן מדובר בשאלה כלכלית – או שהחברה הייתה כשרת פירעון במועד החלוקה או שהיא לא הייתה אז כשרת פירעון. אכן, השופט מקדיש לשאלה זו חלק נכבד מניתוחו, וקובע כי התחזית של תזרים המזומנים שעליה התבססו הדירקטורים הייתה סבירה. אולם השופט כבוב מנתח בהרחבה גם את תהליך קבלת ההחלטות של הדירקטוריון: לפני ביצוע החלוקה קיבלו הדירקטורים תחזית שהוכנה בחברה לגבי תזרים המזומנים החזוי של החברה. הדירקטורים שאלו שאלות רבות לגבי ההנחות שבבסיס התחזית ולגבי סבירותה, והחליטו כי ניתן להסתמך עליה לצורך חלוקת הדיווידנד. השופט כבוב גם קבע (ובצדק) כי היה מותר לדירקטורים להסתמך על תזרים המזומנים החזוי שהוצג להם, אף שבנסיבות המקרה הם לא ביקשו כי מומחה חיצוני ינתח את התזרים החזוי (נוהל שיש בו כדי להועיל במקרים המתאימים).

הגישה העולה אם כן מההחלטה בעניין **חבס** היא שההליך שקיימו הדירקטורים חשוב גם לצורך הקביעה אם החלוקה הייתה אסורה. לדירקטוריון שהיה מודע לחובתו לפי חוק החברות ואשר קיים דיון מושכל ביכולת הפירעון של החברה יהיה קל יותר לשכנע את בתי המשפט כי החלוקה עמדה בדרישות החוק. זוהי גישה מבורכת, לדעתנו, משתי סיבות: ראשית, בדומה לכלל שיקול הדעת העסקי, היא מבטאת הלכה למעשה גישה זהירה של בתי המשפט הנמנעת מהחלפת שיקול הדעת של הדירקטוריון בשיקול הדעת של השופטים, וזאת כל עוד ההחלטה של הדירקטורים על החלוקה התקבלה תוך בחינת הנתונים הרלוונטיים להחלטה; שנית, גישה זו מעודדת את הדירקטורים לקיים הליך נאות.

בית המשפט לא עסק בשאלה השנייה, שעניינה היקף ההגנה הקבועה בסעיף 311(2) לחוק החברות. זאת, מכיוון שבכל הנוגע בחברת **חבס** מצא השופט כי בפועל רוב התחזיות אכן התממשו. אולם לשיטתנו, גם אילו לא התממשו התחזיות, לא היה בדבר כדי לבטל את ההגנה שקבע המחוקק. לגישתנו, יש לראות בסעיף זה מעין וריאציה סטטוטורית על כלל שיקול הדעת העסקי, ועל בתי המשפט לתת פרשנות מרחיבה לביטוי "מידע" המופיע בסעיף. לפיכך גם במקרה שבו יתגלו בדיעבד שגיאות בהנחות היסוד שעמדו בבסיס התחזית שהוצגה לדירקטוריון, יש לכבד את ההגנה שניתנה על ידי המחוקק לדירקטורים, שכן נאמר במפורש כי הסתמכות על מידע מטעה מקימה את ההגנה, ובלבד שמדובר בהסתמכות סבירה ובתום לב. האיפוק השיפוטי לעניין זה מתבקש כדי לאזן בין תפקידם של הדירקטורים כמופקדים על יישום מבחני החלוקה לבין החשש מהפיכתם למבטחים כנגד כשלונות עסקיים.¹⁹⁷

196 בהחלטה אחרת של השופט כבוב הוא מזהיר – מטעמים דומים של חשש מהרתעת יתר – מפני פרשנות מרחיבה של מבחן הרווח. תנ"ג (כלכלית ת"א) 16519-05-19 **ברוט ג' חברת השקעות דיסקונט בע"מ** (פורסם בנבו, 12.1.2021). השוו תנ"ג (כלכלית ת"א) 49615-04-13 **להב ג' אי די בי חברה לפתוח בע"מ** (פורסם בנבו, 5.11.2015).

