

מחדל בפיקוח וחובת ההשגחה

רועי שפירא*

חברה עסקית נתפסת מפרה את החוק, ומוטל עליה עיצום כספי משמעותי. האם ניתן להטיל אחריות על נושאי המשרה בטענה שהם לא השגיחו כיאות על ההתנהלות בחברה? שאלה זו, כחלק מסוגיית חובות ההשגחה (oversight duties) של נושאי משרה וגבולות האחריות בגין מחדל בפיקוח, טרם זכתה במענה מסודר בדיני החברות הישראלים. מאמר זה בוחן את שאלת היקפה של חובת ההשגחה מכמה זוויות, ומגבש שלושה סוגי תובנות. ראשית, המאמר מנתח את הדין המצוי, בארץ ובעולם, ומזהה קטגוריות צרות של מקרים שבהן כבר ניתן לחליץ הלכה ברורה (כשל מוחלט בפיקוח, מעורבות ישירה בהפרות חוק), וכן קטגוריה רחבה של מקרים שבה אין אומנם הלכה ברורה בארץ (השגחה על ציות לחוק) אך ניתן לשאוב לגביה תובנות מגוף פסיקה מפותח היטב במשפט המשווה. שנית, המאמר מצביע על הדין הרצוי: מתווה לאימוץ סטנדרט של חובת השגחה נוסח ישראל. המאמר מציע לכייל את חובת ההשגחה ברוח הסטנדרט הנוהג בדלוור (חובות Caremark), אשר מקים אחריות רק כאשר ניתן להראות יסוד נפשי כלשהו (כגון עצימת עיניים). אך בקביעת סטנדרט מהותי אין די; האפקטיביות של האכיפה הפרטית מוכתבת במידה רבה מהכרעות בסוגיות דיוניות לכאורה, כגון היקף גילוי המסמכים המקדים או המשקל שיינתן להמלצותיה של "ועדת תביעות בלתי תלויה". כאן נכנסת תרומתו השלישית של המאמר: הפניית זרקור לאופן שבו ההקשר הפרטני של חובת ההשגחה מצדיק גישה שונה מזו הנוהגת בהקשר של תקיפת החלטות עסקיות קונקרטיות – למשל, על ידי פרשנות ליברלית יותר למתן גילוי מסמכים מקדים וגישה חשדנית יותר כלפי נסיונותיהם של הנתבעים ליטול לידיהם את השליטה בתביעה.

* מרצה בכיר, בית ספר הארי רדזינר למשפטים, אוניברסיטת רייכמן. אני מודה לדוידה לחמן-מסר, לעמיר ליכט, להראל פרימק, לשופטת רות רונן, לאסף רוז, למשתתפים ב"כנס לרגל עשור לבית המשפט הכלכלי" ולצוות כתב העת **משפט ועסקים** על הערות מועילות, וכן לדר נתן וליובל ברקן על סיועם המצויין במחקר.

מבוא

פרק א : הדין המצוי

1. הדין בישראל

(א) כשל מוחלט בפיקוח והפרות חוק מכוונות

(ב) השגחה לא אפקטיבית

2. המשפט המשווה

(א) חובות Caremark – עשרים השנים הראשונות

(ב) חובות Caremark – העידן החדש

(ג) מחויבות לציות לחוק

(ד) המשפט המשווה מחוץ לדלור

פרק ב : הדין הרצוי : כיול חובת ההשגחה – Caremark נוסח ישראל

פרק ג : אכיפה בפועל : גילוי מקדים, שליטת החברה בתביעה, מחילה וסעדים

1. גילוי מסמכים מקדים

2. שליטת החברה בתביעה

(א) הקמת ועדה בלתי תלויה

(ב) שיקולי מוניטין

(ג) שיקולים של טובת החברה

(ד) חיסכון במשאבים

3. הסדרי מחילה (או "פטור בדיעבד")

4. סעדים

סיכום

מבוא

חברה עסקית נתפסת מפרה את החוק, ומוטל עליה עיצום כספי משמעותי. מהי אחריותם של הדירקטורים ונושאי המשרה כלפי החברה? במקרים שבהם הדירקטורים עצמם גרמו ביודעין ובמתכוון להפרת החוק על ידי החברה, התשובה חד-משמעית: הם הפרו את חובת הזהירות ואת חובת האמון שלהם לחברה, גם אם הם התכוונו להיטיב עימה, ולא עם כיסם האישי.¹ אך מה לגבי מקרים שבהם אין אינדיקציה ברורה לכך שהדירקטורים ידעו על ההפרות בזמן אמת, לא כל שכן אישרו אותן? האם גם במקרים אלה ניתן להטיל עליהם אחריות לכך שהם לא השגיחו כיאות על ההתנהלות בחברה, ובכך גרמו במחדלם לסנקציות שהושטו על החברה? סוגיה זו, כחלק מהסוגיה הרחבה יותר של חובות

1 תנ"ג (כלכלית ת"א) 59581-06-18 כהן נ' בוק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, פס' 30 לפסק הדין (פורסם בנבו, 19.1.2020); תנ"ג (כלכלית ת"א) 12255-04-19 דה לנגה נ' טבע תעשיות פרמצבטיקות בע"מ, פס' 29 לפסק הדין (פורסם בנבו, 11.2.2020).

ההשגחה (oversight duties) של נושאי משרה, טרם זכתה במענה מסודר בידי החברות הישראליות.

הצורך להסדיר את סוגיית חובות ההשגחה בוער. חלק נכבד מהתיקים הגדולים שהוגשו לבית המשפט הכלכלי בשנים האחרונות עסקו בחובת ההשגחה. רשימה חלקית כוללת את הפרשות של "טבע" והשוחד לפקידי ציבור,² בנק לאומי והעלמות המס של לקוחות אמריקנים,³ "טבע" ומגפת האופיאידים,⁴ "שיכון ובינוי" והשוחד לפקידי ציבור באפריקה,⁵ בנק מזרחי והלקוחות האמריקנים,⁶ שוב "טבע" והפעם תמריצים לא חוקיים לרכישת "קופקסון",⁷ בנק הפועלים והלקוחות האמריקנים⁸ וכן "תרו" וקרטל התרופות הגנריות.⁹ כל אחד מהתיקים הללו סובב סביב טענות לנזק במאות מיליוני דולרים שנגרם לחברה כתוצאה מסנקציות בהליכים אורחיים ופלייליים נגדה. ועוד היד נטויה: חברות עסקיות פועלות כיום בתוך סבך של דרישות אסדרתיות ותחת אכיפה פלילית הולכת וגוברת, בארץ ובחוץ לארץ,¹⁰ כך שאין סיבה להניח שמבול התיקים העוסקים בחובת ההשגחה ייעצר. קיים לפיכך צורך להתוות סטנדרט התנהגות ברור שיכתוב את ההתייחסות לתיקים אלו. מעבר לכך, הצורך בנורמות ברורות לגבי תפקיד הדירקטוריון בהשגחה על הפרות חוק התחדד בשנת 2019, עם פרסומן של הנחיות חדשות של פרקליטות המדינה לאכיפה כלפי תאגידים. ההנחיות מורות להתחשב בקיומה של תוכנית "ציות פנימי" (compliance) אפקטיבית בתאגיד במסגרת שיקולי הענישה.¹¹ בכך יש כדי להפוך את הציות הפנימי לרכיב מרכזי בממשל התאגידי בארץ, כפי שקרה זה כבר במשפט המשווה.¹² במילים אחרות, הסיכון האסדרתי/המשפטי הוא אחת הסוגיות החשובות שנושאי משרה צריכים להתמודד עימן כיום. נראה כי הגיע זמנם

- 2 תנ"ג (כלכלית ת"א) 41255-11-16 **טלמור נ' טבע העשיות פרמצבטיות בע"מ** (פורסם בנבו, 6.4.2020).
- 3 תנ"ג (כלכלית ת"א) 815-09-13 **לנואל נ' מאור** (פורסם בנבו, 14.9.2016).
- 4 עניין **דה לנגה**, לעיל ה"ש 1.
- 5 ע"א 7626/18 **חורב נ' ורדניקוב** (פורסם באר"ש, 25.8.2020).
- 6 תנ"ג (כלכלית ת"א) 17044-12-14 **אהרוני נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ** (פורסם בנבו, 1.12.2015) (להלן: עניין **אהרוני** (בקשה לגילוי מסמכים)).
- 7 להסבר על הפרשה ראו להלן ה"ש 37 והטקסט שלידה.
- 8 עיריית אבישר "העלמות המס: תביעה נגזרת ב"228 מ' ד' נגד בכירי הפועלים" **גלובס** 1.3.2015. www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001014495
- 9 תנ"ג (כלכלית חי") 53476-06-20 **הייט נ' תרו תעשייה רוקחית בע"מ** (פורסם בנבו, 11.1.2021).
- 10 אסף אקשטיין "הסדרים מותנים בידי תאגידים" **מחקרי משפט** לב 451, 452-454 (2019).
- 11 "מדיניות התביעה בהעמדה לדין פלילי וענישה של תאגיד" **הנחיות פרקליט המדינה** 1.14 (התש"ף) (להלן: הנחיית פרקליט המדינה 1.14). ליישום קונקרטי עדכני ראו ת"פ (כלכלית ת"א) 59453-07-19 **מדינת ישראל נ' מוטולה** (פורסם בנבו, 22.7.2020).
- 12 ראו Stavros Gadinis & Amelia Miazad, *The Hidden Power of Compliance*, 103 MINN. L. REV. 2135, 2146 (2019); Robert C. Bird & Stephen Kim Park, *Organic Corporate Governance*, 59 B.C. L. REV. 21, 44-45 (2018).

של בתי המשפט לטעת מסמרות ולהבהיר כיצד מצופה שהדירקטורים ישגוהו על ההתנהלות בהתאם לחוק.

מאמר זה מציע בסיס לכיול חובת השגחה נוסח ישראל. המאמר שואב תובנות מגוף הפסיקה המפותח בתחום זה במשפט המשווה, ומראה כיצד הווקטורים של שיקולי המדיניות המוכרים לנו מהקשרים אחרים דיני חברות משתנים כאשר מדובר בתיקי חובת השגחה. בהתבסס על הלקחים מהמשפט המשווה ושיקולי המדיניות, המאמר מציע לאמץ בארץ סטנדרט השגחה ברוח זה הנהוג בדלוור (חובות Caremark).¹³ מעבר לדיון בסטנדרט המהותי הרצוי, המאמר מתמקד גם בשאלות דיוניות לכאורה אשר בפועל מכתיבות את האפקטיביות של האכיפה הפרטית של חובות ההשגחה: ההיקף הרצוי של גילוי מסמכים מקדים, מתי יש לאפשר לחברה ליטול בחזרה שליטה בתביעה באמצעות מינוי "ועדת תביעות בלתי תלויה", כיצד יש לבחון הסדרי פשרה שבהם החברה מוחלת לנושאי המשרה על כל טענה כלפיהם, ומהי קשת הסעדים האפשרית בגין הפרת חובות ההשגחה.

המאמר נחלק לשלושה פרקים. **פרק א** סוקר את הדין המצוי בארץ ובמשפט המשווה. בארץ קיימת פסיקה העוסקת במצבים של כשל מוחלט בפיקוח, המהווה התרשלות. קיימת גם פסיקה העוסקת במצבים שבהם הדירקטורים הם שהפרו במכוון וביודעין את החוק, ובכך גם הפרו את חובת האמון שלהם. אך אלה קטגוריות צרות יחסית. רוב המקרים הטריים המגיעים לפתחי בית המשפט עוסקים בנסיבות שבהן החברה הפרה חוק ונתפסה אך לא ברור מה הדירקטורים ידעו על כך בזמן אמת. פרק א מציע מבט ממעוף הציפור על שורת המקרים החדשים, מזהה בהם דפוסים חוזרים, ומסביר כיצד הוחמצה עד כה ההזדמנות לקבוע סטנדרט ברור להטלת אחריות בגין הפרת חובת ההשגחה. במשפט המשווה, לעומת זאת, קיים גוף פסיקה מפותח היטב העוסק במחדל בפיקוח, ובפרט במקרים של אי-השגחה על ציות לחוק. הפרק סוקר את הלקחים המרכזיים מהמשפט המשווה, תוך שימת דגש בהתפתחויות הדרמטיות החדשות בדלוור, כגון הטלת חובת השגחה מוגברת בנסיבות מסוימות או המגמה להעניק בתיקים אלו גילוי מסמכים מקדים ביד רחבה.

פרק ב משתמש בתובנות מהמשפט המשווה ומהכתיבה האקדמית על מנת להתוות את הדין הרצוי. הפרק מציע לאמץ בישראל חובת השגחה ברוח זו הנוהגת בדלוור (Caremark). דיני החברות בארץ שואבים תדיר השראה מדלוור, בפרט באימוץ סטנדרטים לביקורת שיפוטית, כגון כלל שיקול הדעת העסקי.¹⁴ אך דווקא במצבים של מחדל בפיקוח, שבהם כלל שיקול הדעת העסקי אינו רלוונטי (משום שלא התקבלה

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

14 ראו ע"א 7735/14 ורדינקוב נ' אלוביץ (פורסם באר"ש, 28.12.2016). על שאיבת ההשראה מדלוור ראו בהרחבה רועי שפירא "להיות כמו דלוור" עיוני משפט מד 683 (2021). לטענה כי "זולת הכינוי האמריקאי, כלל שיקול הדעת העסקי כבר חל בדין הישראלי ואינו טעון אימוץ", ראו עמיר ליכט דיני אמנואות – חובת האמון בתאגיד וברדן הכללי 141, ה"ש 463 (2013) (להלן: ליכט דיני אמנואות).

החלטה עסקית קונקרטית), בתי המשפט טרם נשענו על הניסיון שהצטבר במשפט המשווה. אי-תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי אינה מצדיקה בהכרח התערבות שיפוטית, שכן חלק מהשיקולים שבבסיס אימוץ הכלל כמעין חזקה נגד התערבות שיפוטית בדיעבד יפים גם במקרים של חובת השגחה, אף אם חלק אחר מהם מאבדים מזוהרם.¹⁵ פרק ב מסביר מדוע הסטנדרט הנוהג בדלוור, אשר מטיל אחריות על נושאי משרה רק כאשר ניתן להסיק רמה של מודעות מצידם להפרה (חוסר תום לב כיסוד נפשי), מתאים יותר מהחלופות, על אף חסרונותיו. הפרק מציע כוונן עדין של הסטנדרט המהותי, הכללים הדייוניים הנלווים אליו והסעדים באופן שיצמצם את החששות מפני הרתעת יתר או הרתעת חסר.¹⁶

פרק ג עובר לעסוק בסוגיות דייוניות לכאורה אשר בפועל מכתיבות את האפקטיביות של האכיפה הפרטית של חובות ההשגחה של נושאי משרה. ראשית, הפרק שוטח את השיקולים שצריכים להשפיע על פרשנותו של בית המשפט לסעיף 198א לחוק החברות, התשנ"ט-1999 – התנאים למתן גילוי מסמכים מקדים – בתיקי חובת השגחה. שנית, הפרק מציע ניתוח ביקורתי של הפרקטיקה הנוהגת בפועל, שלפיה בית המשפט מאפשר לחברות ליטול בחזרה לידיהם את השליטה בזכות התביעה על ידי מינוי "ועדת תביעות בלתי תלויה" ואימוץ מסקנותיה. הדרך שבה בית המשפט נשען על שיקולים כגון "תקינות ההליך", "מוניטין", "טובת החברה" ו"חיסכון במשאבים" היא בעייתית במיוחד בהקשר של תיקי חובת השגחה, ומחייבת חשיבה מחדש. שלישי, הפרק בוחן סוגיה שטרם זכתה בדיון מספק בכתיבה ובפסיקה: התנאים לאישור הסדר פשרה הכולל מחילה לנושאי המשרה על כלל הטענות כלפיהם. לבסוף, הפרק מאיר שתי סוגיות מרכזיות של סעדים אפשריים בגין הפרת חובת ההשגחה: שלילת גמול תלוי ביצועים שממנו נהנו נושאי המשרה בשנים שבהן הפרה החברה את החוק, וראשי הנזק הפוטנציאליים שבגינם ניתן לחייב את נושאי המשרה.

15 ראו E. Norman Veasey, *An Economic Rationale for Judicial Decisionmaking in Corporate Law*, 53 BUS. LAW. 681, 690 (1998).

16 אחרי שטיטות ראשונות של מאמר זה הופצו, קיבל בית המשפט המחוזי החלטה המאשרת את הסדר הפשרה בתנ"ג (כלכלית ת"א) 17044-12-14 אהרוני נ' בנק מזרחי טפחות בעמ (פורסם בנבו, 11.5.2021) (להלן: עניין אהרוני (אישור הסדר הפשרה)). החלטה זו מרמזת כי דגם האחריות נוסח *Caremark* אכן יאומץ גם בארץ לתיקי חובת השגחה. פרק ב מסביר מדוע זוהי ההחלטה הנכונה על הנייר, ופרק ג, כפי שיפורט להלן, מסביר מהם הצעדים שבית המשפט צריך לנקוט כדי ליישם בפועל דגם אחריות כזה. אני מרחיב על ההחלטה החדשה במקום אחר. ראו רועי שפירא "קיימארק בישראל? חובות ההשגחה של נושאי משרה בעקבות עניין אהרוני נ' מזרחי" (טרם פורסם) papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3878703 (להלן: שפירא "קיימארק בישראל?").

פרק א: הדין המצוי

1. הדין בישראל

(א) כשל מוחלט בפיקוח והפרות חוק מכוונות

הפסיקה בארץ התוותה כללים ברורים יחסית בשתי תת־קטגוריות של מקרים הקרובים לענייננו: כשלים מוחלטים בפיקוח ומעורבות ישירה בהפרות חוק. בסוג הראשון של המקרים הדירקטוריון מתפרק לחלוטין מתפקיד הפיקוח שלו, ולו הבסיסי ביותר.¹⁷ כך, בכמה מקרי עבר בולטים בחריגותם נמצא כי הדירקטורים לא השתתפו בישיבות דירקטוריון במשך שנים רבות,¹⁸ חסרו כישורים והבנה מינימליים על מנת לפקח על ההנהלה¹⁹ או התעלמו במשך שנים מאינדיקציות ברורות לכך שהמנהלים מרוקנים את החברה מנכסיה.²⁰ זניחה כאמור של תפקידי הדירקטוריון, הבהיר בית המשפט, מהווה התרשלות בפיקוח והפרת חובת הזהירות. אך מכיוון שמדובר במקרים של הפקרות מוחלטת, קשה לחלץ מהם משנה סדורה על גבולות אחריותם של הדירקטורים למחדל בפיקוח.²¹ נוסף על כך, בכל המקרים האמורים הרקע הדיוני לתביעה שונה לחלוטין מהרקע של תיקי חובת ההשגחה העדכניים: שם דובר ב"ניתוח לאחר המוות" לחברות שכבר קרסו. תביעות אלו מוגשות בדרך כלל על ידי מפרק החברה, הנהנה מגישה בלתי מוגבלת כמעט לספרי החברה עוד בטרם הוגשה התביעה, ולפיכך גם יכול להצביע על מידת המעורבות (או ההפקרות) של הדירקטורים. בתיקי חובת ההשגחה העדכניים, לעומת זאת, התובע הנגזר הוא לרוב בעל מניות מן הציבור, ובית המשפט צריך לקבל החלטות כבר בשלב המקדמי מתוך נקודת נחיתות אינפורמטיבית. אלה החלטות המערבות סוגי שיקולים שונים בתכלית, כפי שנבהיר בפירוט בפרק ג להלן.