197 בעניין **חורב** ניסה בית המשפט להתמודד עם חשש זה באמצעות דרישה לקיומו של נזק, שאינו נובע

לבסוף, נציין כי לעיתים מוגשות תביעות נגזרות נגד דירקטורים בגין נזקים שנגרמו כביכול לחברה בשל חלוקת דייוידנד אף כאשר מדובר בחלוקה מותרת. זאת, כאשר לדעת התובע מדובר בחלוקה מופרזת, אשר פגעה בחברה ובעלי מניותיה.¹⁹⁸ לעניין זה, בכפוף לחריגים המצדיקים ביקורת שיפוטית מוגברת, קבע בית המשפט כי מן הראוי להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי. מאחר שמדובר בחלוקה מותרת (אשר עומדת במבחן יכולת הפירעון ובמבחן הרווח), שוב אין הצדקה שעניינם של הנושים ימנע את בית המשפט מלהחיל את כלל שיקול הדעת העסקי. על דרך ההיקש גם אין הצדקה שתשלל מהדירקטורים הגנת הפטור מחבות בגין הפרת חובת הזהירות בשל חלוקה מותרת (שעמדה במבחני החלוקה). זאת, בדומה לכל החלטה עסקית אחרת. על כן, את הסייג האוסר מתן פטור בנוגע לחלוקה, אשר קבוע בסעיף 259(ב) לחוק, יש לפרש כחל על חלוקה אסורה בלבד. הדבר מתבקש מתכליתה של ההוראה, אף שהוא אינו מצוין במפורש בהסדר החוקי. בפרק החמישי נחזור לעניין זה ונמליץ למחוקק להבהיר את הסוגיה בתיקון חקיקה.

3. הגנת הפטור וסעיף 288 לחוק חדלות פירעון

דירקטור אשר לא פעל לצמצם את נזקה של חברה שנקלעה לחדלות פירעון עלול לשאת בחבות בגין הנזק שנגרם בשל המחדל האמור. סעיף 288 לחוק חדלות פירעון קובע לעניין זה, בסעיף קטן (א), כי "ידע דירקטור או מנהל כללי או היה עליו לדעת כי התאגיד נמצא בחדלות פירעון ולא נקט אמצעים סבירים לצמצום היקפה, רשאי בית המשפט, לבקשת הנאמן או הממונה, לאחר מתן הצו לפתיחת הליכים לגבי התאגיד, להורות כי הדירקטור או המנהל הכללי יישא באחריות כלפי התאגיד לנזקים שנגרמו לנושי התאגיד בשל מחדלו". בכל הנוגע באחריות זו, ובדומה לאיסור מתן הפטור בכל הנוגע בחלוקה אסורה, קובע המחוקק, בסעיף קטן (ג), כי "על אף האמור בסעיפים 259 ו-260 לחוק החברות, חברה אינה רשאית לפטור דירקטור או מנהל כללי מאחריותו לפי סעיף זה או לקבוע הוראה בתקנונה המאפשרת לשפות דירקטור או מנהל כללי בשל הפרת חובתו לפי סעיף קטן (א)".¹⁹⁹

רק מהסכום המועבר מקופת החברה לבעלי מניותיה. ראו עניין **חורב**, לעיל ה"ש 193, פס' 93 להחלטה.

198 בפרט כאשר מדובר בחברה שיש לה בעל שליטה המצוי במצוקת נזילות וזקוק בדחיפות לדייוידנד. ראו עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 1; עניין **רוזנפלד**, לעיל ה"ש 12.

199 ס' 288(ג) לחוק חדלות פירעון (ההדגשה הוספה). הדמיון של הסדר זה להסדר האחריות של דירקטור בגין חלוקה אסורה מתבטא גם בהוראת ס' 288(ד) לחוק, הקובעת כי "לא תקום לדירקטור או למנהל כללי חבות לפי סעיף זה אם הוכיח כי הסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע ולפיו התאגיד אינו נמצא בחדלות פירעון". הגנה זו מקבילה להגנה של ס' 311(2) לחוק החברות, אשר חלה בנוגע לאחריות בגין חלוקה אסורה. כפי שכבר הסברנו, מדובר במעין וריאציה סטטוטורית על כלל שיקול הדעת העסקי, והניתוח שלנו בתת-פרק הקודם תקף גם במקרה זה.

לגישתנו, סעיף 288 לחוק חדלות פירעון – על שלילת הפטור הקבועה בו – חל רק ביחס לחברה שכבר מצויה בחדלות פירעון,²⁰⁰ ואין בו כדי לשלול את הגנת הפטור או לסייגה באשר לכל החלטה עסקית הקודמת לחדלות הפירעון, לרבות החלטות המתקבלות בסביבת חדלות פירעון.²⁰¹ כאשר החברה מצויה בחדלות פירעון, הנושאים הם בעלי הזכות השיוורית בחברה, ועל כן מחובת הדירקטורים כלפי החברה נובעת החובה לפעול לצמצום נזקיה של חדלות הפירעון. החשש אשר פוסל את הפטור הוא החשש שנושאי המשרה יעדיפו את עניינם של בעלי המניות שמינו אותם, וייטלו סיכונים מופרזים או יימנעו מלנקוט את הצעדים הנדרשים מחברה שנקלעה לחדלות פירעון. אולם סעיף 288 אינו מתיימר לחול על התקופה שלפני כניסתו של תאגיד לחדלות פירעון. למפרק או לבעל תפקיד אחר של חברה בחדלות פירעון יש אינטרס ברור להגיש תביעות נגד נושאי משרה, גם בגין התנהלותם עובר לכניסה לחדלות פירעון, וזאת במיוחד כאשר לנושאי המשרה יש ביטוח אחריות. דווקא בשל כך, הצורך בהגנת הפטור או בהגנה של כלל שיקול הדעת העסקי מתעורר במשנה תוקף בנסיבות של כשל עסקי חריף, כאשר הסיכונים שנטלה הנהלת החברה אכן התממשו. הטלת אחריות רק בגלל ניהול כושל תעודר ניהול עסקי שמרני מדי, המנוגד לצורכי החברה והמשק. חשוב לא להפוך את הדירקטורים למעין מבטחים של הנושאים כנגד חדלות פירעון.²⁰²

בכמה החלטות שיפוטיות קבעו השופטים כי כלל שיקול הדעת העסקי והגנת הפטור (כאשר זו הוענקה על ידי החברה לנושאי המשרה) חלים גם על החלטות ניהוליות שהובילו לקריסת החברה.²⁰³ בית המשפט אף מייחס חשיבות לכך שלחברה היו נושאים מתחכמים (מחזיקי אג"ח), אשר היו מודעים לסביבת הסיכון שבה פעלה החברה.²⁰⁴

200 לדין מעמיק בסעיף זה ראו דוד האן "אבני נגף בדין התאגידי: אחריות נושאי משרה – בין חוק החברות לחוק חדלות פירעון" **עיוני משפט** מג 203 (2020); אהוד קמר וקובי קסטיאל "סמכות ללא אחריות? תגובה להצעה לביטול חבות נושאי משרה לפי חוק חדלות פירעון" **עיוני משפט** מג 255 (2020).

201 לדין בסביבת חדלות פירעון ראו ליכט "צמצום שלא כפשוטו", לעיל ה"ש 153.

202 יודגש: אנו מודעים היטב לכך שככל שהתאגיד מתקרב לחדלות פירעון כן מחריף ניגוד העניינים בין בעלי החברה לנושיה, וקיים ספק אם בעלי המניות הם בעלי זכות התביעה השיוורית. אולם מכאן לא נובע שיש לשלול את הגנת הפטור – או את כלל שיקול הדעת העסקי – בנסיבות אלו, בוודאי ללא קביעה חקיקתית מפורשת.

203 ראו עניין **חבס**, לעיל ה"ש 158, שבו קבע השופט כבוב כי נושאי המשרה אינם חבים בפיצוי בגין קריסת החברה, בין היתר בשל עמידתם בתנאי הסף של כלל שיקול הדעת העסקי או למצער בשל הפטור שלהם מחבות לנוכח תניית הפטור שהעניקה להם החברה. בעניין **בטר פלייס**, לעיל ה"ש 19, סילק השופט גרוסקופף על הסף תביעת עתק בטענה להפרת חובת זהירות שגרמה לכשל עסקי קולוסלי של המיזם העסקי. הודות להגנה של כלל שיקול הדעת העסקי נמנע דיון מעמיק בשאלת חבותם של הדירקטורים.