- 17 ס' 92 לחוק החברות מטיל על הדירקטוריון חובה לפקח על ההנהלה. לדיון בתיקי כשל מוחלט בפיקוח ראו אסף אקשטיין וגדעון פרחומובסקי "אחריות בגין מחדל בפיקוח" (טרם פורסם) www7.tau.ac.il/blogs/law/wp-content/uploads/2017/07/%D7%90%D7%97%D7%A8%D7%99%D7%95%D7%AA-%D7%91%D7%92%D7%99%D7%9F-%D7%9E%D7%97%D7%93%D7%9C-%D7%91%D7%A4%D7%99%D7%A7%D7%95%D7%97.pdf.
- 18 ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נו(4) 289 (2003).
- 19 ע"א 4024/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ (פורסם באר"ש, 29.8.2016) (להלן: עניין תקווה).
- 20 ת"א (מחוזי ת"א) 2193/06 מתוק אפרים ובניו בע"מ נ' אביבי (פורסם בנבו, 2.4.2013). פסק הדין של השופט רונן בעניין זה רלוונטי במידה רבה גם לסוג המקרים שמאמר זה עוסק בו, משום שהניתוח מתמקד בשאלת הדגלים האדומים, קרי, בשאלה אם סימני האזהרה שדירקטור זה או אחר נחשף אליהם הם כאלה שהתעלמותו מהם מהווה התרשלות בפיקוח.
- 21 אקשטיין ופרחומובסקי, לעיל ה"ש 17.

בסוג השני של המקרים אי-אפשר לומר שהדירקטוריון אינו מתפקד: הדירקטורים בעלי כישורים בסיסיים וידע רלוונטי, הם משתתפים בישיבות דרך קבע, ואינם עומדים מנגד בזמן שהמנהלים מרוקנים את החברה. הבעיה בסוג זה של מקרים נובעת לא מכשל בפיקוח, אלא מכך שהדירקטורים גרמו במכוון ובמודע להפרת הדין על ידי החברה, ובכך גם חשפו את החברה בטווח הארוך לסנקציות משפטיות ומוניטיןיות. במשך שנים הייתה גם סוגיה זו לא ברורה בדין הישראלי. חלק מבתי המשפט סברו כי כל עוד ההחלטות להפר את החוק היו מיועדות ומתוך מחשבה לא על טובתו האישית של הדירקטור, אלא על טובת החברה, הן חוסות תחת שיקול הדעת העסקי של הדירקטורים.²²

אך בשנת 2020 פיזרה החלטתה של השופטת רות רונן בעניין כהן את הערפל, והבהירה כי "הפרה מכוונת של הדין על-ידי נושא משרה שכתוצאה ממנה נקבע כי החברה הפרה הוראות דין" מהווה הפרה של חובת הזהירות ושל חובת האמון.²³ באותו מקרה הטיל המאסדר הרלוונטי (משרד התקשורת) על חברת בזק עיצום כספי בגובה כ-10 מיליון ש"ח בגין התעלמות שיטתית מההוראות ותקיפת מקלות בגלגליה של רפורמת "השוק הסיטונאי", שנועדה להכניס תחרות לשוק התקשורת. בעל מניות הגיש בקשה לגילוי מסמכים מקדים כדי לבחון את האפשרות להגיש תביעה נגזרת בשם החברה נגד נושאי המשרה והדירקטורים. השופטת רונן אישרה את בקשת הגילוי, תוך שהיא דנה לצורך זה בבסיס העובדתי והמשפטי לטענות האפשריות. מדוח החקירה האסדרתי עלו אינדיקציות לכך שבכירי בזק היו מודעים להתנגשויות עם הוראות המאסדר ולהתעלמות מהן, והיו אף מעורבים בהן. בכך היה די, בשלב מקדמי זה, לבסס תשתית ראייתית ראשונית למתן גילוי.²⁴

22 ראו, לדוגמה, בש"א (מחוזי ת"א) 7539/08 רפאלי נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ (פורסם בנבו, 15.10.2009). באותו מקרה חילט שר התקשורת כספים מופקדים של בזק משום שהחברה התעלמה מהוראותיו והזרימה לחברה בת שלה (yes) כסף רב יותר מכפי שהשר אישר. בעל מניות הגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת בטענה להפרת חובת הזהירות, והשופט נסים ישעיה דחה את הבקשה, משום שהחלטה הייתה מיועדת לחלוטין, נתמכה בחוות דעת של כלכלנים ומשפטנים, ולא נעשתה כדי להיטיב עם הדירקטורים באופן אישי. ראו גם ת"א (מחוזי ב"ש) 3112/04 רידניק נ' זמיר, פס' 27 לפסק הדין (פורסם בנבו, 11.9.2013). באותו מקרה תבעה אלמנתו של אחד ממייסדי החברה (שהחזיקה בשליש מהמניות) את שני המייסדים האחרים (שהחזיקו בשני השלישים הנותרים) על ריקון החברה, בין היתר על ידי תשלום שוחד לעובדי ציבור. בהליך הציבורי הודו המייסדים האחרים במתן השוחד, הועמדו לדין והורשעו. אך בית המשפט קבע כי בכל הנוגע בשוחד אין למבקשת עילת תביעה נגזרת, משום שהיא לא הראתה שתשלומי השוחד גרמו נזק כלכלי לחברה, ויש יסוד להניח שמשלם השוחד חשב שבכך הוא מועיל לחברה.

השוו ת"א (מחוזי חי') 474/04 ירדן נ' ליפשיץ, פס' 63 לפסק הדין (פורסם בנבו, 20.8.2007): "ברי, כי טובת החברה אינה מסתכמת לכדי שאלה כלכלית בלבד, שעניינה מקסום הרווחים וההכנסות. טובת החברה מחייבת, כי ינהלו בתום לב, על יסוד שיקולים עניינים בלבד, וכמובן תוך כדי שמירת החוק. חובת האמונים המוטלת על האורגנים המפעילים אותה לא נועדה אלא להבטיח את כל אלה."
23 עניין כהן, לעיל ה"ש 1, פס' 30 לפסק הדין (ההדגשה במקור).

24 שם, פס' 52-60 לפסק הדין.

חשיבותו של עניין כהן לענייננו חורגת מדיני גילוי המסמכים המקדים: השופטת רונן הבהירה בעניין זה כי "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".²⁵ במילים אחרות, ובניגוד להערות קודמות בפסיקה,²⁶ גם אם הפרות החוק היו "יעילות", במונח זה שהן הניבו רווחים לחברה, נושא משרה המעורב בהן מפר את חובותיו. השופטת רונן השעינה את החלטתה על שני עוגנים נורמטיביים: סעיף 2 לחוק החברות, המתנה את זכות ההתאגדות בכך שמטרותיה של החברה לא יהיו מנוגדות לחוק, ובכך תוחם את קשת האפשרויות הלגיטימיות לְמָרָב (למקסם) את רווחי החברה לפעולות במסגרת הדין;²⁷ ודיני האמונות כפי שהתפתחו עם השנים בפסיקה במשפט הזר ובמשפט ארצנו, אשר רואים פעולה מכוונת להפרת חוק על ידי חברה כפעולה בחוסר תום לב (כיסוד נפשי) המבססת הפרה של חובת האמון.²⁸

הקביעות בעניין כהן חשובות (ונכונות, לטעמי), אך הן מתוחמות למערכת נסיבות צרה יחסית.²⁹ נדירים המקרים שבהם כבר עם הגשת הבקשה לגילוי מסמכים מקדים קיים מידע זמין ואמין הקושר בין הסנקציה המשפטית שהושתה על החברה (שם – קנס של כ-10 מיליון ש"ח) לבין פעולות מכוונות של הדירקטורים שהובילו לסנקציה הזו (שם – דוח אסדרתי הקושר במישרין בין המנכ"לית, לדוגמה, לבין ההפרות). תרחיש נפוץ בהרבה הוא כזה שבו לפחות בשלב המקדמי לא ברור אם הדירקטורים ידעו על הפרות החוק, ומה הם (לא) עשו כדי למנוע אותן. אכן, את התרחיש של הטלת עיצום כספי בגין הפרות חוק מבלי שברור מה היה חלקם של נושאי המשרה באותן הפרות פגשנו במספר רב של תיקים שנפתחו בבתי המשפט בשנים האחרונות, אשר רבים מהם עודם תלויים ועומדים. כפי שנראה מייד, עד לרגע חתימתו של מאמר זה טרם ניצל בית המשפט את ההזדמנות כדי לקבוע סטנדרט ברור לאחריות הדירקטורים במקרים שבהם לא הם הפרו את החוק אך ייתכן שהם לא עשו די למניעת הפרת החוק על ידי אחרים בחברה.³⁰

25 שם, פס' 34 לפסק הדין.

26 ראו לעיל ה"ש 22.

27 עניין כהן, לעיל ה"ש 1, פס' 31 לפסק הדין. ראו גם עלי בוקשפן המהפכה החברתית במשפט העסקי 36 (2007).

28 עניין כהן, שם, פס' 32–33 לפסק הדין. השופטת רונן נשענת כאן על הפסיקה בדלוור, שעליה נרחיב בהמשך המאמר, ובפרט על *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 906 A.2d 27 (Del. 2006) (להלן: עניין Disney) ו-*Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006), וכן על עמיר ליכט "יחסי אמונות בתאגיד – חובת האמון" משפט ועסקים יח 237, 289–290 (2014).

29 עניין כהן, שם, פס' 36 לפסק הדין. השופטת רונן מציינת במפורש כי החלטתה מתוחמת למצבים שבהם נושאי המשרה מפרים את הדין ביודעין ובמתכוון, ואינה עוסקת במצבים של כשל בפיקוח נוסח *Caremark*, שעליהם נרחיב בהמשך.

30 הדין הישראלי כולל הוראות חוק פרטניות המטילות אחריות על נושאי משרה בגין מחדל בפיקוח, כגון ס' 31 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (אחריות בגין חתימה על תשקיף שנכלל בו פרט מטעה), או ס' 48 לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988 (אחריות בגין מחדל במניעת עברה על

(ב) השגחה לא אפקטיבית

העוקבים אחר העיתונות הכלכלית בישראל או אחר החלטותיו של בית המשפט הכלכלי בשנים האחרונות זוכים חדשות לבקרים בדוגמאות מוחשיות לתיקי חובת השגחה: מקרים שבהם חברה כפופה לחקירה אסדרתית או פלילית ומשלמת קנסות משמעותיים בגין הפרת החוק, ובעקבות זאת בעלי מניות מן הציבור בוחנים את האפשרות לתבוע את בכירי החברה בגין מחדל באי־מניעת ההפרות והקנסות.

כך קרה, לדוגמה, עם חברות התרופות, ובפרט עם "טבע", בשרשרת בלתי נגמרת של חשדות להפרות חוק בחוץ לארץ. תיק אחד שכבר נסגר, עניין **טלמור**, סבב סביב פרשת מתן שוחד לעובדי ציבור ולרופאים באוקראינה, ברוסיה ובמקסיקו, על מנת להגביר את המכירות של תרופת הדגל "קופקסון"³¹. החברה הגיעה להסדר מול הרשויות האמריקניות שלפיו היא תשלם כ־519 מיליון דולר, ובהמשך הגיעה להסדר על סך 75 מיליון ש"ח גם עם הרשויות בארץ חלף הליך פלילי. מייד אחרי ההודעה על ההסדר המתגבש עם הרשויות האמריקניות הגיש טלמור בקשה לגילוי מסמכים לפני הגשת תביעה נגזרת. או אז החליט דירקטוריון "טבע" להקים (באישור בית המשפט) ועדה בלתי תלויה שתמליץ כיצד יש למצות את זכויות התביעה הנטענות נגד נושאי המשרה. הוועדה המליצה על פשרה שלפיה המבטחים ישלמו כ־50 מיליון דולר בעבור כלל הטענות נגד נושאי המשרה והדירקטורים, ובית המשפט אישר את ההסדר המוצע באפריל 2020.³² תיק אחר שנסגר, עניין **ברק**, עסק בפרשה שבמסגרתה נתבעה חברת "ספלון", בטרם נרכשה על ידי "טבע", בנקיטת "pay for delay" – פרקטיקה לא חוקית של תשלום לחברת תרופות גנרית לצורך חסימת תחרות. בשנת 2019 חתמה "טבע" על הסדר עם מְאָסְדֵר ההגבלים העסקיים האמריקני שלפיו היא תשלם 1.2 מיליארד דולר. לפני כן, עוד בשנת 2017, הגיש ברק בקשה לאישור תביעה נגזרת, וגם שם מינה הדירקטוריון ועדה, ובסופו של הליך גישור אישר בית המשפט פשרה שבמסגרתה ישלמו המבטחים 14 מיליון דולר.³³

לפחות שלוש פרשות נוספות מפרנסות תיקים אשר תלויים ועומדים בבית המשפט נכון למועד חתימתו של מאמר זה. עניין **דה לנגה** נסב סביב פרשת האופיואידים, שבה מואשמת "טבע" בארצות הברית, יחד עם חברות תרופות אחרות, בכך שעברה על שלל חוקים ועודדה את מגפת ההתמכרות למשככי כאבים.³⁴ סכום התביעות הכולל עומד על מיליארדים רבים, ובשנה החולפת החלה "טבע" לחתום על הסדרי פשרה עם המדינות השונות בגובה עשרות מיליוני דולרים כל אחד.³⁵ דה לנגה הגישה בקשה לגילוי

דיני התחרות). מאמר זה עוסק בקטגוריה רחבה בהרבה של מקרים שבהם הופרו דברי חקיקה שביחס אליהם אין הוראות חרותות הקובעות את היקף האחריות בגין מחדל בפיקוח.

31 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2.

32 שם.

33 תנ"ג (מחוזי י-ם) 9545-03-17 **ברק נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ** (פורסם בנוב, 8.11.2017).

34 עניין **דה לנגה**, לעיל ה"ש 1.

35 שם, פס' 3 לפסק הדין.

מסמכים מקדים, ובית המשפט הורה לעכב את ההליכים בהמתנה להתקדמות בהליכים האזרחיים והפיליפיים המתנהלים נגד "טבע" בארצות הברית.³⁶ באוגוסט 2020 התוודענו לפרשה נוספת, כאשר משרד המשפטים האמריקני תבע את "טבע" בגין מתן תמריצים לא חוקיים לרכישת "קופקסון".³⁷ בעלי מניות שונים הגישו ארבע בקשות שונות בקשר לפרשה זו, ובאוקטובר 2020 הורה בית המשפט העליון על איחודן לבקשה אחת לגילוי מסמכים מקדים, שתנוהל בבית המשפט הכלכלי בתל אביב.³⁸ ואם בכך אין די, "טבע" מעורבת גם בפרשת "קרטל החברות הגנריות", שבה החשד הוא לתיאום מחירים ולהימנעות מתחרות.³⁹ גם חברת "תרו" נחקרה בחשד למעורבות בפרשה זו, וביוני 2020 הודיעה כי הגיעה להסדר לסגירת ההליכים נגדה בארצות הברית בתמורה לתשלום של יותר מ-400 מיליון דולר.⁴⁰ ביוני 2020 הוגשה בקשה לגילוי מסמכים מקדים לבית המשפט המחוזי בחיפה, והתיק מול "תרו" תלוי ועומד.⁴¹

גם חברות הבנקים סיפקו שרשרת דוגמאות משלהן, בעיקר בקשר למעורבותן בסיוע ללקוחות אמריקנים להעלים מיסים בארצות הברית. התיק נגד בנק לאומי, עניין **לנואל**, כבר נסגר.⁴² בנק לאומי חתם בסוף שנת 2014 על הסדר עם רשויות התביעה האמריקניות, שבמסגרתו הוא שילם 400 מיליון דולר. לנואל הגיש בקשה לנהל תביעה נגזרת נגד בכירים בבנק, בטענה שהם ידעו על הפעילויות הבלתי-חוקיות. גם כאן מינה דירקטוריון הבנק, באישור בית המשפט, ועדה בלתי תלויה על מנת שתמליץ לו כיצד למצות את זכויות החברה מול אותם בכירים. הוועדה המליצה על הסדר שבמסגרתו ישלמו המבטחים 92 מיליון דולר תמורת כלל הטענות נגד הנתבעים, ונוסף על כך שלושה בכירים ישיבו חלק מהגמול תלוי הביצועים שממנו נהנו בחלק מהתקופה

36 שם, פס' 55 לפסק הדין.

37 בקצרה, בארצות הברית רווחת פרקטיקה של קרנות צדקה המממנות את רכיב ההשתתפות העצמית בפוליסת הביטוח הממשלתית לחולים מעוטי יכולת. חברת "טבע" מואשמת בכך שתרמה לקרנות המסייעות לחולי טרשת נפוצה, תוך שהיא מבהירה לרוקחים כי היא לא תמשיך לממן את הקרנות אם הם יפנו את החולים לשימוש ב"קופקסון". למעשה, הטענה היא שחברת "טבע" גרפה כספים מהממשל הפדרלי לכיסה (על ידי העלאת מחיר התרופה). לסיקור בתקשורת הפופולרית ראו עפר דק, גלי וינרב ושרי חביב ולדהורן "תביעה חדש נגד טבע בארה"ב: תשלומים לא חוקיים בהקשר לתרופת הקופקסון" **גלובס** 18.8.2020 www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001339806; סופי שולמן "תביעה בארה"ב חושפת את סוד הרווח החריג בקופקסון" **כלכליסט** 20.8.2020 www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3845759,00.html

38 כש"א 6955/20 **טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ נ' ברגמן** (פורסם באר"ש, 21.10.2020).

39 יורם גביוון "עוד תביעה נגד טבע: 50 מדינות בארה"ב טוענות לניפוח מחירי תרופות גנריות" **TheMarker** 11.6.2020 www.themarker.com/markets/1.8912765?lts=1604252463152

40 יורם גביוון "זה מתקרב לטבע: תרו תשלם 200 מיליון דולר להסדר תביעות על תיאום מחירים" **TheMarker** 24.7.2020 www.themarker.com/markets/premium-1.9017764?lts=1604340

638129; עידו באום "חברת תרו אחרי טבע: כך תקברו תביעה נגזרת" **TheMarker** 2.8.2020 www.themarker.com/law/premium-1.9038530?lts=1604340622469<s=1604342989833

41 עניין **הייט**, לעיל ה"ש 9.

42 עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 3.

הרלוונטית, בגובה 5.1 מיליון ש"ח. בית המשפט אישר את ההסדר בספטמבר 2016.⁴³ התיק נגד בנק הפועלים עודנו בחיתוליו מבחינת ההתקדמות בבקשה לאישור תביעה נגזרת.⁴⁴ בפרשה זו העלות לחברה היא הגדולה מכולן: ההסכם עם רשויות התביעה האמריקניות, שנחתם באפריל 2020, משקף עלות כוללת לבנק המוערכת בכ-4.5 מיליארד ש"ח.⁴⁵ לדרישת המפקחת על הבנקים, הקים הבנק ועדה בלתי תלויה לבדיקת הפרשה, בראשות שופט בית המשפט העליון (בדימוס) פרופ' יורם דנציגר.⁴⁶ ועוד נכונו עלילות.

פרשה בולטת נוספת היא זו של קבוצת "שיכון ובינוי", המעורבת בתשלומי שוחד לאנשי ציבור במדינות באפריקה ובאמריקה הדרומית. חקירה של הבנק העולמי ותביעה של חושף שחיתויות מתוך החברה הובילו לחקירה של המשטרה ושל רשות ניירות ערך בארץ, אשר הודיעו כי "התגבשה תשתית ראייתית מספקת לכאורה לביסוס החשדות נגד חברת שיכון ובינוי ובנותיה, ונגד שורה של בכירים בחברות... בעבירות שעניינן מתן שוחד לעובד ציבור זר, רישום כוזב במסמכי תאגיד, קשר לפשע, שיבוש מהלכי משפט, איסור הלבנת הון ועבירות דיווח מטעה במטרה להטעות משקיע סביר".⁴⁷ בעקבות החקירה הוגשו בקשות שונות לאישור תובענה ייצוגית (בגין הפרות של חובות גילוי) וכן בקשה תלויה ועומדת לגילוי מסמכים מקדים לקראת תביעה נגזרת.⁴⁸

אפילו מסקירה כזו, ממעוף הציפור, ניתן לראות כי תיקי חובת ההשגחה העדכניים חולקים דפוס דומה: (1) הרשויות (בחו"ל או בארץ) מטילות עיצום כספי משמעותי על החברה; (2) בעל מניות מן הציבור מגיש נגד החברה בקשת גילוי מסמכים מקדים או בקשה לאישור ניהול תביעה נגזרת נגד נושאי המשרה; (3) הדירקטוריון ממנה "ועדת תביעות בלתי תלויה", וההליכים מעוכבים עד שהוועדה תגיש את המלצותיה; (4) הוועדה חוזרת עם חרשות רעות וחדשות טובות: החדשות הרעות הן שעילות התביעה קלושות ואין טעם לנהל תביעה, ואילו החדשות הטובות הן שהוועדה ניהלה משא ומתן עם המבטחים והצליחה להגיע עימם בכל זאת לסיכום על החזרת סכום

43 ש.ם.