204 עניין **חבס**, לעיל ה"ש 158, פס' 288 לפסק הדין: "במובן זה נושיה של החברה תמחרו את מלוא הסיכון שעומד לפנייהם, ומן הטעם הזה גם לא יכול שתקום טענה בדבר מימון דק, ובוודאי כאשר מדובר בנושאים רצוניים, שכן במקרה כאמור לא נוצרת 'החצנה' בשל הגבלת אחריות החברה, הואיל ושני הצדדים לעסקה מפנימים את סיכויי העסקה באופן מלא..." (ההדגשה במקור); עניין **בטר**

עמדות ראויות אלו אמורות למנוע בעלי תפקיד מלהטיל אחריות אישית על נושאי משרה רק בשל טענות לניהול כושל.

בעניין **חבס** בית המשפט מדגיש את העובדה שהדירקטורים בחברה ניהלו מעקב שוטף אחר מצבה של החברה והסיכונים הכרוכים בפעילותה.²⁰⁵ במילים אחרות, הדירקטורים עמדו בתנאי הסף של כלל שיקול הדעת העסקי, שלפיו החלטה של נושאי המשרה צריכה להתקבל על בסיס תשתית עובדתית נאותה. על רקע זה נשאלת השאלה כיצד יפעל בית המשפט במקרה שבו נושאי המשרה לא הקפידו על תהליך מסודר של קבלת החלטות. לגישתנו, בכל הנוגע בחברות שבהן התקנון פוטר מראש את נושאי המשרה מאחריות להפרת חובת הזהירות, גם פגמים בתהליך קבלת ההחלטות אינם גורעים מחסינותם של הדירקטורים מפני אחריות במקרה של כשל עסקי. זאת, גם כאשר התוצאה היא חדלות פירעון של החברה.

כפי שמציין השופט כבוב באותו עניין, קריסתה של חברת חבס אירעה בטרם נכנס לתוקף ההסדר של סעיף 288 לחוק חדלות פירעון. אולם, כפי שכבר הדגשנו, גם במקרים עתידיים יש לדבוק במסקנות לעיל – הן לעניין הסדר הפטור והן בנוגע לכלל שיקול הדעת העסקי (בחברות שלא העניקו פטור). סעיף 288 חל רק ביחס לחברות שכבר נמצאות במצב חדלות פירעון, ותכליתו, כפי שהזכרנו, היא לעודד נושאי משרה באותן חברות לפעול בהתאם לאינטרס של הנושים, שהם בעלי זכות התביעה השיוויונית בנסיבות אלו. סעיף זה אינו חל, ולא נועד לחול, על החלטות של נושאי משרה בחברה שאינה חדלת פירעון, וזאת גם כאשר הסיכונים שהם נוטלים (אם יתממשו) עלולים להוביל את החברה לחדלות פירעון.

פרק ה: המלצות לשינוי

במאמר זה הצבענו על שינוי מגמה בקרב חברות ציבוריות בישראל בכל הנוגע באימוץ הגנת הפטור. מגמה זו מבטאת את רצונם של המשקיעים להגביל את מעורבותם של בתי המשפט בסכסוכים שעניינם ניהול כושל של החברה. עם זאת, למיטב ידיעתנו, וכפי שעולה גם מהניתוח בפרק השלישי, נראה שהגנת הפטור אינה באה לידי ביטוי מספק בפסיקתם של בתי המשפט בישראל. כך, אין כמעט מקרים שבהם נעשה שימוש בהגנת

פלייס, לעיל ה"ש 19, פס' 171 לפסק הדין (ההדגשה הוספה): "אחריות המשקיעים במיזם מסוג זה מוגבלת, כפי שברור היטב לכל המעורבים, ובכלל זה לנושים, לסכומי השקעתם. כל הפסד מעבר לכך הוא הפסד שהנושים נטלו סיכון לגביו."