44 אבישר, לעיל ה"ש 8.

45 לסיקור בתקשורת בעקבות ההודעה על ההסכמים עם הרשויות ראו מיכאל רוכוורגר "הקנס משקף את עוצמת ההתחמקות": המספרים מאחורי פרשת המס של הפועלים "TheMarker 3.5.2020 www.themarker.com/law/1.8814994?lts=1605093096395<s=1605259293128; רחלי בינדמן "בנק הפועלים סגר את פרשת העלמות המס בארה"ב: ישלם קנס של 875 מיליון דולר" כלכליסט 30.4.2020 www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3814391,00.html.

46 רחלי בינדמן "הקונספירציה": כך עבדה העלמת המס של בנק הפועלים" כלכליסט 3.5.2020 www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3815231,00.html.

47 תומר גנון "פרשת השוחד בשיכון ובינוי: המלצה להעמיד לדין את שרי אריסון, עופר קוטלר ואפרת פלד" כלכליסט 26.5.2019 www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3762912,00.html.

48 עניין חורב, לעיל ה"ש 5.

כלשהו לקופת החברה בתמורה לויתור על כל טענה נגד נושאי המשרה; (5) הפשרה המוצעת, ברוח המלצות הוועדה, מגיעה לאישורו של בית המשפט.⁴⁹ כך, בכל התיקים שנסגרו שילמו המבטחים סכום לא מבוטל (אך כזה שאינו מתקרב לגובה הסנקציה שהושתה על החברה) בעבור כלל הטענות נגד נושאי המשרה, עוד בטרם החל בירור עובדתי מקדים כלשהו. בלשונו של היועץ המשפטי לממשלה, זהו מהלך של "קניית סיכון ההתדיינות".⁵⁰ בפרק ג להלן עוד נחזור לשאלת רציותו של מהלך זה של קניית סיכון ההתדיינות מבחינת טובת החברה הנתבעת ומבחינת טובת החברה בכללותה. לעת עתה נתמקד בהשלכה אחת ברורה שלו: הפרקטיקה של קניית סיכון ההתדיינות כדבר שבשגרה תורמת לכך שטרם התפתח סטנדרט ברור של חובת השגחה בישראל. לפני בית המשפט נקרו בשנים האחרונות מספר דרספרתי של הזדמנויות להבהיר את הנדרש מנושאי משרה, אך בשלב זה אין לנו עדיין אמירה ברורה על חובתם של נושאי משרה להשגיח על הציות לחוק או שרטוט התנאים לתחולתה.⁵¹ מעבר להחמצת ההזדמנות ליצור בהירות ולגבש נורמות ברורות, הקביעות המשפטיות של בתי המשפט בהחלטות לאשר את הסדרי הפשרה שהוצעו על ידי הוועדות הותירו סימני שאלה וסתירות, המחייבים הבהרה.

לשם המחשה, ראו כיצד הסדרי הפשרה בעניין **לנואל** (בנק לאומי) ובעניין **טלמור** ("טבע") נשענים על מסקנותיהן המשפטיות של ועדות התביעות, שלפיהן אם הדירקטורים סברו כי הם פועלים לטובת החברה ולא היה להם עניין אישי נוגד, די בכך לחסום את האפשרות לתבוע אותם בגין הפרת חובת אמון. אלה קביעות שאינן מתיישבות עם קביעותיו של בית המשפט בעניין **כהן**, שלפיהן הניעה להיטיב עם החברה אינה סותרת את הגולל על העילה של הפרת חובת אמון. השאלה הרלוונטית, קבע בית המשפט בעניין **כהן** (בצדק, לטעמי), היא אם הדירקטורים היו מודעים להפרות החוק ומעורבים בהן, ולא אם הפרות החוק נועדו להיטיב עם החברה או לא.⁵² כיצד מיישבים את הסתירות? כיצד מכיילים את חובתם של הדירקטורים להשגיח שהתנהלות החברה תהיה בהתאם לחוק? ומהם הסעדים האפשריים במצבים שבהם הדירקטורים הפרו את חובת ההשגחה האמורה? דיני החברות שלנו טרם סיפקו תשובה מסודרת לשאלות אלו.

49 ס' 202(א) לחוק החברות קובע כי הסדרי פשרה בגדרי הליך תביעה נגזרת מחייבים אישור של בית המשפט. בתיקים האחרונים בית המשפט נוהג לבקש גם את עמדת היועץ המשפטי לממשלה, והיועץ המשפטי, גם כאשר הוא מביע אי-נחת מהסדר הפשרה, אינו מתנגד לאישורה, ומותר את שיקול הדעת לבית המשפט.

50 לסיקור בתקשורת ראו אפרת נוימן ועידו באום "סיכוי קלוש לתביעה נגדנו? אז נתפשר על 80 מיליון שקל" **TheMarker** 14.11.2020 www.themarket.com/law/premium-1.9308701?lts=16054 .74785244

51 ראו עמיר ליכט "הוועדה המסדרת – תשלום שוחד, הפרת חוק והמלצות 'ועדה עצמאית' לקראת תביעה נגזרת" **נקודה בסוף משפט** 12.4.2020 amirlicht.wordpress.com/2020/04/12/172/ (המצר על כך שבית המשפט החמיץ הזדמנות לדון בטענות מסוג *Caremark*) (להלן: ליכט "הוועדה המסדרת").

52 עניין **כהן**, לעיל ה"ש 1. ראו גם עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2; עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 3.

יש לפיכך מקום לפנות לתובנות מהמשפט המשווה, שם קיים גוף פסיקה משויף היטב בנושא.

לאחר שטיוטות ראשונות של מאמר זה הופצו והוצגו, התקבלה החלטה המאשרת את הסדר הפשרה בעניין אהרוני.⁵³ הרקע העובדתי שם דומה לזה של הפרשות האחרות של הבנקים שתיארנו לעיל: בנק מזרחי הואשם על ידי המאסדר האמריקני בסיוע ללקוחות אמריקנים להעלים מס, וחתם במרץ 2019 על הסדר בגובה 195 מיליון דולר. בעל מניות בבנק, אהרוני, הגיש עוד בדצמבר 2014, כאשר החקירה בארצות הברית רק החלה, בקשה לגילוי מסמכים, אך זו עוכבה עד תום החקירה.⁵⁴ כאשר הסתיימה החקירה האמריקנית ונודעו תוצאותיה, מינה דירקטוריון מזרחי – ניחשתם נכון – ועדה בלתי תלויה לבחינת זכויות החברה. בספטמבר 2020 הגיש הבנק לבית המשפט בקשה לאישור הסכם פשרה, שלפיו המבטחים ישלמו 23 מיליון דולר בעבור כלל הטענות נגד נושאי המשרה והדירקטורים.⁵⁵ בנובמבר 2020 הגיש היועץ המשפטי לממשלה את עמדתו על הסכם הפשרה, ובה תהיות על הקשר בין מסקנות הוועדה לבין המלצותיה האופרטיביות: אם הוועדה הגיעה למסקנה כי הבכירים לא הפרו את חובותיהם וכי הסיכוי לקבלת התביעה "קלוש", אזי מדוע היא מציעה הסדר שבמסגרתו ישלמו המבטחים ככל זאת סכום נכבד בגין הטענות נגד הבכירים? לפי היועץ המשפטי, פרקטיקה כזו של קניית סיכון ההתדיינות עלולה להסב נזק לחברות בשוק ההון, שכן היא תעלה את עלויות הביטוח, והחשבון יושת על כלל בעלי המניות.⁵⁶ אך היועץ המשפטי לא הביע התנגדות להסדר, וכמוהו נהגו גם כל בעלי העניין האחרים.

ביום 11.5.2021 אישר כאמור בית המשפט הכלכלי (השופט מגן אלטוביה) את הסדר הפשרה המוצע. ההחלטה הקצרה (שלושה עמודים) ייחודית לענייננו, שכן היא כוללת התייחסות ישירה ראשונה מסוגה לאפשרות שייקלט בארץ דגם אחריות נוסח Caremark הנוהג בדלוור. לפי השופט אלטוביה, דגם Caremark הוא הדין הרצוי, וגם סביר שייחפך לדין המצוי בארץ. אני מרחיב על ההחלטה בעניין אהרוני במאמר נפרד.⁵⁷ לצרכינו כאן ניתן לטעון כי ההחלטה מהווה איתות ראשוני לכך שהגישה שמאמר זה ממליץ עליה (קרי, אימוץ דגם אחריות נוסח Caremark בישראל) תתקבל על ידי בתי המשפט בארץ, ומשכך מתחדד עוד יותר הצורך להבין היטב מהו הדגם הנוהג בדלוור. לכך נעבור כעת.

53 עניין אהרוני (אישור הסדר הפשרה), לעיל ה"ש 16.

54 עניין אהרוני (בקשה לגילוי מסמכים), לעיל ה"ש 6.

55 הודעה בדבר הגשת בקשה לאישור הסכם פשרה בתנ"ג (כלכלית ת"א) 17044-12-14 אהרוני נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ.

56 לסיקור בתקשורת ראו נוימן ובאום, לעיל ה"ש 50.

57 שפירא "קירמארק בישראל?", לעיל ה"ש 16.

2. המשפט המשווה

(א) חובות Caremark – עשרים השנים הראשונות

הדין המפותח ביותר בנושא חובת ההשגחה מגיע ממדינת דלוור. חובות ההשגחה של הדירקטורים במובן המודרני מכונות "חובות Caremark", על שם ההלכה הדלוורית המכוננת משנת 1996.⁵⁸ עובר להלכת Caremark היו הדירקטורים רשאים לסמוך על כך שעובדי החברה יציפו לפנייהם מקרים של התנהלות בעייתית; כל עוד הדירקטורים לא קיבלו אינדיקציות ברורות לכך שהחברה עוברת על החוק, הם היו רשאים להניח שהכל כשורה.⁵⁹ הלכת Caremark שינתה את נורמת ההתנהלות המצופה מהדירקטוריון מפסיבית לפרואקטיבית: על הדירקטורים מוטלת חובה להבטיח את קיומה של מערכת שתנטר את התנהלות החברה ותדווח להם על מקרים של נטילת סיכונים בעייתיים בחברה.⁶⁰

הרקע העובדתי והפרוצדורלי של עניין Caremark מזכיר את הפרשות העדכניות אצלנו, ובפרט את עניין טלמור: חקירה של המאסדר חשפה מערכת של תשלומים לא חוקיים מצד חברת התרופות שנועדו להגביר את מכירותיה (kickbacks). החברה נדרשה לשלם קנסות בגובה מאות מיליוני דולרים כדי לסגור את ההליכים. בעל מניות הגיש תביעה נגזרת נגד בכירי החברה, וכאשר התובע הנגזר והחברה הגיעו לפשרה והגישו אותה לאישורו של בית המשפט, החליט השופט אלן (Allen) לנצל את שעת הכושר ולנסח קווים מנחים לחובת ההשגחה פרוואקטיבית.⁶¹

אלן הסביר בדיעבד כי הוא רצה לחולל שינוי בנורמות התנהלות בעייתיות שהשתרשו בקהילה העסקית באותם ימים: לשיטתו, הדירקטורים חשו מוגנים מדי על ידי כלל שיקול הדעת העסקי ותניות הפטור, ולא דאגו לקבל מידע רלוונטי שיאפשר להם למלא את תפקידם בפיקוח על ההנהלה, כך שהיה צורך להבהיר כי כישלון שיטתי בהבטחת זרימת מידע כלפי מעלה בחברה מהווה הפרה של חובותיהם.⁶² במקביל להצבת סטנדרט התנהלות תובעני יותר מנושאי המשרה, הבהיר אלן כי על בית המשפט לנקוט ריסון, ולהימנע מלהתערב ומלחייב את נושאי המשרה כל אימת שקרה משהו רע לחברה.⁶³ על בית המשפט להתערב רק במקרים המשקפים כישלון שיטתי, מערכתית,

58 עניין Caremark, לעיל ה"ש 13.

59 ראו Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co., 188 A.2d 125 (Del. 1963).

60 חובות Caremark חלות לא רק על דירקטורים, אלא גם על נושאי משרה אחרים. ראו Gadinis & Miazad, לעיל ה"ש 12, בעמ' 2188.

61 ראו Jennifer Arlen, *The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor*, in CORPORATE LAW STORIES 323, 331, 339 (J. Mark Ramseyer ed., 2009) (ריאיון של ארלן עם השופט אלן לטובת רטרוספקטיבה של Caremark).

62 שם.

63 בהיבט הזה, השאלה כמה ואיך בדיוק להשקיע בתוכנית ציות פנימי היא שאלה החוסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי. במילים אחרות, הדירקטורים נדרשים לתפוס את חובת ההשגחה כחלק מתפקידם ולהטמיע מערכת כזאת, אך יש להם חופש להחליט כיצד תעוצב המערכת. דרך אחרת

במניעת הפרות סדרתיות. אכן, לגבי המקרה שהובא לפניו הדגיש השופט אלן כי אין סיבה להניח שהדירקטורים חבים רק משום שעובדי החברה נקטו טקטיקות שיווק לא חוקיות. הדרישה מהדירקטורים, הבהיר אלן, קלה יותר – להתאמץ להבטיח שמידע על בעיות חוזרות ונשנות בחברה יגיע אליהם בזמן. הדירקטורים בחברת Caremark אספו מידע על פרקטיקות נפסדות של אנשי השיווק ודנו בבעיה, ולכן אין סיבה לחייבם באחריות להן. במילים אחרות, איננו דורשים מהדירקטורים להוריד את כמות ההפרות לאפס, אלא פשוט לתפוס את חובת ההשגחה כחלק מתפקידם. במסגרת זו, מחדל רשלני לא יקים בהכרח אחריות, אך מחדל בחוסר תום לב (כיסוד נפשי), כגון עצימת עיניים, יקים אחריות.⁶⁴

להחלטה בעניין Caremark לא היה לכאורה מעמד מחייב רשמי – שכן היא ניתנה על ידי הערכאה הדיונית (Court of Chancery) ובמסגרת אישור של הסדר פשרה – אך בפועל היא נתפסה כמנחה, וזירזה את ההתפתחות המטאורית של תוכניות ציות פנימי (compliance) בחברות.⁶⁵ כעבור עשור, בעניין Stone, אימץ אותה בית המשפט העליון

להסתכל על המהלך הדו-שלבי שבבסיס עניין Caremark היא כביטוי נוסף לגישה של הפרדה בין standard of conduct (ההתנהגות המצופה מנושאי משרה) לבין standard of review (הרף שמעליו בתי המשפט לא יתערבו בדיעבד) הנוהגת בדלוור. ראו שם. לביקורת על הגישה (בהקשר אחר) ראו עמיר ליכט "שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה" **משפט ועסקים** יט 475, 533 (2016) (להלן: ליכט "שם הוורד").

64 ההתמקדות ביסוד הנפשי עשויה להיתפס כנובעת מצורך להתמודד עם תניות הפטור מכוח Del. Code Ann. tit. 8, § 102(b)(7) (1953) (להלן: החוק הדלוורי): הפרות של חובת ההשגחה בהתרשלות "בלבד" חוסות תחת תניית הפטור, בעוד הפרות של חובת ההשגחה בחוסר תום לב אינן פטורות. בית משפט דלוורי המעוניין למשטר הפרות של חובת ההשגחה יצטרך לפיכך, לפי הטענה, להגדיר אותן כהפרות בחוסר תום לב, ולא כהפרות בהתרשלות, בלי קשר לשאלה כיצד היה ראוי לעצב את דגם האחריות בריק. ראו איתי פיגנבאום ויאנה רבינוביץ "שיבושים בתרגום: תום לב ו-Good Faith בדיני התאגידים" **ספר גרוס** 255, 267-272 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליכאי עורכים, 2015). אך לפחות לידם של השופטים הבכירים בדלוור בעבר הרחוק ובעבר הקרוב, המטרה המרכזית הייתה ריסון של בתי המשפט: ההתמקדות ביסוד הנפשי עוזרת למקד את ההתערבות השיפוטית ולמנוע אותה מלהיכנס לתוכן ההחלטה – דבר שבתי משפט של דיני חברות נרתעים (בצדק) מלעשותו. במילים אחרות, דגם האחריות מעוצב כפי שהוא מעוצב לא כצורך נקודתי מלאכותי, אלא כגישה עקיבה לביקורת שיפוטית. Arlen, לעיל ה"ש 61; 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, 630 (2010) ("By requiring a finding of bad faith before imposing liability on an independent director, the corporate law, as explicated by Stone, protects from erosion the policy interests underlying the business judgment rule"). נחזור לנקודה זו בפירוט בפרק ב להלן, כאשר נעסוק בדין הרצוי.

65 ראו Donald C. Langevoort, *Caremark and Compliance: A Twenty-Year Lookback*, 90 TEMP. L. REV. 727, 729 (2018).

של דלוור באופן רשמי.⁶⁶ הלכת *Stone* הבהירה כי בעל מניות הטוען להפרה של חובות *Caremark* צריך להוכיח אחד מהשניים: (1) הדירקטורים נמנעו מלהטמיע מערכת פנימית המנטרת התנהלות בעייתית בחברה ומדווחת להם עליה; או (2) הדירקטורים הטמיעו מערכת דיווח כזו אך נמנעו מלהתייחס אליה, גם כאשר היא יצרה סימני אזהרה ברורים ("דגלים אדומים").⁶⁷ תרומה דוקטרינרית משמעותית של הלכת *Stone* היא ההבהרה כי חובת תום הלב אינה חובה עצמאית, אלא יסוד של חובת האמון. דירקטורים אשר מתעלמים במודע מחובתם להשגיח על התנהלותה של החברה לפי החוק (*conscious disregard*) נוהגים בחוסר תום לב, ובכך מפירים את חובת האמון שלהם.⁶⁸ למהלך זה, התולה את גורלן של תביעות חובת ההשגחה במציאת אינדיקציות לחוסר תום לב כיסוד נפשי, יש משמעות כפולה. מחד גיסא, הוא מגביה את הרף שהתובעים צריכים לעבור בשלב המקדמי, ובכך הופך את הסינון הראשוני בעילות *Caremark* לאגרסיבי במיוחד. כאשר בעל מניות מן הציבור מנסה לשכנע את בית המשפט להתקדם בהליך – למשל, כאשר הוא מנסה להראות שאין כלל צורך בפנייה מוקדמת לחברה בבקשה לממש את זכות התביעה שלה (*demand futility*),⁶⁹ משום שההסתברות שתוטל על הדירקטורים חבות אישית גבוהה ולכן הם נגועים מכדי להחליט בנוגע למימוש זכות התביעה – עליו לספק אינדיקציות לרמת המודעות של הדירקטורים.⁷⁰ אלא שבשלב כה מקדמי בהליך קשה לספק אינדיקציות באשר למה שהדירקטורים ידעו בזמן אמת בלי גישה למסמכים פנימיים של החברה. אכן, הדרישה מהתובעים להראות חוסר תום לב כיסוד נפשי התבררה כמכת מוות לרוב התביעות שהוגשו במהלך שני העשורים הראשונים להלכת *Caremark*, והן סולקו כבר בשלב המקדמי.⁷¹

מאידך גיסא, המהלך הממקם את הפרת חובת ההשגחה במסגרת חובת האמון מוציא את עילת *Caremark* אל מחוץ לגדר העילות החוסות תחת הגנת הפטור או פוליסת הביטוח.⁷² בכך הוא הופך את אותם מקרים שבהם תביעתו של בעל המניות מצליחה

66 ראו עניין *Stone*, לעיל ה"ש 28.