205 עניין **חבס**, לעיל ה"ש 158, פס' 138 לפסק הדין: "באשר לבחינה ה'מהותית', היינו המענה לשאלה אם הדירקטורים שקלו מפעם לפעם את מצבה של החברה ובחנו אפשרויות חלופיות, ולבסוף קיבלו החלטה לטובתה של החברה, הוכח לפניי כי גם תנאי זה מתקיים."

הפטור כבסיס בלעדי לדחיית תביעה, לרבות דחייה על הסף.²⁰⁶ נוסף על כך, חברות ציבוריות מגיעות לפשרות בסכומים משמעותיים (על חשבון חברת הביטוח) גם כאשר יש בתקנון סעיף פטור. מצב דברים זה מלמד כי החברות, נושאי המשרה והמבטחים שלהם אינם סומכים על הגנת הפטור. בפרק זה נציע כמה תיקונים אפשריים שמטרתם להפוך את הגנת הפטור לאפקטיבית יותר. חלק מההצעות נדונו כבר בפרקים הקודמים ולכן נדון בהן בקצרה בלבד.

1. בתי המשפט

כפי שהסברנו בפרק השלישי, יש ליצוק להגנת הפטור תוכן מהותי ודיוני שיהלום את התכלית העומדת ביסודה. במישור המהותי יש לפרש את החריג להגנת הפטור כך שיחול רק במקרים של אשם סובייקטיבי העולה כדי הפרת חובת אמון של נושא המשרה, כלומר, רק כאשר פעולתו של נושא המשרה נעשתה מתוך כוונה או נכונות לפגוע בחברה, או תוך היכנעות לרצונו של אחר המעוניין לפגוע בחברה. במישור הדיוני יש ליצור הליך שיאפשר סילוק מוקדם של תביעות שעילתן חוסה תחת הגנת הפטור. שילוב של שני צעדים אלו יתרום באופן משמעותי לסינון אפקטיבי של תביעות שממוקדות בהפרת חובת הזהירות בלבד. עמדה עקיבה של בתי המשפט שתהפוך את הגנת הפטור לאפקטיבית תשנה גם את הדינמיקה של המשא ומתן לפשרה בין נושאי המשרה הנתבעים, באי הכוח של התובעים וחברות הביטוח, ותפחית את החשש להגשת תביעות למטרות פשרה בלבד.

סוגיה נוספת נוגעת בהתייחסותם של בתי המשפט להסדרי פשרה על חשבון הביטוח בתביעות נגזרות נגד חברות שאימצו את הגנת הפטור. בשנים האחרונות מסתמנת מגמה של הסדרי פשרה בתביעות נגזרות בסכומים משמעותיים, של עשרות מיליוני ש"ח, המשולמים מקופתם של מבטחי האחריות, וזאת על אף קיומו של פטור מאחריות. לכאורה יש לברך על הסדרים אלו, שכן הם מעניקים לחברה פיצוי נכבד על אף קיומה של הגנת הפטור. אולם, כפי שהסברנו ברשימה זו, לבעלי המניות מהציבור אין אינטרס בפיצוי המשולם במלואו מקופתה של חברת הביטוח. עלות הפיצוי מוטלת בסופו של דבר על בעלי המניות, בין מראש ובין בדיעבד (על ידי ייקור הפרמיות), וזאת בניגוד לאינטרס של המשקיעים, אשר אימצו את הגנת הפטור כדי לחסוך את העלויות הנובעות מרכישת ביטוח אחריות לנושאי משרה בגין הפרה של חובת הזהירות. לפיכך הסדרי פשרה מסוג זה מנוגדים לאינטרס של המשקיעים העומד ביסודה של הגנת הפטור.

החוק דורש את אישורו של בית המשפט לפשרה בתביעה נגזרת כדי לוודא שהפשרה תעלה בקנה אחד עם טובתם של החברה וציבור המשקיעים. ברשימה זו אין בכוונתנו לעסוק בהרחבה בשיקוליו של בית המשפט בעת אישור הסדר פשרה. אולם אנו סבורים

²⁰⁶ החריג היחיד הוא עניין **בנסון**, לעיל ה"ש 167, שבו הסתמכה השופטת רונן, בין היתר, על קיומו של פטור כדי לדחות בקשה לגילוי מסמכים בנוגע להחלטה של חברת טבע על מכירת המפעל שלה בירושלים.