67 שם, בעמ' 370.

68 שם. במילים אחרות, הלכת *Stone* מבהירה כי הדירקטורים יימצאו חבים רק כאשר הם ידעו בזמן אמת שהם נוהגים לא כשורה.

69 הסטנדרט הנוהג בדלוור באשר לעמידה בדרישת הפנייה המוקדמת לחברה במקרים של מחדל בפיקוח הוא *Rales v. Blasband*, 634 A.2d 927, 930 (Del. 1993). במסגרת סטנדרט זה, תובע המעוניין לקבל פטור מפנייה מוקדמת לחברה בבקשה לממש את זכות התביעה שלה צריך להראות שרוב הדירקטוריון חשוף לסיכון ממשי של חבות משפטית. ומכיוון שבתי המשפט עצמם הכירו בכך שטענת *Caremark* היא מאלה שהכי קשה לתובעים לנצח בה, נטו בתי המשפט היסטורית להסיק שאין סיכון ממשי של חבות משפטית, וסילקו את רוב התביעות על הסף.

70 ראו *Wood v. Baum*, 953 A.2d 136, 141–143 (Del. 2008); *In re Citigroup, Inc. S'holder* Derivative Litig., 964 A.2d 106, 125 (Del. Ch. 2009). (להלן: עניין *Citigroup*).

71 ראו Elizabeth Pollman, *Corporate Oversight and Disobedience*, 72 VAND. L. REV. 2013, 2036 (2019).

72 בהקשר הישראלי ראו ס' 258(א) לחוק החברות (האוסר על חברה לתת לנושא משרה פטור מאחריות

בכל זאת לשרוד לאחר השלב המקדמי לנפוצים במיוחד מבחינת הנתבעים: אם התובע משכנע את בית המשפט שאין צורך בפנייה מוקדמת לחברה, הנתבעים לא יוכלו להיפטר מהתביעה בטענת פטור, וככל שהיא תנוהל בהצלחה, הם יצטרכו לשלוח יד לכיסם כדי לשלם את הסעד. במילים אחרות, תיקי חובת השגחה נבדלים מתיקים אחרים בדיני חברות בכך שהם מקשים יותר על התובע לצלוח את השלב המקדמי, מחד גיסא, אך גם חושפים את הנתבעים לסיכון גדול יותר של תשלום מכיסם, מאידך גיסא.

שילוב זה הופך את המשוכה המקדמית לקריטית במיוחד בתיקי חובת השגחה – רוב התובעים אינם מצליחים לעבור אותה, אך אלה שמצליחים נהנים כמעט מיד מסכומי פשרה נדיבים. הנקודה הארכימדית של תיקי חובת השגחה היא אם כן יכולתו של התובע ועורכי דינו להביא ראיות לרמת מודעותם של הדירקטורים להפרות החוק עוד בטרם הגישו את התביעה (pre-filing investigations).⁷³ אם התובע ערך חקירה מדוקדקת והצליח להביא אינדיקציות ראשוניות לחוסר תום לב, ימהרו הנתבעים להציע לו פשרה נאה; לעומת זאת, אם התובע לא הצליח להביא אינדיקציות כאלה, יגישו הנתבעים בקשה לסילוק על הסף, וככל הנראה יזכו בה.

על רקע זה יש להבין את ההתפתחות הדרמטית שחלה בתיקי חובת השגחה בארצות הברית משנת 2019 ואילך. במשך שנים שררה התפיסה (אשר חלחלה גם לכתובה בארץ) שטענת *Caremark* היא בפועל בלתי ניתנת להוכחה.⁷⁴ תפיסה זו תודלקה על ידי הלכות דוגמת *Citigroup*, אשר עסקו בטענות לכשל בפיקוח על סיכונים עסקיים (שם) – מחדל בפיקוח על חשיפת הבנק למכשירים הפיננסיים הרעילים שהובילו למשבר הכלכלי של 2008), והבהירו כי גם תוצאות קטסטרופליות לא יובילו להטלת חבות על ידי בית המשפט.⁷⁵ חוסר הנכונות להטיל חבות בגין מחדל בפיקוח על סיכונים בעייתיים טשטש את הנכונות הגדולה יותר להטיל חבות על מחדל בפיקוח על הפרות חוק ("סיכונים משפטיים"),⁷⁶ וגרם לכך שמלומדים רבים גרסו כי חובת השגחה נוסח

בשל הפרת חובת האמונים אך אינו אוסר עליה להעניק לו פטור דומה בשל הפרת חובת הזהירות). לניתוח אשר שם דגש בהיבט זה של הפרת חובת תום הלב במחדל, ומזהיר כי הוא נובע בעיקר ממגבלות מבניות של מערכת המשפט בדלור ולכן אין לייבאו לישראל, ראו פיגנבאום ורבינוביץ, לעיל ה"ש 64. ראו גם אסף חמדני ושרון חנס "פטור מחבות בגין הפרת חובת הזהירות" בכרך זה.

73 על התפתחות המוסד של חקירות לפני הגשת תביעה באמצעות שימוש בזכות העיון של בעלי מניות ראו Roy Shapira, *Corporate Law, Retooled: How Books and Records Revamped Judicial Oversight*, 42 CARDOZO L. REV. 1949 (2021) (להלן: Shapira, *Corporate Law*).

74 ראו Anne Tucker Nees, *Who's the Boss? Unmasking Oversight Liability Within the Corporate Power Puzzle*, 35 DEL. J. CORP. L. 199 (2010); Mercer Bullard, *Caremark's Irrelevance*, 10 BERKELEY BUS. L.J. 15 (2013); אקשטיין ופרחומובסקי, לעיל ה"ש 17, בעמ' 2 (המצביעים על "נטייה מובהקת של בתי המשפט בארצות-הברית לדחות טענות הנטענות נגד דירקטורים בגין מחדל בפיקוח").

75 עניין *Citigroup*, לעיל ה"ש 70.

76 ראו Nees, לעיל ה"ש 74, בעמ' 235.

Caremark הן אות מתה.⁷⁷ אלא שבשנתיים האחרונות התברר כי חובות Caremark חיות ובוועטות. חזק.

(ב) חובות Caremark – העידן החדש⁷⁸

הסנונית הראשונה שבישרה את העידן החדש של חובות ההשגחה הגיעה ביוני 2019, בעניין *Marchand*, שעסק בחברת הגלידה Blue Bell.⁷⁹ אחד מקווי המוצרים של החברה הזדהם בחיידק הליסטריה, והדבר הוביל לשלוש מיתות של צרכני הגלידה, להסרה מסיבית של מוצרים מהמדפים ולקשיים מימוניים שגרמו לדילול בעלי המניות הקיימים. בית המשפט העליון (מפי הנשיא סטריין (Strine)) הצביע על כך שכל הפרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון לאורך השנים לא הכילו ולו דיון אחד בנושא סיכונים תברואתיים. מבחינת בית המשפט העליון היה בכך כדי למסד תשתית ראייתית ראשונית להתקיימותו של הרכיב הראשון של טענת Caremark: כשל מוחלט בהטמעת מערכת דיווח ופיקוח.⁸⁰ חשיבותה של הלכת *Marchand* היא בסימון הצורך להטיל חובת השגחה מוגברת בכל הנוגע במשימות החיוניות ביותר להצלחת החברה (mission critical). לגבי חברה שכל הכנסותיה מגיעות מקו עסקים אחד (monoline company) – ייצור גלידה במקרה של Blue Bell – עמידה בדרישות התברואה האסדרתיות היא בבחינת משימה בסיסית עד כדי כך שאי אפשר לדמיין מצב שבו הדירקטוריון אינו מקדיש לה תשומת לב.

במהלך 2020 יושמה קריאת הכיוון של *Marchand* בתיקים נוספים, שגם בהם נדחו הבקשות לסלק על הסף תביעות Caremark. עניין *Clovis* נסב סביב חברת תרופות שלא עמדה בדרישות האסדרתיות לדיווח על תקלות בשלב פיתוח תרופה לטיפול בסרטן ריאות.⁸¹ בית המשפט נשען על הלכת *Marchand* לגבי חובות השגחה מוגברות כאשר מדובר ב־regulatory mission critical: הצלחתה של *Clovis* הייתה תלויה ביכולתה לפתח כראוי את אותה תרופה יחידה שבמחלוקת, ובמצב כזה היה על הדירקטוריון לפקח בשבע עיניים על העמידה בדרישות המאסדר הרלוונטי (ה־FDA).⁸² התובעים הצליחו להראות, באמצעות גילוי מסמכים מקדים, כי הדירקטורים קיבלו אינדיקציות לקיומן של בעיות בשלבי הניסוי של פיתוח התרופה, אך התעלמו מהן ולא דאגו לכך שהחברה

77 שם, בעמ' 215–216; Bullard, לעיל ה"ש 74.

78 על ההתפתחויות הדרמטיות שחלו בחובות ההשגחה בארצות הברית אני מפרט במאמר נפרד. ראו Roy Shapira, *A New Caremark Era: Causes and Consequences*, 98 WASH. U. L. REV. 1857 (2021) (להלן: Shapira, *A New Caremark Era*).

79 ראו *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. 2019).

80 במילים אחרות, הניתוח בפסק הדין אינו נשען על רמת מודעותם של הדירקטורים לפרטים ספציפיים שהיו אמורים להניע אותם לפעול, אלא יותר על אי־נקיטת מאמץ לקבל פרטים כלשהם, המלמדת על מצב נפשי מסוים.

81 ראו *In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litig.*, C.A. No. 2017-0222-JRS, 2019 WL 4850188 (Del. Ch. Oct. 1, 2019) (להלן: עניין *Clovis*).

82 שם, בעמ' 2.

תדווה על הבעיות למאסדר כנדרש. בית המשפט ראה בכך אינדיקציה להתקיימותו של הרכיב השני בחובת *Caremark* – התעלמות מודעת מ"דגלים אדומים". עניין *Hughes* נסב סביב חברה שהתעלמה באופן שיטתי מדרישות דיווח חשבונאיות ומדיני ניירות ערך.⁸³ בית המשפט הבהיר כי בעובדה שלחברה הייתה למראית עין תוכנית ניטור ובקרה פנימית (תוכנית ציות פנימי, ועדת ביקורת בדירקטוריון וכיוצא בהן) אין כדי לחסן את הדירקטורים מפני טענה להפרת חובת ההשגחה. זאת, משום שמבט מדוקדק בפרוטוקולים של אותן ועדות מגלה כי הן נפגשו רק לעיתים רחוקות, וכאשר הן נפגשו, הדיון היה קצר וחסר מכדי לקיים כיאות את חובת ההשגחה.⁸⁴ עניין *Chou* עסק בחברה בת של חברת התרופות הגדולה *AmerisourceBergen*, אשר נתפסה מפרה הוראות בדבר מתן תרופות לטיפול בחולי סרטן ושיווקן.⁸⁵ אף שדובר בחלק מזערי מסך המחזור של החברה האם הגדולה, בית המשפט החיל גם כאן חובות השגחה מוגברות מכוח טענת *mission critical compliance*, ומצא אינדיקציות לכך שהדירקטורים ונושאי המשרה של החברה האם התעלמו מ"דגלים אדומים" לגבי ההפרות האמורות.

למעשה, מגמת ההתעוררות בתיקי חובת ההשגחה רחבה עוד יותר מכפי שמצטייר מארבעת התיקים המוזכרים לעיל: היא באה לידי ביטוי גם בפסיקות לטובת התובעים בבקשות לעיון במסמכים (גילוי מסמכים מקדים, בשפתנו).⁸⁶ בעניין *Facebook* סבר בית המשפט כי תחקיר עיתונאי שחשף את פרשת "קיימברידג' אנליטיקה" מקים תשתית ראייתית ראשונית המצדיקה דרישה מבכירי פייסבוק (כולל מרק צוקרברג ושריל סנדברג) למסור הודעות דוא"ל פרטיות שלהם שעסקו בשאלת פרטיותם של המשתמשים בפייסבוק.⁸⁷ ובעניין *AmerisourceBergen* – אשר עסק במעורבותה של אותה חברה תרופות מהפסקה הקודמת בפרשה אחרת, היא פרשת האופיאידים (הזכורה לנו מעניין *דה לנגה*) – הסביר בית המשפט כי די בחקירות האסדרתיות הראשוניות להצדיק גילוי מסמכים מקדים, גם כאשר אין אינדיקציות ברורות הקושרות בין הדירקטורים לבין ההפרות ברמת החברה.⁸⁸

83 ראו *Hughes v. Hu*, C.A. No. 2019-0112-JTL, 2020 WL 1987029 (Del. Ch. Apr. 27, 2020).

84 בהקשר דומה של הבחנה בין "ציות קוסמטי" למראית עין לבין ניסיון אמיתי להשגיח על ציות לחוק, ראו *Rich ex rel. Fuqi Int'l, Inc. v. Yu Kwai Chong*, 66 A.3d 963 (Del. Ch. 2013).

85 ראו *Teamsters Loc. 443 Health Servs. & Ins. Plan v. Chou*, C.A. No. 2019-0816-SG, 2020 WL 5028065 (Del. Ch. Aug. 24, 2020).

86 על ההבחנה בין עיון במסמכים נוסח דלוור לבין גילוי מסמכים נוסח ישראל, ראו שפירא "להיות כמו דלוור", לעיל ה"ש 14.

87 ראו *In re Facebook, Inc. Section 220 Litig.*, C.A. No. 2018-0661-JRS, 2019 WL 2320842 (Del. Ch. May 30, 2019). (להלן: עניין *Facebook*).

88 ראו *Leb. Cty. Empl. Ret. Fund v. AmerisourceBergen Corp.*, C.A. No. 2019-0527-JTL, 2020 WL 132752 (Del. Ch. Jan. 13, 2020). (להלן: עניין *AmerisourceBergen*). לאחרונה דחה בית המשפט העליון בדלוור את הערעור של *AmerisourceBergen*, ואישר את כל קביעותיה של הערכאה הדיונית, ובכך נתן חותמת נוספת למגמה המרחיבה של גילוי מסמכים מקדים. ראו

שני קווים מנחים בולטים בגוף הפסיקה החדש בתחום חובת ההשגחה. ראשית, הפסיקה החדשה מראה נכונות לדרוש חובת השגחה מוגברת כאשר מדובר בהפרות של דרישות אסדרתיות אשר חשובות במיוחד להצלחת החברה (mission critical compliance). כאשר הדרישות האסדרתיות נוגעות בליבת המודל העסקי של החברה – לדוגמה, אסדרה תברואתית לחברת מזון, דרישות דיווח לגבי התקדמות בניסויים לחברה המפתחת תרופות, וכיוצא באלה – על הדירקטורים להשקיע מאמץ מיוחד כדי לוודא שהחברה עומדת בדרישות. נראה שבתי המשפט מרחיבים במהירות את פרשנותם לדרישות שייחשבו mission critical compliance, כך שכיום כמעט כל אסדרה וחוק יוכלו להיחשב "קריטיים" מבחינת החברה. בהתחלה, בעניין *Marchand* ובעניין *Clovis*, דובר במצבים האינטואיטיביים ביותר, קרי חברות המייצרות רק מוצר אחד, כך שאי-עמידה בדרישות האסדרתיות תחסל למעשה את קו החיים היחיד של החברה. בהמשך, בעניין *Facebook* ובעניין *Hughes*, דובר בחברות שנתפסו כעבר בהפרות דומות והוזהרו על ידי המאסדר, כך שניתן לטעון כי הדירקטורים כבר קיבלו התרעות ממוקדות, ולגיטימי לדרוש מהם ערנות ומאמץ מוגברים בהשגחה שההפרות לא יישנו (חשבו בהקשר זה על הדוגמה תוצרת כחול לבן של עניין **כהן**: בזק הוזהרה פעם אחר פעם על ידי המאסדר בשנים שלפני הטלת העיצום הכספי מושא התביעה). ולאחרונה, באוקטובר 2020, בעניין *Chou*, הוחל "חריג" המשימה הקריטית אפילו על הפרות חוק שנעשו על ידי חברה בת זעירה שהניכו רווחים של כ-14 מיליון דולר בלבד לחברה ענקית עם מחזור של מאות מיליארדים. הלקח המשתמע הוא שבחברות הפועלות בענפים עם אסדרה כבדה ומחמירה במיוחד – כגון בנקים וחברות תרופות – מתבקשת השגחה קפדנית על כל קווי העסקים של החברה.

שנית, היבט נוסף שבולט בגוף הפסיקה החדש הוא הדגש המוגבר בתיעוד מאמצי ההשגחה. אם הדירקטורים מעוניינים לטעון כי הפרות החוק התרחשו חרף מאמציהם להשגחה, הם צריכים להיות מוכנים למסור מסמכים המתעדים את זרימת המידע, את הדיון ואת הצעדים הפרואקטיביים שהם נקטו בזמן אמת. הדגש בתיעוד מתבטא בשני מופעים: המופע האחד הוא "לא תיעדת – לא השגחת", קרי, העדר תיעוד של דיונים בסכנות שבהפרות חוק מוחזק נגד הנתבעים;⁸⁹ והמופע האחר הוא שתיעוד נומינלי אינו מספיק – אין די בשורה בפרוטוקול שמסבירה כי הבעיה הועלתה בישיבת הדירקטוריון, אלא התיעוד צריך לשקף, ברחל בתך הקטנה, דיון רציני שמכיל גם נקודות לביצוע ומעקב לאורך זמן אחר הביצוע בפועל. בעניין *Chou*, לדוגמה, קיבל הדירקטוריון דיווחים מקצינת הציות של החברה, ואף הזמין בדיקה של איכות הציות על ידי משרד עורכי דין חיצוני; אך בית המשפט הצביע על כך שאין תיעוד למעקב קונקרטי של

AmerisourceBergen Corp. v. Leb. Cty. Empl. Ret. Fund, 243 A.3d 417 (Del. 2020) (להלן: עניין *AmerisourceBergen* (ערעור)). ראו בהרחבה Shapira, *A New Caremark Era*, לעיל ה"ש 78.

89 עניין *Marchand*, לעיל ה"ש 79; עניין *Hughes*, לעיל ה"ש 83.

הדירקטוריון, וקבע כי בהעדר תיעוד ניתן להניח לצורכי השלב המקדמי שהדירקטוריון התעלם מסימני האזהרה ולא התאמץ מספיק לטפל בבעיות השורשיות.⁹⁰ בפרק הבא נבחן את רציון של ההתפתחויות האמורות בדלוור, ונבין אילו מהן ראוי לייבא לישראל. אך לפני כן נשלים בפרק זה את תמונת המשפט המשווה עם שתי הערות נוספות, מחוץ להקשר הצר של חובות Caremark: הראשונה לגבי המחויבות הכללית של דיני חברות לציות לחוק, והשנייה לגבי ההתפתחויות מחוץ לדלוור.

(ג) מחויבות לציות לחוק

האם דירקטור המפר את החוק לא על מנת לקדם את עניינו האישי (על חשבון החברה), אלא כדי להפיק רווחים לחברה, מפר את חובותיו לחברה? המשפט המשווה מספק תשובה ברורה: כן. כאשר הדירקטורים מודעים להפרות חוק, הם מפרים את חובותיהם לחברה, ואין כל נפקות לשאלה אם הם עושים זאת כדי לקדם את עניינה של החברה או כדי לקדם עניין אישי. גוף האסמכתאות בדלוור בהקשר זה גדול מכדי להכילו במאמר אחד.⁹¹ גם דיני החברות במדינות אחרות בארצות הברית הביעו את מחויבותם לציות

90 עניין Chou, לעיל ה"ש 85.

91 למדגם מייצג ראו "...one cannot act loyally as a corporate director by causing the corporation to violate the positive laws it is obliged to obey"; Metro Comm'n Corp. BVI v. Advanced Mobilecomm Techs., Inc., 854 A.2d 121, 131 (Del. Ch. 2004) ("...a fiduciary may not choose to manage an entity in an illegal fashion, even if the fiduciary believes that the illegal activity will result in profits for the entity"); Desimone v. Barrows, 924 A.2d 908, 934–935 (Del. Ch. 2007) ("...by consciously causing the corporation to violate the law, a director would be disloyal to the corporation and could be forced to answer for the harm he has caused. Although directors have wide authority to take lawful action on behalf of the corporation, they have no authority knowingly to cause the corporation to become a rogue, exposing the corporation to penalties from criminal and civil regulators. Delaware corporate law has long been clear on this rather obvious notion; namely, that it is utterly inconsistent with one's duty of fidelity to the corporation to consciously cause the corporation to act unlawfully. The knowing use of illegal means to pursue profit for the corporation is director misconduct"); *In re Massey Energy Co. Derivative and Class Action Litig.*, C.A. No. 5430-VCS, 2011 WL 2176479, at *20 (Del. Ch. May 31, 2011) ("Delaware law does not charter law breakers. Delaware law allows corporations to pursue diverse means to make a profit, subject to a critical statutory floor, which is the requirement that Delaware corporations, only pursue 'lawful business' by 'lawful acts'"; *AmerisourceBergen*, לעיל ה"ש 88, בעמ' 52 ("When directors consciously fail to prevent violations of positive law, then they act in bad faith"); ראו גם Strine, Jr., Hamermesh, Balotti & Gorris, לעיל ה"ש 64, בעמ' 651; Asaf Raz, *A Purpose-Based Theory of Corporate Law*, 65 VILL. L. REV. 523, 549–550, 564–565, 582 (2020).

לחוק, 92 כך גם מחוץ לארצות הברית: בקנדה קבע בית המשפט העליון בעניין BCE כי מנהלי החברה נדרשים לכל הפחות לוודא שהחברה עומדת במחויבויותיה החוקיות, 93 וקביעות ברוח דומה נמצאות גם במשפט האוסטרלי ובמשפט האנגלי. 94 בהיבט הזה ההחלטה העדכנית בעניין כהן מתארת נכונה את הדין, מפזרת את הערפל שיצרו החלטות קודמות, ומיישרת קו עם הפסיקה המשווה.

בספרות האקדמית חוזר ומופיע בהקשר זה טיעון "ההפרות היעילות", שלפיו קיימים מצבים לא מעטים שבהם החברה העסקית מפרה את החוק אך הפרות החוק דווקא מגדילות את הרווחה המצרפית. דוגמה אחת המושמעת תדיר היא של חברות משלוחים החונות ב"חניה כפולה" ומסתכנות במודע בתשלום קנסות על מנת לעמוד בהתחייבותן למשלוח מהיר. 95 דוגמה אחרת המושמעת תדיר היא של חברת "אופר", הפורצת לשווקים עם טכנולוגיה חדשה העומדת בסתירה לדרישות אסדרתיות שלפיהן רק בעל רישיון מהמדינה יכול להסיע אנשים בתשלום. 96 לפי טיעון "ההפרות היעילות", אם דיני החברות יאמצו גישה קטגורית המתייחסת למודעות של הדירקטורים להפרות חוק כאל הפרה אוטומטית של חובותיהם מכוח דיני החברות, יהיה בכך כדי לייצר הרתעת יתר ולצנן "יזמות אסדרתית" העשויה לתרום לרווחה המצרפית. חשוב להבדיל בין טיעון ההפרות היעילות כתיאור דין רצוי לבין טיעון ההפרות היעילות כתיאור דין מצוי. על טענת הדין הרצוי אפשר להתווכח (לי אישית קשה לקבל טיעון שלפיו כל חברה עסקית תוכל כעת להתיימר לשקול את התועלות והעלויות הכלל-חברתיות ולהגיע למסקנה כי הפרות החוק שמשרתות את ענייניה הצרים משרתות גם את הציבור בכללותו). 97 על טענת הדין המצוי, לעומת זאת, קשה להתווכח: טיעון ההפרות היעילות עומד בסתירה

92 ראו A.L.I., PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS § 2.01(b) (1994) ("Even if corporate profit and shareholder gain are not thereby enhanced, the corporation, in the conduct of its business: (1) Is obliged, to the same extent as a natural person, to act within the boundaries set by law...")

93 ראו Edward M. Iacobucci, *Corporate Fiduciary Duties and Prudential Regulation of Financial Institutions*, 16 THEORETICAL INQ. L. 183 (2015); Michael Nietsch, *Corporate Illegal Conduct and Directors' Liability: An Approach to Personal Accountability for Violations of Corporate Legal Compliance*, 18 J. CORP. L. STUD. 151, 163 (2018)

94 ראו עמיר ליכט "ושמרת כל חוקיו – אחריות נושא משרה להתנהלות החברה שלא כחוק" נקודה בסוף משפט 22.1.2020/01/22/166/ amirlicht.wordpress.com/2020/01/22/166/ (המלקט הפניית).

95 ראו STEPHEN M. BAINBRIDGE, *CORPORATION LAW AND ECONOMICS* 272–273 (2002).

96 ראו Elizabeth Pollman, *Corporate Disobedience*, 68 DUKE L.J. 709, 732–733 (2019).

97 שם, בעמ' 750. לטיעון "היזמות האסדרתית" היעילה יש מהלכים חזקים יותר כאשר מדובר בהקשרים אחרים, שאינם ההקשר של חברות עסקיות חזקות שעושות דין לעצמן. כך, לדוגמה, לגבי קבוצות מוחלשות בחברה שנותרו ללא הקצאה של זכויות קניין מינימליות (disenfranchised) ועושות דין לעצמן, הטיעון שלפיו הפרות חוק יכולות בנסיבות מסוימות לקדם את הרווחה המצרפית שובה יותר את הלב. ראו Eduardo Moisés Peñalver & Sonia K. Katyal, *Property Outlaws*, 155 U. PA. L. REV. 1095, 1101–1102 (2007).

לגוף האסמכתאות המוזכר לעיל. החברה אינה יכולה להגיע למסקנה כי התעלמות מהחוק משרתת את האינטרס הציבורי. אין זו החלטה שהדירקטורים מוסמכים להחליט. נבחין בהקשר זה בין נסיונות להשפיע על האסדרה תוך הידברות עם המאסדר (שהם לגיטימיים מבחינת דיני החברות) לבין התעלמות מדרישות קיימות ו"צפצוף" על המאסדר (אשר אינם לגיטימיים מבחינת דיני החברות).⁹⁸ גם בהקשר זה ההחלטה בעניין כהן מבחינה נכונה בין הפעולות שנקטה בזק כדי להשפיע על רפורמת השוק הסיטונאי לפני שזו יצאה לדרך (שהן פעולות לגיטימיות) לבין הפעולות שנקטה בזק כדי לסכל את קיום הרפורמה אחרי השקתה (אשר אינן לגיטימיות).⁹⁹

(ד) המשפט המשווה מחוץ לדלוור

עד כה התמקדנו בדיני החברות של דלוור, שם דיני חובת ההשגחה משויפים היטב. אך יש גם עולם מחוץ לדלוור, ורצוי לפנות גם אליו כדי לחלץ לקחים באשר לשאלה מה כדאי ומה לא כדאי לייבא לארץ. חובות *Caremark* נוסח דלוור אומצו במידה רבה גם במדינות אחרות בארצות הברית, ואין טעם ממשי להיכנס להבדלים הדקים בהקשר זה בין המדינות האמריקניות השונות.¹⁰⁰ מחוץ לארצות הברית, לעומת זאת, תיקי חובת השגחה בנוסח שהופיע בארץ בשנים האחרונות הם מחזה נדיר, ולו בגלל העובדה שמנגנון האכיפה הפרטית באמצעות תביעה נגזרת אינו נפוץ ככלל במקומות אחרים. במדינות האחרות סוגיית חובת ההשגחה עולה בעיקר בקודים של ממשל תאגידי או באכיפה בעלת מאפיינים ציבוריים יותר. כך, לדוגמה, באנגליה עלתה סוגיה דומה, בהקשר של פסילת דירקטורים מכהונה, בעניין *Re Barings plc (No 5)*. עניין זה עסק בבנק שקרס בגלל סיכונים בלתי סבירים שנטל אחד מהסוחרים בו, ובית המשפט מצא כי הדירקטורים התרשלו בפיקוח בכך שלא מנעו סיכון הרסני כזה. מסגרת הניתוח הייתה מחמירה יותר (מבחינת הנתבעים) מזו הנהוגה בארצות הברית, והזכירה יותר ניתוח של רשלנות "רגילה".¹⁰¹ בגרמניה עלתה הסוגיה במסגרת פרשת שחיתויות בסימנס. בית המשפט מצא כי מנהל הכספים (היחיד שלא התפשר לפני כן עם התביעה) הפר את חובת הזהירות שלו בכך שהדירקטוריון (האחריות נמדדת שם בצורה קולקטיבית) לא הטמיע תוכנית ציות פנימי. גם כאן הסטנדרט כלפי הדירקטורים נראה מחמיר מזה הנהוג בארצות הברית, ולו משום שבית המשפט דרש ראיות לכך שהוטמעה תוכנית ציות "מקיפה" (כזו שהייתה יכולה לגלות את השחיתויות בזמן), ולא הסתפק בראיות לקיומה של תוכנית ציות "כלשהי".¹⁰²

98 Pollman, *Corporate Disobedience*, לעיל ה"ש 96, בעמ' 758.

99 עניין כהן, לעיל ה"ש 1, פס' 41 לפסק הדין.

100 ראו, לדוגמה, Bullard, לעיל ה"ש 74, בעמ' 16; עניין אהרונאי (בקשה לגילוי מסמכים), לעיל ה"ש 6.

101 Re Barings plc (No 5) v. Baker (No 5) [1999] 1 BCLC 433 (Ch) (Eng.); REINIER ראו KRAAKMAN ET AL., *THE ANATOMY OF CORPORATE LAW: A COMPARATIVE AND FUNCTIONAL APPROACH* 71, n. 157 (3rd ed. 2017).

102 Rainer Kulms, *Enforcement of Company and Securities Laws in Germany: An Exercise in Diversity*, in ENFORCEMENT OF CORPORATE

אנו רואים, אם כן, כי סטנדרט ההשגחה בדלוור נמצא – הן בהשוואה לאופטימום המוצע בכתיבה האקדמית והן בהשוואה למקבילות במשפט המשווה – על הצד המקשה יותר הטלת חבות. בפועל היה קשה מאוד לבעלי מניות מן הציבור בדלוור לדרוש אקאונטביליות מהדירקטורים על הדרך שבה (לא) השגיתו שלא יהיו הפרות חוק בחברה.¹⁰³ אך לאחרונה מצאו בדלוור איזון חדש, טוב יותר לטעמי, בין הצורך לסנן תביעות סרק, מחד גיסא, לבין הצורך לאפשר לבעלי מניות לדרוש דין וחשבון, מאידך גיסא. האיזון החדש נשען על שני מהלכים. האחד, פרוצדורלי כביכול, נוגע בפרשנות ליברלית יותר לגילוי מסמכים מקדים. במילים אחרות, בדלוור דורשים מהתובע לעמוד בסף מחמיר, אך גם נותנים לו כלים מצוינים למצוא אינדיקציות למודעות של הדירקטורים ובכך לעמוד בסף המחמיר.¹⁰⁴ המהלך האחר נוגע בהגדרת דרישות אסדרתיות מסוימות כמקימות חובות השגחה מוגברות: כאשר מדובר בדרישות הנוגעות בליבת העסקים של החברה או בהפרות שלגביהן החברה כבר הוזהרה, בית המשפט יא נכון הרבה יותר לאפשר להתקדם בבירור התביעה.

מה מתוך זה רלוונטי לנו? נעבור כעת להצעת מתווה לחובת השגחה תוצרת כחול לבן, תוך הישענות על הלקחים מהמשפט המשווה ועל ניתוח מערך התמריצים הפועל על השחקנים המעורבים.

פרק ב: הדין הרצוי: כיוול חובת ההשגחה – Caremark נוסח ישראל

נחזור לנקודה שעימה פתחנו את המאמר: קיים צורך ממשי למסד חובת השגחה נוסח ישראל ולגבש נורמות התנהגות ברורות. אי־אפשר להישאר במצב הנוכחי, שבו קיים סטנדרט ברור לגבי נסיבות שבהן הדירקטורים הם שגרמו במכוון להפרות החוק אך אין סטנדרט ברור לגבי נסיבות שבהן אחרים בחברה הפרו את החוק והשאלה היא אם הדירקטורים התאמצו מספיק כדי למנוע את ההפרות או לטפל בהן בזמן. ברמה המעשית, אם נתמקד רק במצבים שבהם כבר בשלבים טרום־מקדמיים יש ראיות חיצוניות לכך שהדירקטורים הפרו חוק במתכוון, נגביל את עצמנו למערך נסיבות נדיר יחסית, ומקרים רבים של התנהלות בעייתית יחמקו מתחת למכ"ם האכיפה. נוסף על כך,

AND SECURITIES LAW: CHINA AND THE WORLD 371 (Robin Hui Huang & Nicholas Calcina Howson eds., 2017). השוואה לעניין Stone, לעיל ה"ש 28.

103 ראו, לדוגמה, Megan W. Shaner, *The (Un)Enforcement of Corporate Officers' Duties*, 48 L. REV. 271, 307 (2014) (compiling references); Claire A. Hill & Brett H. U.C. DAVIS McDonnell, *Reconsidering Board Oversight Duties After the Financial Crisis*, 2013 U. ILL. L. REV. 859.

104 לפירוט בהרחבה ראו שפירא "להיות כמו דלוור", לעיל ה"ש 14.

הגבלת האכיפה הפרטית למצבים שבהם הדירקטורים ידעו בזמן אמת על ההפרות תייצר תמריצים בעייתיים להתנהלות הבכירים מלכתחילה, כגון כניסה ל"עיוורון מרצון" וחסימת זרימת המידע כלפי מעלה. חברות יעדיפו להתנהל כך שהפרות החוק יתרחשו בדרגים הנמוכים-הבינוניים ויכניסו לחברה רווחים (וכנגזרת מכך ירפדו את הגמול תלוי הביצועים של הבכירים), בעוד שנושאי המשרה לא ידונו במישרין בהפרות (ובכך, כביכול, יהיו חסינים מפני חיוב בגינן).¹⁰⁵ קביעת חובת השגחה פרואקטיבית – שאינה מצפה אומנם שהדירקטוריון ימנע כל הפרת חוק אך מצפה בהחלט שהוא יתאמץ למזער את ההפרות – נדרשת כדי לאזן את אותם תמריצים בעייתיים.

מעבר לכך, שינויים המתחוללים בעת האחרונה בסביבת העבודה של תאגידיים ישראלים מצדיקים הכנסת חובת השגחה לדיני החברות אצלנו, באותו אופן שבו שינויים בסביבת העבודה של תאגידיים אמריקניים בשנת 1996 הצדיקו את הכנסת חובת *Caremark* אצלם. שם, שנתיים לפני הלכת *Caremark*, הכריזו רשויות האכיפה בארצות הברית על הנחיות חדשות שבמסגרתן תאגיד שאימץ תוכנית ציות פנימי אפקטיבית יזכה בהתחשבות במקרים שבהם יתגלו אצלו הפרות חוק. ואצלנו, לפני שנתיים (2019), הוציא פרקליט המדינה הנחיות חדשות לאכיפה כלפי תאגידיים, המורות על התחשבות בקיומה של תוכנית ציות פנימי במסגרת שיקולי הענישה.¹⁰⁶ השופט אלן הסביר בעניין *Caremark* כי שינוי זה בסביבה המשפטית – האפשרות לקבל "הנחה" באכיפה – מצריך גם שינוי בסדר העדיפויות של הדירקטוריון ושימת דגש רב יותר בהשגחה פרואקטיבית.¹⁰⁷ דומה שדברים אלו יפים כעת גם אצלנו. חברות עסקיות פועלות בעולמנו תחת מארג הולך ומסתבך של דרישות אסדרתיות (הדבר נכון ביתר שאת לחברות הפועלות בכמה מדינות במקביל), והנתונים מלמדים על עלייה הדרגתית באכיפה פלילית נגד תאגידיים.¹⁰⁸ על רקע זה, מיסוד סטנדרט ברור לחובת השגחה של הדירקטוריון נהיה קריטי יותר ויותר, ולו מהזווית הצרה של טובת החברה העסקית, במטרה למזער חשיפות לסנקציות משפטיות ומוניטיביות. וברמה המעשית, ראינו כי בית המשפט הכלכלי נדרש בשנים האחרונות למבול של תיקי חובת השגחה, כך שהצבת סטנדרט ברור תאפשר להעריך בצורה אפקטיבית ואחידה, עוד בשלבים מקדמיים של גילוי מסמכים מקדים או אישור הסדר פשרה, מה יידרש כדי להוכיח אחריות אישית.¹⁰⁹ השאלה האמיתית, לפיכך, אינה אם צריכים חובת השגחה, אלא כיצד יש לכייל אותה. מהם התנאים שבהם נסיק כי נושאי המשרה הפרו את חובת ההשגחה? בתי המשפט ומלומדי דיני החברות בעולם התחבטו בשאלה זו רבות. מתוך מנעד הגישות

105 ראו בכלליות Assaf Hamdani, *Mens Rea and the Cost of Ignorance*, 93 VA. L. REV. 415 (2007); Assaf Hamdani & Alon Klement, *Corporate Crime and Deterrence*, 61 STAN. L. REV. 271, 301 (2008).

106 הנחיית פרקליט המדינה 1.14, לעיל ה"ש 11. ראו גם עניין **מוטולה**, לעיל ה"ש 11.

107 עניין *Caremark*, לעיל ה"ש 13, בעמ' 969.

108 אקשטיין, לעיל ה"ש 10.

109 השו"ע עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2, פס' 120 לפסק הדין.

האפשרויות ניתן להנגיד לצורך הדיון שתיים. הגישה האחת תגרוס כי אין די ברשלנות "רגילה", אלא יש להראות חוסר תום לב (כיסוד נפשי), כדי לבסס הפרה של חובת ההשגחה (זו הגישה הנוהגת בדלוור, בעקבות עניין *Caremark* ועניין *Stone*). הגישה האחרת תתייחס להפרה במחדל בדומה להפרה במעשה: סעיף 92 לחוק החברות מטיל על הדירקטוריון חובה לפקח על ההנהלה, והדירקטורים יכולים להפר חובה זו לא רק באי-אמון, אלא גם בהתרשלות "גרידא". במילים אחרות, לפי הגישה השנייה אין צורך להראות שהדירקטורית ידעה או עצמה את עיניה (או הייתה בניגוד עניינים), אלא די בכך שהיא לא נקטה אמצעים סבירים למניעת הפרות חוק (זו הגישה המשתמעת מהמקרים הספורים שנדונו בגרמניה ובאנגליה). אלא שעקרונות יסוד בדיני חברות מקשים יישום גישה זו בפועל. חובת הזהירות המושגית של נושא המשרה כלפי החברה שונה מזו של בעלי מקצוע אחרים, והיא בבסיסה חובה "הליכית"¹¹⁰. כלומר, מטעמים שונים בתי המשפט בדיני חברות אינם מתמקדים בתוכן החלטה, כי אם בהליך קבלתה. אך כאשר מדובר במחדל, אין החלטה, ולפיכך גם אין הליך קבלת החלטה קונקרטי שבית המשפט יכול להתמקד בו. וכלל שיקול הדעת העסקי אינו בא לעזרתו של בית המשפט, משום שהוא אינו חל בהעדר החלטה עסקית קונקרטית.¹¹¹

בית המשפט אומנם יכול להתמקד ב"הליך" עובר להפרות החוק, קרי, לבחון אם הדירקטורים אספו את כל המידע המהותי הרלוונטי לצורכי עמידה בחובות ההשגחה במועד שבו החלו ההפרות להתרחש. אלא שכאן טמונה הבעייתיות הייחודית לתיקי חובת השגחה: בהקשר של פיקוח על החברה ככלל, בניגוד לפיקוח על החלטה קונקרטית, קשה הרבה יותר לבית המשפט להכריע מהו המידע המהותי הרלוונטי שאותו היה על הדירקטור לאסוף.¹¹² בהקשר הרגיל של תיקי חובת זהירות בית המשפט נדרש למידע שאותו היה על הדירקטוריון לאסוף בהליך מתוחם ומוגדר היטב, כגון זה המוביל להחלטות קונקרטיות על מיזוגים ורכישות או על מינוי מנכ"לית או על קביעת חבילת הגמול שלה. ניתן לדעת מראש, גם אם בקווים כלליים, מהם סוגי המידע שנדרשים להליך נקודתי כזה, בלי קשר להקשר הפרטני. בהקשר של חובת ההשגחה הכללית, לעומת זאת, קשה לדעת מראש מהם ה"חורים" בהשגחה שעל הדירקטורים להישמר מהם. השאלה מה היה על הדירקטור לדעת על המתרחש בחברה בכל רגע נתון היא תלוית הקשר (בלשון המעטה). יהיה זה מפתה להכריע בדיעבד – בכל מקרה שבו התברר כי החברה התנהלה בצורה בעייתית וכתוצאה מכך הושתו עליה עיצומים וקנסות – כי היה על הדירקטור לדעת ולמנוע את ההפרות; אך בזמן אמת הדירקטור נדרש

110 ליכט "שם הוורד", לעיל ה"ש 63, בעמ' 477.