כי על בית המשפט לבחון בצורה ביקורתית הסדרים מסוג זה, שיש בהם כדי לפגוע באינטרסים של הציבור שעליו נועדה התביעה הנגזרת להגן, וזאת כדי להבטיח כי הסדרים אלו אכן תורמים להגנתם של בעלי המניות.²⁰⁷ ככלל, על בתי המשפט להסתייג מאישור הסדרי פשרה ללא הנמקה מפורטת מדוע משולם פיצוי בניגוד לקיומה של הגנת הפטור.

2. תיקון חוק החברות – הפן המהותי

אנו סבורים כי יש לתקן את חוק החברות על מנת להבהיר את היסוד הסובייקטיבי של חריג הפזיזות לפטור, וכדי לנתק את הזיקה הקבועה בין החריג לבין שלילת הכיסוי הביטוחי.

הזיקה בין חריג הפטור לכיסוי הביטוחי

סעיף 263(2) לחוק החברות יוצר הקבלה מלאה בין החריג להגנת הפטור לבין שלילת הכיסוי הביטוחי לנושאי המשרה הנתבעים. בתמצית, סעיף זה קובע כי הפרת חובת זהירות בפזיזות שוללת מנושא המשרה לא רק את הגנת הפטור, אלא גם את הגנת ביטוח האחריות. מהמחקר שערכנו לצורך רשימה זו עולה כי לסעיף זה יש תרומה לא מבוטלת להחלשתה של הגנת הפטור ואף לריקונה מתוכן. למעשה, הוא יוצר קונפליקט בין טובתם של בעלי המניות שאישורו את הפטור לבין האינטרס של נושאי המשרה שנגדם מוגשת תביעה. האינטרס של בעלי המניות שהעניקו את הפטור הוא למנוע את העלות הכרוכה בדיון משפטי על הפרת חובת הזהירות, ולחסוך את העלויות של ביטוח האחריות של הדירקטורים. לפיכך לציבור המשקיעים יש אינטרס שתביעות בגין הפרה של חובת הזהירות יסולקו במהירות. אולם סעיף 263(2) יוצר תמריץ שלילי לנושאי המשרה הנתבעים בכל הנוגע בהסתמכות על הגנת הפטור שהעניקו להם בעלי המניות. נושאת משרה שטוענת בתוקף להגנת הפטור מסתכנת בקביעה שיפוטית כי התנהלותה עולה כדי הפרת חובת זהירות בפזיזות. קביעה זו לא רק תשלול מנושאת המשרה הנתבעת את הגנת הפטור, אלא גם תותיר אותה ללא כיסוי ביטוחי. לפיכך, כל עוד יש לה כיסוי ביטוחי, נושאת משרה עלולה להעדיף לוותר על השימוש בהגנת הפטור בהליך המשפטי, ולנווט את התיק לשאלה אם הופרה חובת הזהירות לגופם של דברים (או להתפשר).

נציין כי בדלוור, שהיא מקור ההשראה להגנת הפטור בדין הישראלי, אין הקבלה חקיקתית בין החריגים לפטור לבין החריגים לביטוח אחריות. למעשה, חוק החברות של דלוור אינו מגביל את היקף הכיסוי הביטוחי שחברה יכולה לרכוש עבור נושאי המשרה שלה.²⁰⁸ לפיכך קביעה של בית המשפט בהליך מקדמי כי התנהגותם של נושאי המשרה

207 במישור המשפטי, בהינתן ההסדר הקיים כיום בחוק החברות, הסדר פשרה כזה יאושר רק אם נושאי המשרה הפרו חובת אמון בתום לב. לא למותר לציין כי הנסיבות שבהן יתקיים חריג זה הן מצומצמות ביותר.