111 ראו Stephen M. Bainbridge, *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, 57 VAND. L. REV. 83, 99 (2004). נזכיר כי העובדה שכלל שיקול הדעת העסקי אינו חל אינה מאיינת חלק מהטעמים שהובילו לאימוצו כחזקה נגד התערבות שיפוטית בדיעבד, ואשר יפים גם למקרים של חובת השגחה.

112 ראו Robert T. Miller, *Wrongful Omissions by Corporate Directors: Stone v. Ritter and Adapting the Process Model of the Delaware Business Judgment Rule*, 10 U. PA. J. BUS. & EMP. L. 911, 942 (2008).

להכרעות בתנאי אי-ודאות לגבי כמות המשאבים שיוקדשו לאכיפה פנימית (אל מול המשאבים הנדרשים לניהול החברה) ולגבי האופן שבו הם ינוצלו למטרה זו. בתי המשפט בחרו בשני ערוצים מרכזיים להתמודדות עם הקושי להכריע בדיעבד מה היה על הדירקטור לדעת בזמן אמת. האפיק האחד הוא קביעת רף תחתון בסיסי: פעולות שכל דירקטור צריך לעשות כדי לאסוף מידע בסיסי, ללא תלות בהקשר הספציפי, כגון קריאת הדוחות הכספיים או הופעה לישיבות הדירקטוריון.¹¹³ אין ולא צריכה להיות בעיה לבית המשפט להתערב בדיעבד במקרים "קלים" כאלה ולקבוע שהדירקטור התרשל באיסוף מידע. אך ברור שבכך אין די. האפיק האחר שבו בחרו בתי המשפט הוא הימנעות מהצורך להכריע מה היה על הדירקטור לדעת, ובמקום זאת התמקדות בשאלה מה הדירקטור ידע (או עצם עיניים מלדעת) **בפועל** (כבעניין *Stone*). בתי המשפט בארץ כבר אימצו את האפיק הראשון – זכרו את עניין **בוכבינדר** או את עניין **תקווה**, העוסקים בכשל מוחלט בפיקוח.¹¹⁴ אך הם טרם אימצו את האפיק השני, המתבקש, הנוהג בדלוור.

דומה אם כן שסטנדרט *Caremark*, כפי שפותח ולוטש בדלוור לאורך השנים, מהווה נקודת פתיחה טובה לכיול חובת ההשגחה נוסח ישראל. נושא המשרה יימצא כמי שהפר את חובת ההשגחה שלו אם הוא נמנע ביודעין מלפקח על החברה או מלהגיב על סימני אזהרה שהוצבו בפניו. אומנם, על הגישה הנוהגת בדלוור נמתחה ביקורת רבה, בעיקר על היותה רכה מדי לכאורה כלפי המנהלים (שכן התובע נדרש להביא כבר בשלב מוקדם אינדיקציות לרמת המודעות של הדירקטורים להפרה, וכך רוב התיקים נגמרים לפני שהחלו).¹¹⁵ אך החלופות – ובפרט הטלת אחריות על בסיס רשלנות רגילה – מגיעות עם עלויות התערבות שיפוטית גבוהות בהרבה בהינתן ההקשר הייחודי. ראוי לציין כי גם סטנדרט *Caremark*, שנחזה בעיני רבים כמינימלי, היה מספיק, אילו אומץ בארץ, לשינוי תוצאותיהם של לפחות חלק מתיקי חובת ההשגחה העדכניים. דוגמה בולטת מגיעה מעניין **טלמור**. בעניין זה, ההודאה שעליה חתמה "טבע" במסגרת ההסדר עם הרשויות האמריקניות מכילה למעשה אינדיקציה ברורה להפרת חובת *Caremark*: בהודעה שפרסם משרד המשפטים האמריקני נמסר כי "Teva admitted that it failed to implement an adequate system of internal accounting controls and failed to enforce the controls it had in place at its Mexican subsidiary."¹¹⁶ כאשר החברה מודה כי לא הוטמעה מערכת ציות פנימי ראוי, עולה חשד סביר שהדירקטוריון הפר את חובת ההשגחה שלו, שהוא

113 למקרה קלסי במשפט האמריקני המאוזכר תדיר גם בפסיקה בדלוור ראו *Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814 (N.J. 1981).

114 עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 18; עניין **תקווה**, לעיל ה"ש 19.

115 *Shaner*, לעיל ה"ש 103; *Hill & McDonnell*, לעיל ה"ש 103.

116 *Teva Pharmaceutical Industries Ltd. Agrees to Pay More than \$283 Million to Resolve Foreign Corrupt Practices Act Charges*, U.S. DEPT OF JUST. (Dec. 22, 2016), www.justice.gov/usao-sdfl/pr/teva-pharmaceutical-industries-ltd-agrees-pay-more-283-million-resolve-foreign-corrupt.

"לא התאמץ" מספיק לקיים את חובתו לפקח, ובכך הפר את חובת האמון.¹¹⁷ אך ועדת התביעות שמינה דירקטוריון "טבע" הגיעה למסקנה הפוכה, שלפיה אין כל בסיס לטענה בדבר הפרת חובת אמון. אילו אומץ בארץ סטנדרט השגחה ברור נוסח *Caremark*, היה בכך כדי להפנות זרקור לסתירה בין הודעת הרשויות האמריקניות לבין מסקנות הוועדה, ולהניע את בית המשפט לחשוב מחדש על אישור הסדר הפשרה כפי שהומלץ על ידי הוועדה.

בכיוול הנכון, אימוץ חובת השגחה נוסח *Caremark* יכול להתמודד הן עם החשש מפני הרתעת יתר והן עם החשש מפני הרתעת חסר. טלו, ראשית, את הטענה כי אימוץ סטנדרט שבו דירקטורים יכולים להימצא חבים גם אם לא היו מעורבים אישית בהפרות חוק יוביל להרתעת יתר. חשש זה אינו מבוסס, וההתמודדות עימו אינה מחייבת כמעט כוונן מחדש של הגישה הנוהגת בדלור. ככלל, חלק נכבד מהטענות נגד התערבות שיפוטית בדיעבד בהחלטות עסקיות מאבד מחוזקו בהקשר של השגחה על ציות לחוק. ברגיל, שיקולים של אי-כשירות מוסדית והטיית חוכמת הדיעבד, כמו גם הרצון לא לצנן נטילת סיכונים עסקיים, גורמים לכך שהעלויות של טעויות שיפוטיות הן גדולות, ומצדיקות חזקה נגד התערבות שיפוטית (הבאה לידי ביטוי בכלל שיקול הדעת העסקי).¹¹⁸ אלא שעלויות ההתערבות השיפוטית בגין הפרות נוסח *Caremark* קטנות יותר, וזאת משלוש הסיבות הבאות:

ראשית, בתיקי חובת השגחה יש לבית המשפט סטנדרט ברור יחסית שאליו הוא יכול להשוות את התנהלות החברה: החוק. בתיקים העוסקים בנטילת סיכונים עסקיים בעייתיים קשה לבית המשפט להעריך נכונה בדיעבד אם ההחלטה הייתה סבירה בזמן אמת, ולו משום שאין לו היכולת (הקיימת בתחומים אחרים, כגון רשלנות רפואית) להשוות את התנהגותם של הנתבעים לנוהג בענף (החלטות עסקיות נוטות להיות אידיוסינקרטיות ותלויות הקשר). בתיקים העוסקים בהפרות חוק, לעומת זאת, קל יותר לבית המשפט להעריך אם המודל העסקי נשען על הפרות שיטתיות של דרישות אסדרתיות, ואם הסיכון שהחברה תספוג סנקציה משפטית היה סביר. אין סיבה להניח שהדירקטורים טובים בהרכבה משופטי בית המשפט בהחלטות כאלה.¹¹⁹ במילים אחרות, הטיעון הרגיל, הנשען על אי-כשירות מוסדית של בית המשפט להעריך את מידת רציותן

117 ראו גם ליכט "הוועדה המסדרת", לעיל ה"ש 51.

118 שרון חנס "כלל שיקול-הדעת העסקי" **עיוני משפט** לא 313, 333–339 (2009); ליכט "שם הוורד", לעיל ה"ש 63, בעמ' 488–490; רות רונן ושיר אשכול "כלל שיקול הדעת העסקי והדרישה לקבל החלטה 'מיועדת' משפטים" **משפטים** מז 583, 594–599 (2018). להסתכלות על כלל שיקול הדעת העסקי לא כסטנדרט התנהגות עצמאי, אלא כחזקה נגד התערבות שיפוטית בדיעבד, הנסמכת על העלויות של ליטיגציה וטעויות שיפוטיות בהקשר נתון, ראו Stephen M. Bainbridge, Star Lopez & Benjamin Oklan, *The Convergence of Good Faith and Oversight*, 55 UCLA L. REV. 559, 575, 592 (2008).

119 ראו John Armour, Jeffrey Gordon & Geeyoung Min, *Taking Compliance Seriously*, 37 YALE J. ON REG. 1, 51 (2020); Holger Spamann, *Monetary Liability for Breach of the Duty of Care?*, 8 J. LEGAL ANALYSIS 337 (2016).

של החלטות עסקיות, נחלש כאשר מדובר בכשירותו של בית המשפט להעריך את מידת הציות לחוק.¹²⁰

שנית, גם הטיעון הרגיל בדבר הרצון להימנע מאפקט מצנן נחלש בתיקי חובת השגחה. דיני החברות נועדו לאפשר כלי משפטי לנטילת סיכונים עסקיים, אך הם לא נועדו לאפשר כלי משפטי לנטילת סיכונים משפטיים (קרי, סיכונים בנוסח "נפר את החוק ונבנה על כך שלא ניתפס"). כך, כזכור, מורה לנו סעיף 2 לחוק החברות.¹²¹ צינן של הפרות חוק אינו חלק מהחסרונות של התערבות שיפוטית; הוא חלק מיתרונותיה. שלישי, מנגנונים חוזיים/שוקיים היכולים בהקשרים אחרים לשמש תחליף עדיף להתערבות שיפוטית מאבדים מחוזקם בהקשר של חובת ההשגחה. כך, לדוגמה, קשירת הגמול הניתן למנהלים לביצועי החברה הוא מנגנון שיכול לצמצם את החשש מפני ניהול כושל, גם בלי התערבות שיפוטית. אך כאשר מדובר בהפרות חוק המכניסות רווחים לחברה ומיטיבות עם מחיר המניה, היכולת לסמוך על מנגנון השוק (מחיר המניה) שימטור את ההתנהלות הבעייתית קטנה.¹²² הפרות החוק משתלמות לחברה העסקית, אך מזיקות לחברה בכללותה.¹²³ לפיכך ההתערבות השיפוטית מוצדקת, שכן היא מטפלת בהחצנות השליליות של התנהלות החברה העסקית, אשר מנגנונים חוזיים/שוקיים אינם מטפלים בהן.

למען הסר ספק, קיים עדיין סיכון כלשהו של הרתעת יתר מהטלת חובת ההשגחה, אך זהו סיכון מסוג אחר: החשש הוא שדירקטורים ונושאי משרה בכירים אחרים יגרמו לכך שהחברה תשקיע יתר על המידה בתוכניות ציות פנימי.¹²⁴ נושאי משרה אשר צופים כי רווחים מהפרות חוק יזרמו לכיסיהם של בעלי המניות, ואילו סנקציות בגין הפרות חוק ישולמו מכיסיהם שלהם, ייטו להביא לידי כך שהחברה תשקיע משאבים רבים מדי בציות פנימי, החל בהקמת מחלקות ציות מנופחות וכלה בהקדשת זמן רב מדי לסוגיות ציות על חשבון דיונים בהחלטות העסקיות שלשמן התאגדה החברה.¹²⁵ חשש זה אכן רלוונטי, אך הגישה הנוהגת בדלוור כבר מכוילת היטב להתמודדות עימו. כזכור, זוהי גישה המרסנת את ההתערבות השיפוטית בדיעבד רק למקרים שבהם יש אינדיקציה לחוסר תום לב כיסוד נפשי.¹²⁶ על פי גישת *Caremark*, בית המשפט אינו מתערב בכל

120 יש להבחין בהקשר זה בין ההכרעה בדיעבד איזה מידע היה על הדירקטורים לאסוף בזמן אמת, שעל הקושי בה עמדנו קודם, לבין ההכרעה בדיעבד – הקלה יחסית – אם דירקטורים העוצמים את עיניהם מול הפרות חוק מציבים את החברה בסכנה של סנקציות משפטיות ומוניטיביות.

121 עניין **כהן**, לעיל ה"ש 1, פס' 31 לפסק הדין.

122 ראו Spamann, לעיל ה"ש 119, בעמ' 358. נוסף על כך, הפרות חוק מתקיימות מטבע הדברים מתחת למכ"ם, ולבעלי המניות אין מידע בזמן אמת על הפרקטיקה הפסולה.

123 ראו Roy Shapira & Luigi Zingales, *Is Pollution Value-Maximizing? The DuPont Case* 25 (Nat'l Bureau of Econ. Rsch., Working Paper No. 23866, 2017), www.nber.org/system/files/working_papers/w23866/w23866.pdf

124 ראו Armour, Gordon & Min, לעיל ה"ש 119, בעמ' 50.

125 ש.ם.

126 ראו Strine, Jr., Hamermesh, Balotti & Gorris, לעיל ה"ש 64, בעמ' 695.

היבט של אכיפה פנימית: כל עוד הדירקטורים עשו מאמץ והטמיעו תוכנית ציות פנימי המדווחת להם מידע מהותי, הם ייהנו מחזקת התקינות של כלל שיקול הדעת העסקי בשאלות הפרטניות של כמה ואיך בדיוק להשקיע באותה תוכנית. בית המשפט מגביל את ההתערבות למצבים שבהם מידע על הפרות חוק אינו זורם כלל כלפי מעלה בחברה וכן למצבים שבהם הדירקטורים נחשפים לסימני אזהרה אך אינם מגיבים כראוי. ככל שבית המשפט אצלנו יסבור כי נותר עדיין, בכל זאת, חשש להשקעת יתר בציות פנימי, הוא יוכל להתמודד עימו בקלות על ידי כיוול הסעדים בתיקי חובת השגחה. כך, אם בית המשפט ימצא כי הופרה חובת השגחה, הוא יוכל להימנע מלהטיל חבות על נושאי המשרה בגובה כל העיצום שהוטל על החברה,¹²⁷ ולהתמקד במקום זאת בסעד אחר, כגון שלילת גמול תלוי ביצועים שאותו דירקטור קיבל בתקופה שבה הפרה החברה את החוק.¹²⁸

ומה בנוגע לחשש מפני הרתעת חסר שתיגרם כתוצאה מאימוץ סטנדרט נוסח *Caremark*? חשש זה מבוסס יותר, ולו משום שמדובר כאמור בהצבת רף גבוה, הדורש מבעל המניות מן הציבור להראות מודעות של הדירקטורים להפרות. רשלנות רגילה אינה מספיקה. הרף הגבוה מתורגם לסינון קפדני של תביעות, והסינון הקפדני מעלה חשש שגם עילות ראויות לא יתקדמו לביורור. אך הסינון הקפדני גם מגיע עם יתרונות לא מבוטלים, ועל החשש להרתעת חסר ניתן להתגבר באמצעות צעדים פשוטים יחסית, שאת חלקם כבר החלו בתי המשפט בדלוור לנקוט בשנתיים האחרונות. יתרון אחד של הסינון הקפדני הוא האפשרות להגיע לכיול נכון של תמריצי התובעים ובאי כוחם. תיקי חובת השגחה הם תיקים המועדים לפורענות בהיבט זה, במובן של הגשה חפוזת של תביעות לא בשלות מייד אחרי כל הכרזה של המאסדר על פתיחה בחקירה או הטלת עיצום על חברה.¹²⁹ גישה שבבסיסה דרישת יסוד נפשי ממוזרת את החשש מפני הגשת תביעות חפוזות ללא חקירה והכנה מוקדמת, שאינן מיטיבות עם בעלי המניות קבוצה. בפועל דרישת היסוד הנפשי מיתרגמת לדרישה מהתובעים ומבאי כוחם לחקור לעומק את מידת מעורבותם של בכירי החברה – מי ידע מה ומתי – בטרם יוכלו להשתמש בזכות התביעה של החברה ובמשאביו של בית המשפט.¹³⁰ במילים אחרות, דרישת היסוד הנפשי מתמרצת את התובעים ובאי כוחם להוסיף מידע מעבר לזה שכבר ידוע לנו מפעולות האכיפה הציבוריות, ובכך גם לתרום לשיפור הממשל התאגידי בחברה הפרטנית ובמשק בכלל. הצורך להראות חוסר תום לב כיסוד נפשי גם ממקד את האכיפה הפרטית למקרים

127 ברוב המקרים הדבר אינו ריאלי, שכן לדירקטורים יחידים אין כיס עמוק מספיק לכיסוי נזקים שנאמדים במאות מיליוני דולרים.

128 ראו *Armour, Gordon & Min*, לעיל ה"ש 119, בעמ' 50.

129 ראו עניין *Citigroup*, לעיל ה"ש 70, בעמ' 129; *South v. Baker*, C.A. No. 7294-VCL, 2012 WL 4372538 (Del. Ch. Sept. 25, 2012).

130 להרחבה ראו את החלטותיו של השופט לסטר (Laster) בעניין *South*, שם, וב- *La. Mun. Police* vs. *Empl. Ret. Sys. v. Pyott*, 46 A.3d 313 (Del. Ch. 2012).