208 ראו General Corporation Law, 8 Del. C. § 145(g) (1953). ראו גם את קביעתו של בית המשפט

אינה חוסה תחת הגנת הפטור אינה שוללת באופן אוטומטי את זכאותם ליהנות מכיסוי ביטוחי. החריגים לכיסוי הפוליסה נקבעים בין הצדדים, ובהתאם לעקרונות הכלליים של דיני הביטוח.²⁰⁹

אנו מציעים למחוקק בישראל לאמץ הסדר דומה. אין כל סיבה להגביל בחוק החברות את הנסיבות שבהן תוכל חברה לרכוש כיסוי ביטוחי לנושאי המשרה שלה. בוודאי אין הצדקה ליצירת סימטרייה מלאה בין חריגי הפטור לחריגים לכיסוי הביטוחי. ניתן להסתפק בהסדר הכללי של חוק חוזה ביטוח, אשר אוסר תשלום דמי ביטוח, כפי שהסברנו, במקרה שבו המבוטח גורם במכוון לקרות מקרה הביטוח.

חריג הפזיזות

בפרק הקודם הסברנו כי לפי הדין הקיים, החריג להגנת הפטור מחייב הוכחת אשם סובייקטיבי של נושא המשרה. אנו מציעים לעגן פרשנות זו בחקיקה. אי-הבהירות הפרשנית ביחס לחריג זה נובעת משימוש של המחוקק בביטויים לתיאור יסוד נפשי שמקורם בדין הפלילי.²¹⁰ הביטוי "פזיזות" זר לדיני התאגידים, ויש להחליפו בביטוי שיבהיר כי החריג יחול רק אם מדובר בהפרה מכוונת או מודעת של חובות האמון של נושאי משרה. לבסוף, אנו ממליצים למחוקק גם לקבוע במפורש כי ניתן להעניק פטור מחבות בשל הפרת חובת הזהירות גם במקרים המיוחדים שבהם חובה זו של נושא המשרה חלה במישרין כלפי בעלי המניות (למשל, אגב מיזוג).

3. תיקון חוק החברות – תהליך אישור הפטור

חוק החברות קובע הליך מסורבל לאישור הפטור, וזאת ללא הצדקה עניינית. הליך זה יוצר בירוקרטיה מיותרת, ורק מגביר את הסיכון לתקלות טכניות שישללו מנושאי משרה את הגנת הפטור. החוק בישראל קובע הבחנה בין הסמכה בתקנון החברה להעניק פטור לבין הענקת הפטור בפועל. נוסף על כך, גם מדיניות התגמול של חברה ציבורית צריכה להתייחס לתנאי הפטור. להליך מורכב זה אין כל הצדקה. בסופו של דבר השאלה העומדת להכרעתם של בעלי המניות היא אם הם מוותרים על הגנתה של חובת הזהירות.

בעניין, Arch Ins. Co. v. Murdock, C.A. No. N16C-01-104 EMD CCLD 2018 WL 1129110, at *10 (Del. Super. Ct. Mar. 1, 2018) ("Under Delaware law, therefore, a corporation is permitted to purchase insurance against any liability asserted against an officer or director even when the corporation would not be able to otherwise indemnify that person under 8 Del. C. § 145. This would include insurance for a breach of the duty of loyalty...") החלטה. Del. C. § 145. This would include insurance for a breach of the duty of loyalty...")
זו אושרה על ידי בית המשפט העליון של דלוור. ראו Rsui Indem. Co. v. Murdock, 248 A.3d 887 (Del. 2021).

209 ראו E. Norman Veasey, Jesse A. Finkelstein & C. Stephen Bigler, *Delaware Supports Directors with a Three-Legged Stool of Limited Liability, Indemnification, and Insurance*, 42 BUS. LAW. 399, 418 (1987).

210 ראו את הגדרת "פזיזות" בס' 20(א)(2) לחוק העונשין.