הבעייתיים יותר של הפרות חוק. בעולם שבו כל חברה עסקית גדולה (בוודאי כזאת הפועלת בכמה מדינות שונות) חשופה לדרישות אסדרתיות אינספור, לאורך זמן יהיה זה כמעט בלתי אפשרי שהחברה לא תפר דרישה אסדרתית כזו או אחרת. ככלל, כלי האכיפה הפרטית באמצעות תביעות נגזרות צריך להיות מופעל במלוא הכוח פחות כלפי הפרות מזדמנות שוליות, ויותר כלפי הפרות כשיטה: סדרתיות, מכוונות ומוסתרות. תביעה נגזרת המתמקדת בשאלה מה הדירקטורים ידעו ומתי הם ידעו זאת יכולה להוסיף רובד חשוב לנסיגות ההרתעה של מפרים סדרתיים של החוק המכסים את עקבותיהם או סומכים על אוזלת ידה של האכיפה הציבורית.¹³¹

ובכל זאת, גישה נוסח *Caremark* עלולה להוביל להרתעת חסר, כפי שקרה בעשרים השנים הראשונות ליישומה. השופט אלן סבר כי יהיה די בהצהרה שחובותיהם של הדירקטורים כוללות השגחה פרואקטיבית להביא לידי שינוי הנורמות הנוהגות בעולם העסקים, גם מבלי שבתי המשפט יתערבו בפועל, אולם המציאות סברה קצת אחרת.¹³² אך כפי שנסיון השנתיים האחרונות בדלוור מלמד, ניתן לכייל מחדש את הגישה בקלות יחסית ולמזער גם חשש זה. כך, לדוגמה, הלכת *Marchand* והתיקים שצצו אחריה כפטריות אחרי הגשם סללו אפיק נוסף שיאפשר להכריע כי הדירקטור כשל באיסוף מידע: במקום להסתפק ברף המינימלי חוצה ההקשרים של אי-קריאת דוחות כספיים, הם התמקדו בדרישה תלויה הקשר של איסוף מידע הנוגע בדרישות אסדרתיות שהן קריטיות להצלחת החברה (*mission critical compliance*). כך, דירקטור בחברת תקשורת צריך לאסוף מידע מהותי הנוגע בעמידה בדרישות הרישוי של משרד התקשורת; דירקטור בחברת תרופות צריך לאסוף מידע מהותי הנוגע בעמידה בדרישות המאסדר בנוגע לפיתוח, שיווק ומכירה של תרופות וכיוצא בזה. הנכונות המוגברת של בתי המשפט שם לקבוע כי לא נאסף מספיק מידע הגיעה בד בבד עם נכונות מוגברת לאפשר לבעלי מניות מן הציבור לחקור איזה מידע נאסף בפועל. השילוב של השניים הפך את האיום בהתדיינות משפטית למשמעותי – הן בשל הגדלת הסנקציה המשפטית הצפויה והן בשל הגדלת הסנקציה המוניטין הצפויה (הנובעת, בין היתר, מחשיפת מידע לא מחמיא).¹³³

ובהמשך ישיר לכך נעיר כי העיקר בתיקי חובת השגחה אינו בהכרח הסטנדרט המהותי שיאומץ, כי אם החלטות בית המשפט בסוגיות דיוניות יותר לכאורה, כגון מתי ועד כמה לתת גילוי מסמכים מקדים. בנושא זה השינוי שחל בדלוור בשנים האחרונות מהווה מודל טוב לחיקוי: כדי שהצבת הרף הגבוה (דרישת יסוד נפשי) לא תגרום להרתעת חסר, עלינו להבטיח כי לבעל מניות מן הציבור המעוניין לחקור לעומק הפרות

131 ראו Samuel W. Buell, *Good Faith and Law Evasion*, 58 UCLA L. REV. 611, 662–663 (2011).

132 Arlen, לעיל ה"ש 61.

133 להסתכלות מזווית זו על הייחוד של דלוור ועל האימפקט המהיר של בית המשפט הכלכלי אצלנו, ראו שפירא "להיות כמו דלוור", לעיל ה"ש 14. להרחבה על השינוי בהיבט זה בתיקי חובת השגחה ראו Shapira, *A New Caremark Era*, לעיל ה"ש 78.

חוק יהיו כלים לעשות זאת בצורה אפקטיבית. התרופה הטובה ביותר להרתעת חסר היא פרשנות ליברלית לדיני גילוי מסמכים מקדים, ובתי המשפט בדלוור הגיעו למסקנה זו בצורה נחרצת בשנים האחרונות.¹³⁴

ההתפתחות בדיני הגילוי קשורה ללקח מרכזי נוסף שניתן לשאוב מהניסיון שנצבר במשפט המשווה, והוא הצורך של בית המשפט למצוא דרכים אפקטיביות להתמודד עם בעיית "הציות הקוסמטי". חשש רווח הוא שהטלת חובת השגחה תוביל לכך שחברות ישקיעו מאמצים בתוכניות ציות שאינן מובילות לשינוי אמיתי בהתנהלות החברות, אלא משמשות קישוט שניתן לנפנף בו כלפי גורמים חיצוניים כדי לגרוף הנחות באכיפה כלפי התאגיד או בכיריו.¹³⁵ דרך טובה שבה בתי המשפט יכולים להתמודד עם החשש מפני ציות קוסמטי היא לבחון לעומק את התיעוד בזמן אמת של הטיפול בסוגיות ציות בחברה.

בית המשפט הכלכלי אצלנו כבר עמד בהקשרים אחרים על חשיבותו של תיעוד מדוקדק: הקפדה על פרוטוקולים מפורטים מעודדת רפלקציה, ומבטיחה כי סוגיות חשובות לא ייפלו בין הכסאות בסדר היום הצפוף של הדירקטוריון.¹³⁶ בתיקי חובת השגחה ההקפדה על תיעוד מקבלת משנה חשיבות.¹³⁷ היא מהווה משקל נגד לתמריצים של בכירי החברה להישאר לא מיוודעים בכל הנוגע בהפרות חוק, ומעודדת הצפת סוגיות לא נוחות אך חשובות לסדר היום.¹³⁸ נוסף על כך, הקפדה על תיעוד בזמן אמת מאפשרת אכיפה חיצונית אפקטיבית יותר בדיעבד. ברגיל, למאסדר או לתביעה הפלילית קשה להטיל סנקציות על פרטים בתוך התאגיד, בשל הקושי לאמוד את מידת המודעות והכוונה של שחקן כזה או אחר.¹³⁹ התיעוד מספק לאותם אוכפים חיצוניים הצצה אל

134 ראו, לדוגמה, את פסק הדין של בית המשפט העליון בעניין *AmerisourceBergen* (ערעור), לעיל ה"ש 88.

135 ראו Kimberly D. Krawiec, *Cosmetic Compliance and the Failure of Negotiated Governance*, 81 WASH. U. L.Q. 487, 491 (2003); Veronica Root Martinez, *Complex Compliance Investigations*, 120 COLUM. L. REV. 249, 299 (2020) (compiling references).

136 ראו ת"ג (כלכלית ת"א) 13663-03-14 **ניומן נ' פיננסיטק בע"מ** (פורסם בנבו, 24.5.2015). ראו גם Amir N. Licht, *Stakeholder Impartiality: A New Classic Approach for the Objectives of the Corporation*, in FIDUCIARY OBLIGATIONS IN BUSINESS 301 (Arthur B. Laby & Jacob Hale Russell eds., 2021).

137 ראו בהרחבה Shapira, *A New Caremark Era*, לעיל ה"ש 78.
138 על כך שהבטחת זרימת מידע על הפרות חוק כלפי מעלה היא ההיבט החשוב ביותר באפקטיביות של תוכניות ציות פנימי, ראו Karl Hofstetter, Eugene F. Soltes & Reinier Kraakman, *Compliance, Compensation and Corporate Wrongdoing* (Harvard L. Sch., 2018), ssrn.com/abstract=3373718; Eugene Soltes, *Evaluating the Effectiveness of Corporate Compliance Programs: Establishing a Model for Prosecutors, Courts, and Firms*, 14 N.Y.U. J.L. & BUS. 965, 976 (2018).

139 ראו, לדוגמה, Iacobucci, לעיל ה"ש 93, בעמ' 203; 114; Miriam H. Baer, *Too Vast to Succeed*, 1109, 1112 (2016); BRANDON L. GARRETT, *TOO BIG TO JAIL: HOW PROSECUTORS COMPROMISE WITH CORPORATIONS* 280 (2014).

זרימת המידע בתוך החברה בזמן אמת, ומאפשר להם לדעת מי ידע מה ומתי, ומה הם עשו או לא עשו כדי למנוע את הבעיה.¹⁴⁰ ההקפדה על תיעוד גם מעצימה את אלה מתוך החברה שמעוניינים לשאול שאלות קשות ולהגיד "לא" אם צריך, גם כאשר בעל השליטה הדומיננטי דוחף לקו עסקי מסוים שמפלט עם הפרות חוק.¹⁴¹ חוסר תיעוד צריך להיות מוחזק נגד הנתבעים, לפחות בשלב המקדמי של הבקשה לאישור התביעה כנגזרת, כאינדיקציה לכך שהם לא עשו מספיק. תיעוד, במילים אחרות, הוא תנאי הכרחי. אך הוא אינו תנאי מספיק. אין די בהכנסת שורות לפרוטוקול מבלי שתהיה אינדיקציה לכך שהדירקטוריון אכן העניק תשומת לב לסוגיה ועקב אחריה בצורה פרואקטיבית.

ומכיוון שיכולתו של בית המשפט להעריך את האפקטיביות של ההשגחה בחברה היא פונקציה של המידע הזמין בשלבים המוקדמים, תיקי חובת השגחה קמים ונופלים על הכרעות דיוניות לכאורה בשלבים המוקדמים, כגון הפרשנות של סעיף 198א לחוק החברות או המעמד שניתן להמלצות של ועדת התביעות שמינה הדירקטוריון. נעבור כעת לבחינת גוף הפסיקה המתפתח בסוגיות אלו, ונציע כמה שינויים מתבקשים.

פרק ג: אכיפה בפועל: גילוי מקדים, שליטת החברה בתביעה, מחילה וסעדים

מאפייניהם הייחודיים של תיקי חובת השגחה מייצרים מערך שיקולים שונה מזה הפועל בתיקים אחרים בדיני חברות. הם מצדיקים לפיכך גישה שונה להכרעות בשאלות כגון מתי לתת גילוי מסמכים מקדים, אם לאפשר לחברה "להחזיר לעצמה את השליטה" בזכות התביעה, כיצד יש לבחון הסדר פשרה שכולל מחילה לנושאי המשרה על כלל הטענות בגין התנהלותם בעבר, ומהי קשת הסעדים האפשרית.¹⁴² בפרק זה ננתח את גוף הפסיקה החדש בתחומים אלו. כפי שנראה, בתי המשפט אינם עורכים תמיד את ההתאמות הנדרשות להקשר של חובת ההשגחה, כך שניתן להצביע על מקומות שבהם נדרשת חשיבה מחדש על הדין.

140 Ann M. Lipton, *Beyond Internal and External: A Taxonomy of Mechanisms for Regulating Corporate Conduct*, 2020 Wis. L. Rev. 657, 673 (2020).

141 Robert C. Bird, *Caremark Compliance for the Next Twenty-Five Years*, 58 AM. BUS. L.J. 63 (2021).

142 כפי שנראה בתת-פרק ג4 להלן, לשאלת הסעדים יש השלכה ישירה על השלבים הטרומים-מקדמים.

1. גילוי מסמכים מקדים

דיני החברות נשענים על אכיפה פרטית באמצעות תביעות נגזרות וייצוגיות. מידת האפקטיביות של אכיפה פרטית תלויה ביכולתם של בעלי מניות מן הציבור להתגבר על בעיית הנחיתות האינפורמטיבית המובנית שלהם.¹⁴³ בעל מניות המעוניין לתבוע בגין התנהלות בעייתית של החברה או של נושאי המשרה צריך לעבור תחילה סינון משמעותי בדמות קבלת אישור מבית המשפט לנהל את התביעה כייצוגית או כנגזרת. אך ללא מידע מבפנים על אופן התנהלותה של החברה ועל מה שנושאי המשרה ידעו בזמן אמת, יתקשה בעל המניות התובע לעבור את המשוכה הראשונית ולהגיע לשלב החקירות.¹⁴⁴ בתי המשפט היו מודעים לאנומליה זו של חוק החברות, שבמסגרתה בעלי המניות מן הציבור מקבלים על הנייר כוחות לפקח על מקבלי ההחלטות אך אינם מקבלים מידע איכותי שיאפשר פיקוח אפקטיבי דה פקטו. בתגובה על כך פיתחו בתי המשפט בפסיקה מנגנון של גילוי מסמכים נקודתי כבר בשלב המקדמי: גילוי מסמכים מקדים. לגבי נזקים שנגרמו לבעלי המניות באופן ישיר, מיסדה הלכת **יפעת** זכות לגילוי מסמכים מקדים גם בטרם אושרה תובענה כייצוגית.¹⁴⁵ הלכת **יפעת** עוגנה בהמשך בתקנה 4(ב) לתקנות תובענות ייצוגיות, התש"ע-2010. לגבי נזקים שנגרמו בראש ובראשונה לחברה (וכנגזרת מכך גם לבעלי מניותיה), מיסדה הלכת **לבייב** זכות לגילוי מסמכים מקדים גם בטרם אושרה תביעה כנגזרת.¹⁴⁶ בשנת 2011 קיבע המחוקק והרחיב את הלכת **לבייב** בסעיף 198א לחוק החברות, כך שכיום בעל מניות רשאי להגיש בקשה לגילוי מקדים עוד בטרם הגיש בקשה לאישור תביעה כנגזרת.¹⁴⁷

יכולתו של בעל המניות לקבל גילוי מסמכים מקדים היא פונקציה של שלושה תנאים מרכזיים שייבדקו על ידי בית המשפט: תשתית ראייתית ראשונית, תום לב של המבקש

143 אני מרחיב על נקודה זו בשפירא "להיות כמו דלוור", לעיל ה"ש 14.

144 לניתוח כללי מקיף של עלויות הסינון בשלב מוקדם ראו אלון קלמנט ורות רונן "בחינת עילת התביעה וסיכוייה בשלב אישור התובענה הייצוגית" **עיוני משפט** מב 5 (2019). בדלוור, בהתאם לס' 220 לחוק הדלוורי, בעל מניות יכול לעשות שימוש – בכל נקודת זמן וללא קשר להגשת תביעה נגזרת – בזכותו הסטטוטורית לעיין במסמכי החברה, על מנת לקבל מסמכים פנימיים אשר יאירו התנהלות בעייתית, ככל שהייתה כזו. בארץ, לעומת זאת, זכות העיון מצומצמת בהרבה מזו הנהוגה בדלוור ובמקומות אחרים (וגם מזו שהוצע לקבוע בהצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2). זכות העיון אצלנו מוגבלת לקבלת מסמכים בסיסיים, כגון מרשם בעלי המניות, או למסמכים הקשורים לפעולה הדורשת את הצבעתם של בעלי המניות באספה הכללית. ראו ס' 184-185 לחוק החברות; צפורה כהן **בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותורפות** כרך ב 55-56 (מהדורה שנייה, טובה אולשטיין עורכת, 2008). להרחבה ראו שפירא "להיות כמו דלוור", שם. משכך, זכות העיון הסטטוטורית אינה רלוונטית לענייננו כאן, שכן בעלי מניות מן הציבור אינם יכולים להשתמש בה כדי לדעת מה נושאי המשרה ידעו בזמן אמת על הפרות החוק ומה הם עשו או לא עשו בנדון.

145 רע"א 10052/02 **יפעת נ' דלק מוטורס**, פ"ד נז(4) 513 (2003).

146 רע"א 11126/08 **לבייב נ' רפאלי** (פורסם באר"ש, 7.5.2009).

147 חוק החברות (תיקון מס' 16), התשע"א-2011, ס"ח 390.

והיקף המסמכים המותר בגילוי.¹⁴⁸ בתי המשפט יפרשו דרישות אלו לאור התכלית של צמצום פערי המידע, כך שיתאפשר ניהול מושכל וראוי של תביעות נגזרות, מחד גיסא, אך גם ימוזער החשש מפני שימוש בגילוי מסמכים מקדים כקרום לחפור בו (דהיינו, ככלי אסטרטגי שיאפשר איום אמין בהטלת עלויות על החברה, כך שהיא תמהר להתפשר גם בעילות לא מבוססות), מאידך גיסא.¹⁴⁹

הנחיתות האינפורמטיבית של בעלי מניות מן הציבור בולטת במיוחד בתיקי חובת השגחה, ומכך נובע שלשלב גילוי המסמכים המקדים יש חשיבות כפולה ומכופלת בתיקים אלו. בתביעות המושגחות על טענה להפרת חובת ההשגחה קשה לקבל החלטה מושכלת בדבר ניהול התביעה או זניחתה ללא גילוי מסמכים מקדים, שכן קשה ללמוד על טיב הטענה, הנוגעת ברמת המודעות של הדירקטורים, ממקורות מידע ציבוריים.¹⁵⁰ בתביעות המושגחות על טענות אחרות קיימים תרחישים נפוצים שבהם הזיקה בין הנזק שנגרם לחברה לבין התנהלותם הבעייתית של מקבלי החלטות תהא ברורה כבר מהמידע הציבורי הקיים. כך, לדוגמה, בהקשר של תביעה בגין חלוקת דיווידנד אסורה כאשר המצב הכספי של החברה (הרלוונטי לשאלה אם החלוקה הייתה אסורה או לא) ידוע; או בהקשר של תביעה בגין ניגודי עניינים של מקבלי החלטות כאשר ניגוד העניינים גלוי לעין (חשבו, למשל, על מקבלי החלטות המקבלים החלטה לגבי חבילת השכר שלהם עצמם).¹⁵¹ בהקשרים אלו בעלי המניות ובתי המשפט יכולים ללמוד די צורכם לשלב המקדמי גם ללא גישה להתכתבויות פנימיות בחברה. בהקשר של חובת ההשגחה, לעומת זאת, הטענה שהתביעה נשענת עליה נוגעת בשאלות כגון עד כמה הבכירים היו מודעים בזמן אמת למתרחש בחברה. קשה לענות על שאלות כאלה – קשה לדעת מה הדירקטורים ידעו ומתי הם ידעו זאת – מעיון במסמכים פומביים בלבד. אלה מסוג הפרטים שניתן ללמוד עליהם בדרך כלל רק מעיון מדוקדק בפרוטוקולים של הדירקטוריון וועדותיו, במסמכים שהוכנו לקראת הישיבות, בהתכתבויות בין הבכירים מחוץ לישיבות וכיוצא באלה.¹⁵²

המשמעות האופרטיבית המיידית היא שבתיקי חובת ההשגחה נדרשת פרשנות ליברלית לדרישת התשתית הראייתית הראשונית. עניין כהן מהווה צעד חשוב בכיוון הנכון בהקשר זה, שכן משתמע ממנו כי כאשר המאסדר הטיל עיצום כספי על חברה, ואל העיצום נלווה דוח חקירה המצביע על חשדות למעורבות של הבכירים בחברה, יהיה בכך כדי להרים תשתית ראייתית המצדיקה מתן גילוי מסמכים מקדים. בתיקי חובת

148 להרחבה ראו שפירא "להיות כמו דלוור", לעיל ה"ש 14.

149 ראו, לדוגמה, רע"א 804/20 גן שמואל מזון בע"מ נ' ק.ר.ג.א בע"מ, פס' 26–27 לפסק הדין (פורסם באר"ש, 5.5.2020).

150 ראו עניין South, לעיל ה"ש 129, בעמ' 23.

151 ש.ם.

152 גם מבחינה דוקטרינרית, העובדה שמדובר בעילה שיסודה בהפרת חובת אמון משמעה צורך לפרש את דרישת התשתית הראייתית הראשונית בצורה המקילה על המבקש. רע"א 7327/16 ברוך נ' גזית גלוב בע"מ, פס' 7 להחלטה (פורסם באר"ש, 6.12.2016). ראו גם ליכט דיני אמונות, לעיל ה"ש 14, בעמ' 310, ה"ש 979.