הכרעה זו היא הכרעה עקרונית, ואינה מתייחסת לתפקידים מסוימים או לנושאי משרה ספציפיים. איננו מכירים תקדים שבו האספה או הדירקטוריון החליטו לתת פטור לנושא משרה פלוני אך לא לנושא משרה אלמוני.²¹¹ לפיכך המבחן הקובע צריך להיות קיומה של הוראה תקנונית. אין כל הצדקה לדרוש אקט טכני נוסף של הוצאת כתבי פטור. הנמקה דומה חלה גם לעניין הכללת הפטור במדיניות התגמול של החברה, הטעונה אישור אחת לשלוש שנים. גם כאן מדובר בדרישה מכבידה, בשים לב לכך שחוק החברות מאפשר לכל בעל מניות או קבוצה של בעלי מניות שבידיהם אחוז אחד ממניות החברה²¹² להעלות על סדר יומה של האספה הכללית דרישה לשינוי תקנון, לרבות לעניין הסדר הפטור.²¹³

סיכום

חוק החברות הביא עימו חידוש משמעותי בדמות האפשרות להעניק לנושאי משרה פטור מפני חבות בשל הפרת חובת הזהירות. חידוש זה של המחוקק נשאר רדום במידה רבה במשך יותר מעשור. בשנים הראשונות לאחר חקיקת חוק החברות לא היו תביעות מרובות נגד נושאי משרה, ועל כן הצורך בהגנת הפטור לא התעורר במלוא עוזו. גם משהתרבו התביעות התמקד בית המשפט בפיתוח הגנה אחרת על נושאי המשרה, בדמות כלל שיקול הדעת העסקי. אולם, כפי שאנחנו מראים ברשימה זו, בשנים האחרונות חל מהפך של ממש, ונרשם אימוץ גורף של הגנת הפטור על ידי החברות הציבוריות, באישור בעלי המניות שלהן.

אימוץ הפטור מבטא העדפה ברורה של בעלי המניות – בהיתר מפורש שניתן להם למטרה זו על ידי המחוקק – למנוע בירור של כשלים עסקיים בין כותלי בית המשפט. כיבוד רצונם של בעלי המניות מחייב איפוק מצד בתי המשפט והכרה בגבולות שהמחוקק ובעלי המניות מציבים להם. זאת, מכיוון שאימוץ הפטור מבטא עמדה שלפיה התועלת לחברות ולציבור המשקיעים מבירור הסוגיה בבית המשפט נופלת מעלותו של ההליך המשפטי. אנו קוראים אפוא לבתי המשפט להימנע מפרשנות החותרת תחת תכלית הפטור, על אף הפיתוי להשתמש בהליך המשפטי כדיעבד כדי לחקור ליקויים שונים. חלק ניכר מהעלות שבעלי המניות מבקשים לחסוך על ידי אימוץ הפטור היא העלות הנובעת מעצם ההתדיינות והשלכותיה, אף אם בסופו של דבר לא נקבע כי יש חבות.

211 תיתכן הבחנה בין בעל שליטה לבין מי שאינו כזה, אך זו קביעה עקרונית, שניתן לעגנה בתקנון.

212 ס' 66(ב) לחוק החברות.

213 מתוך ההסדר המכביד של חוק החברות ראוי, לכל היותר, להשאיר את הדרישה לחידוש הפטור מדי שלוש שנים לגבי בעל השליטה וקרוביו. זאת, בשים לב לכך שבעל השליטה אינו חשוף לשינוי התקנון נגד רצונו.

על כן אנו ממליצים לפרש בצמצום את החריג להגנת הפטור. בנסיבות שבהן לא עולה טענה ממשית לאינטרס זר של נושאי המשרה, בחינה שיפוטית של שיקול הדעת של הדירקטורים, ואפילו של תהליכי קבלת ההחלטות בחברה, מנוגדת לתכליתה של הגנת הפטור. פטור לנושאי משרה מאחריות פירושו שבעלי המניות מעדיפים שהטיפול בכשלים ניהוליים – בין כשלים בשיקול הדעת ובין כשלים בתהליך קבלת ההחלטות – לא ייעשה בבית המשפט. ככלל, שלילת הפטור מוצדקת רק כאשר נושא משרה פעל ביודעין כדי לקדם אינטרס אישי שלו או של בעל השליטה, או במקרים חריגים ביותר שבהם יש אינדיקציות ברורות לכך שנושא המשרה פעל תוך מודעות להפרת חובותיו כלפי החברה.