ההשגחה העדכניים הנתבעים טוענים כי הודאת החברה במסגרת הסדרי הפשרה עם הרשויות האמריקניות אינה מחייבת את נושאי המשרה. אכן, הודאת החברה אינה שקולה להודאה של נושאי המשרה, ואינה משמשת בהכרח אינדיקציה לכך שהם הפרו את החוק במתכוון (תיקי מעורבות ישירה בהפרות החוק). אך הודאת החברה ומסקנות החקירה האסדרתית יכולות בהחלט לשמש אינדיקציות לחומרתן ולשיטתיותן של ההפרות, ואינדיקציות אלו, בתורן, מקימות תשתית ראייתית ראשונית המצדיקה בחינה מעמיקה יותר של הפרות פוטנציאליות של חובת ההשגחה (תיקי Caremark).¹⁵³

אעיר כי בדלוור כבר הולכים רחוק יותר במגמה של הגמשת התנאים לגילוי מסמכים מקדים בתיקי חובת השגחה. הדוגמה הבולטת מכולן הגיעה בשנת 2020 בעניין *AmerisourceBergen*, שם קבע בית המשפט כי בשלב המקדים אין צורך להראות בהכרח תשתית ראייתית למודעות של הדירקטורים, ודי בכך שבעל המניות מראה חשד ממשי להתנהלות בעייתית ברמת החברה.¹⁵⁴ חקירה אסדרתית החושפת חשדות ממשיים להפרות של החברה מרימה תשתית ראייתית שדי בה לזכות את בעלי המניות מן הציבור בגישה למסמכים פנימיים. או אז יוכלו בעלי המניות להיעזר במסמכים אלו כדי לבחון את התנהלות הבכירים ומעורבותם.¹⁵⁵ בדומה לכך, בעניין *Facebook* (משנת 2019) הדגיש בית המשפט כי ראיות נסיבתיות, כגון תחקירים עיתונאיים (שם – התחקיר שהוביל לחשיפתה של פרשת "קיימברידג' אנליטיקה"), יכולות לקיים את דרישת התשתית הראייתית הראשונית ולהוביל לכך שבכירי החברה יאלצו למסור מסמכים פנימיים בהיקף משמעותי.¹⁵⁶

למען הסר ספק, גילוי מסמכים מקדים מגיע עם עלויות ובעיות משלו, ואין להעניקו באורח אוטומטי, אך בית המשפט יכול וצריך למזער את העלויות של גילוי מקדים במסגרות עדינות יותר, כגון היקף המסמכים הרלוונטי לגילוי מקדים. גם כאן עניין כהן מהווה קריאת כיוון ראויה: השופט רונן סיננה בקפדנות בקשות נרחבות מדי, וסירבה, לדוגמה, לבקשות לגלות את כל המסמכים הקשורים הרפורמה, את כל ההתכתבויות עם צדדים שלישיים או את זהותם של כל עובדי בזק שהיו קשורים ליישום הרפורמה.¹⁵⁷ השופט רונן הורתה לבזק להעביר לעיון המבקשים מסמכים נקודתיים ורלוונטיים יותר: דוחות ביקורת פנימית בנוגע ליישום הרפורמה וכן פרוטוקולים משיבות של

153 אך כפי שנראה בתת-פרק הבא, בפועל הדיון בבקשת הגילוי המקדים מעוכב, ובסופו של דבר נחסם, על ידי מינוי ועדת תביעות על ידי החברה והגעה להסדר פשרה.

154 עניין *AmerisourceBergen*, לעיל ה"ש 88, בעמ' 25. השופט לסטר מבהיר כי כדי להוכיח הפרה של חובת ההשגחה, על התובע להראות זיקה ברורה בין התוצאות הרעות ברמת החברה לבין חוסר תום לב של הדירקטורים, אך בשלב של גילוי מסמכים מוקדם אין צורך להראות זיקה כזו – הגילוי נדרש בדיוק כדי לבחון אם זיקה כזו קיימת. שם, בעמ' 47. כאמור, בית המשפט העליון דחה את הערעור ואישר את כל קביעותיו של לסטר.

155 שם.

156 עניין *Facebook*, לעיל ה"ש 87, בעמ' 10.

157 עניין כהן, לעיל ה"ש 1, פס' 58 לפסק הדין.

הדירקטוריון ושל האורגנים האחראים ליישום הרפורמה (וליתר דיוק, רק את החלקים הרלוונטיים מאותם פרוטוקולים).¹⁵⁸

גם בהקשר זה המגמה בדלור מרחיבה הרבה יותר: שם הובהר כי גם מסרונים אלקטרוניים בין הדירקטורים ובינם לבין יועציהם (כגון הודעות דוא"ל פרטיות ואף הודעות פרטיות ברשתות החברתיות) נחשבים חומר רלוונטי למסירה בגילוי המקדים.¹⁵⁹ כך, בעניין *Facebook* הורה בית המשפט למרק צוקרברג, לשריל זנדברג וליתר בכירי החברה למסור כל דוא"ל שלהם המכיל דיון בסוגיית פרטיותם של המשתמשים ברשת; ובעניין *AmerisourceBergen* הורה בית המשפט לחברה למסור למבקשים תחילה רק את המסמכים ה"רשמיים", כגון פרוטוקולים של ישיבות דירקטוריון ומסמכים שהוכנו לקראתן, אך נתן למבקשים את הזכות לחקור בשבועה (depositions) את הדירקטורים כדי להבין אילו מסמכים נוספים, כולל לא רשמיים, יידרשו להם לחקירת הפרשה (תוך שהוא מותיר להם דלת פתוחה להגיש בקשה משלימה).¹⁶⁰ כלל האצבע לגבי הפרשנות של היקף המסמכים המותר בגילוי הוא שכל שהאינדקציות הראשוניות לגבי התנהלות החברה חמורות יותר, יש ליתן גילוי מקדים ביד רחבה יותר.¹⁶¹

במאמר מוסגר, ומעבר לשאלת פרשנותם של תנאי סעיף 198א לחוק החברות בתיקי חובת השגחה, יצוין כי הדגש המתבקש בחקירה מוקדמת מדוקדקת צריך להיות מתורגם גם להקשרים אחרים, כגון בחירת התובע שינהל את התביעה הנגזרת. תיקי חובת השגחה הם תיקים שנחזים כאטרקטיביים במיוחד לתובעים נגזרים ובאי כוחם, וכמעט תמיד הם מערבים תחרות בין מגישים שונים. בתיקים כאלה גוברת הסכנה של הגשה חפוזה של תביעה לא בשלה – כזו שרק "תופסת טרמפ" על החקירה האסדרתית ואינה מנסה לחקור את הקשר בין הפרות החוק לבין התנהלותם של נושאי המשרה.¹⁶² בית המשפט צריך לפיכך לעמוד על המשמר, וככלל יש מקום רב יותר לחרוג מן הכלל שלפיו הראשון שהגיש בקשה הוא התובע שינהל את ההליך. בתיקי חובת השגחה צריך להשתמש ביד רחבה יותר בחריג המובנה לעדיפותו של הראשון בזמן, במצבים שבהם המאוחר בזמן מוסיף נדבך משמעותי לתשתית הראייתית. בתיקים אלו יש מקום רב יותר לבכר את זה שמגיש בקשה מפורטת ונתמכת לגילוי מסמכים מקדים, בלי קשר לשאלת מיקומו בתור.¹⁶³ הרי אין סיבה ממשית למהר בהגשת התביעה: אין מדובר בהליך

158 ש.ם.

159 שפירא "להיות כמו דלור", לעיל ה"ש 14.

160 עניין *AmerisourceBergen*, לעיל ה"ש 88, בעמ' 57, 61 ו-63.

161 ש.ם, בעמ' 60. ראו גם ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 14, בעמ' 310, ה"ש 979 (המביא הלכות מהמשפט המשווה שלפיהן כאשר מתקיים חשד ממשי להפרה מסוג מחדל מכוון, היקף הגילוי שיינתן מתרחב באופן משמעותי).

162 לסיכום הפסיקה בדלור בנקודה זו ראו Donald F. Parsons, Jr. & Jason S. Tyler, *Docket Dividends: Growth in Shareholder Litigation Leads to Refinements in Chancery Procedures*, 70 WASH. & LEE L. REV. 473, 523 (2013).

163 ראו עניין **דה לנגה**, לעיל ה"ש 1, פס' 42 לפסק הדין. לדוגמאות קונקרטיות ראו ע"א 3293/17

המאתגר עסקה תלויה ועומדת, אלא בהליך המאתגר התנהלות שכבר התרחשה בעבר וכעת נמצאת תחת עינו הבוחנת של המאסדר. זאת ועוד, במקרים רבים, בפעם הראשונה שבה החברה מודיעה לציבור על החדשות הרעות (קרי, שנפתחו נגדה הליכי אכיפה), הנזקים טרם התגשמו במלואם. במצבים כאלה, אילו התכנסו בעלי המניות מן הציבור כקבוצה וקיבלו החלטה מושכלת, יש יסוד להניח שהם היו רוצים שתוגש תביעה רק אחרי שיהיה ברור מהו חסרון הכיס שנגרם לחברה ושיש סיבה לחשוד בזיקה בין חסרון הכיס לבין חוסר תום לב של נושאי המשרה.¹⁶⁴

הבעיה המרכזית בכל הנוגע בגילוי מסמכים מקדים בתיקי חובת השגחה בישראל נובעת לא מפרשנות קשוחה מדי של בתי המשפט לדרישות של סעיף 198א לחוק החברות (בשנים האחרונות החלו בתי המשפט לאמץ גישה מרחיבה יותר),¹⁶⁵ כי אם מהעובדה שהתיקים נסגרים בפועל עוד לפני שבית המשפט נדרש לסוגיה. קשה למצוא גילוי מקדים בתיקי חובת השגחה בארץ בגלל הפרקטיקה שהתפתחה – באישורו ובעידודו של בית המשפט – של מינוי "ועדה בלתי תלויה", אשר ממליצה ברגיל לדירקטוריון לא לנהל את התביעה, ובכך גם מייתרת כביכול את גילוי המסמכים המקדים.

זהו הבדל שקשה להפריז בחשיבותו בין דיני החברות בדלוור לבין אלה הישראליים: בדלוור ועדת התביעות אינה יכולה לייתר את שלב הגילוי המקדים. ועדת התביעות שם – ה־special litigation committee – ממונה בשלב מאוחר יותר. היא אינה ממונה בשלב המקביל לגילוי מסמכים מקדים אצלנו, אלא רק לאחר שבעל המניות התובע השתמש בזכותו לעיין במסמכים פנימיים, מצא בהם אינדיקציות ראשוניות למודעות של הדירקטורים להפרות החוק, צלח בכך את דרישת הפנייה המוקדמת לחברה, וכעת הוא כבר מנהל את התביעה הנגזרת. באים לידי ביטוי כאן שני הבדלים חשובים בין ההליך בדלוור לבין ההליך בישראל: בדלוור גילוי המסמכים המקדים הוא חלק מזכותו הסטוטורית של בעל מניות לעיין בספרי החברה, בלי קשר להליך תביעה; ובדלוור אין הליך מקביל של בחינה מדוקדקת של הבקשה לאישור כמו אצלנו – תובע המשכנע את בית המשפט באי־נחיצותה של פנייה מוקדמת לחברה (demand futility) מתקדם בניהול

רבקה טכנולוגיות בע"מ נ' טלמור (פורסם באר"ש, 12.9.2018); ובעיקר ת"צ (כלכלית ת"א) 52248-02-18 **ורדניקוב נ' חורב**, פס' 4 להחלטה (פורסם בנבו, 29.7.2018) (שם השופט אלטוביה מבקר את הגישה של "קודם נתפוס מקום בתור ואחר כך נחקור"; פסק הדין אושר בעניין **חורב**, לעיל ה"ש 5).

164 ראו עניין *South*, לעיל ה"ש 129. אדגיש: הנקודה החשובה היא הצורך להבטיח שהתובעים עושים כל מאמץ לבסס תשתית ראייתית ראשונית. איני טוען שעל בית המשפט לדקדק בתנאים אחרים הקשורים ל"תום ליבו" של המבקש. למעשה, בתיקי חובת השגחה יש מהלכים לטענה שמאחר שמדובר בתיקים עם השלכות חוקיות וציבוריות כלליות, טובת הציבור מחייבת לתת למבקש גישה לבריקת העניין לגופו גם כאשר ניתן לפקפק במניעיו האישיים. ראו ע"א 578/75 **בן־טל נ' בן־טל**, פ"ד לא(1) 57, 63 (1976); אהרן יורן (יורקביץ) "אחריות מנהלים: אכיפתה וביטוח נגדה" **משפטים** ט 459, 453 (1979).

165 ראו ההפניות בשפירא "להיות כמו דלוור", לעיל ה"ש 14.

התביעה.¹⁶⁶ מכך נובע שבדלוור גילוי המסמכים המקדים בא קודם ואילו ועדת התביעות באה מאוחר יותר, וחשוב יותר לענייננו – ועדת התביעות בדלוור אינה יכולה לאפשר לחברה "ליטול בחזרה את השליטה בתביעה"¹⁶⁷ בכל הנוגע בגילוי מסמכים מקדים. לוועדת התביעות אין כל נפקות בדלוור לעניין גילוי המסמכים המקדים. כאמור, הגילוי המקדים שם נשען על זכות סטטוטורית, קוגנטית, של בעל המניות לקבל לעיונו מסמכים של החברה.¹⁶⁸ החברה אינה יכולה "ליטול בחזרה" את זכות העיון של בעל המניות, פשוט משום שזכות העיון מעולם לא הייתה שלה; היא זכות של בעל המניות, והחברה אינה יכולה להחליט שאין לו צורך בה.

הגענו, אם כן, לנקודה הארכימדית האמיתית של תיקי חובת ההשגחה בישראל: יכולתם של מקבלי ההחלטות להשתלט על זכות התביעה נגדם, בפרט על ידי מינוי "ועדת תביעות בלתי תלויה". כפי שנראה מייד, הדין המתפתח בארץ בסוגיה זו בעייתי, ומחייב כיוול מחדש.

2. שליטת החברה בתביעה

בקשה לאישור תביעה נגזרת מעוררת מתח בין עקרון אי-ההתערבות, שלפיו האורגנים המוסמכים בתאגיד הם שאמורים לקבל את ההחלטות בנוגע אליו, לבין הצורך ליטול החלטות מסוימות מידיהם של מקבלי ההחלטות המוסמכים כאשר הם נגועים בניגוד עניינים, ובהקשרנו – כאשר עמידה על עילת התביעה תהא טובה לחברה אך תעמיד את מקבלי ההחלטות עצמם, כנתבעים פוטנציאליים, בסיכון משמעותי.¹⁶⁹ בשנים האחרונות דומה שמטולת הפסיקה נוטה יותר לכיוון עקרון אי-ההתערבות: בתי המשפט מתייחסים להחלטה על מיצוי זכויות התביעה של החברה כהחלטה עסקית לכל דבר, הנהנית מחזקת תקינות בדמות כלל שיקול הדעת העסקי. מהלך זה הוחל בהתחלה כלפי החלטה להגיש תביעה נגד צד שלישי,¹⁷⁰ והורחב לאחרונה גם למצבים שבהם עילת התביעה היא נגד מקבלי ההחלטות בחברה, כל עוד מקבלי ההחלטות מקימים מנגנון של "ועדת תביעות בלתי תלויה".¹⁷¹ בתרחיש טיפוסי הדירקטוריון ממנה ועדה המורכבת משופטת בדימוס, מאשת אקדמיה ומדירקטורית עצמאית שלא הייתה חלק

166 העדרו של שלב בחינת הבקשה לאישור במתכונתו הישראלית מסביר מדוע מנגנון ועדת התביעות ממלא תפקיד כה חשוב בדלוור: זהו המנגנון היחיד המאפשר לחברה לעצור את גלגלי התביעה הנגזרת במקרים מתבקשים. בארץ, לעומת זאת, גם אם המבקשים הצליחו לעבור את השלב המקדמי, בית המשפט יכול עדיין לעצור הליך בעייתי בשלב בקשת האישור.

167 המינוח של "ליטול בחזרה את השליטה בתביעה" אומץ לאחרונה בארץ, בהשראת דלוור. ראו עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2, פס' 74 לפסק הדין. כן ראו בכלליות אסף חמדני ורות רונן "מי שולט בתביעה הנגזרת?" **ספר יורם דנציגר** 211 (לימור זר-גוטמן ועידו באום עורכים, 2019).

168 ראו בהרחבה Shapira, *Corporate Law*, לעיל ה"ש 73.

169 רע"א 5296/13 **אנטורג נ' שטבינסקי** (פורסם באר"ש, 24.12.2013); חמדני ורון, לעיל ה"ש 167.

170 ע"א 4857/16 **מנשה נ' יוויץ אייר בע"מ**, פס' 38 לפסק הדין (פורסם באר"ש, 24.4.2018).

171 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2, פס' 96-97 לפסק הדין.

מההתנהלות שבמחלוקת. הוועדה עורכת חקירה פנימית, עומדת על הבסיס העובדתי והמשפטי לעילות התביעה הנטענות, ומעבירה את המלצותיה לדירקטוריון. החלטת הדירקטוריון על בסיס המלצתה של ועדת התביעות נהנית כאמור מחזקת תקינות בקרב בתי המשפט אצלנו. בדרך זו הדירקטוריון יכול "להחזיר לידיו את השליטה בתביעה", ולהחליט שאין צורך להמשיך בגילוי מסמכים מקדים או בכירור הבקשה לאישור התביעה כנגזרת. מהלך טיפוסי כזה בעייתי ברגיל, והוא בעייתי במיוחד בהקשר של תיקי חובת השגחה, מהסיבות הרבות שיפורטו להלן, החל בקושי באמידת תקינותו של הליך קבלת ההחלטה, המשך בהישענות מוטעית על שיקולי מוניטין כטיעון נגד ניהול התביעה, וכלה בראייה צרה מדי של "טובת החברה" או "חיסכון במשאבים".

(א) הקמת ועדה בלתי תלויה

בית המשפט הכלכלי הבהיר בתיקי חובת ההשגחה העדכניים כי הקמת "ועדת תביעות בלתי תלויה" יכולה להקנות את הגנת כלל שיקול הדעת העסקי להחלטת החברה האם כיצד לממש את זכות התביעה הנטענת שלה.¹⁷² לאחרונה אף הבהיר סגן הנשיא כבוב כי הוא מוכן ללכת צעד נוסף לכיוון אי-התערבות בהחלטת הדירקטוריון המתבססת על המלצה של ועדת התביעות: כל עוד הליך העבודה של הוועדה נסרק בקפדנות ונמצא תקין, אין צורך להיכנס לבחינת מהות ההחלטה.¹⁷³

ההישענות על המלצותיהן של ועדות תביעה לוקה בשתי בעיות בסיסיות. ראשית, בית המשפט מתמקד בבחינת ההליך הלא-נכון. ההליך הרלוונטי לבחינה אינו (רק) זה המתנהל בוועדת התביעות, כי אם (גם) זה המתנהל בדירקטוריון – מינוי הוועדה ואימוץ מסקנותיה. בתי המשפט חזרו והדגישו כי בארצנו, בניגוד לדלוור, אין לוועדת התביעות סמכות החלטה, והיא מהווה בסך הכל גורם ממליץ לדירקטוריון.¹⁷⁴ מכך נובע שמוקד תשומת הלב של בית המשפט צריך להיות בדירקטורים, ולא בחברי הוועדה. האם הדירקטורים שהחליטו לאמץ את המלצת הוועדה נגועים, אולי משום שהם נתבעים פוטנציאלים? אם התשובה חיובית, קשה להבין מדוע כאשר אותם דירקטורים נגועים ממנים גורם שלישי שממליץ להם לא להגיש תביעה, הם מסירים בכך את נגיעותם.¹⁷⁵ בדלוור בתי המשפט אכן בוחנים לעומק את מידת עצמאותם של הדירקטורים הלא-מעורבים כביכול. לדוגמה, בעניין *Marchand* דחה בית המשפט העליון את בקשת הסילוק לאחר שגילוי המסמכים המקדים הצביע על קשרים חברתיים הדוקים מדי בין מנכ"ל חברת הגלידה שנתבע בתביעה הנגזרת לבין אחד מהדירקטורים העצמאיים

172 שם, פס' 91 לפסק הדין; עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 3, פס' 47 לפסק הדין. להרחבה ראו חאלד כבוב, עינבל בלאו ואהד פיליפ "ועדת תביעות בלתי תלויה בדיני התאגידים הישראלים" **ספר גרוס**, לעיל ה"ש 64, 71.

173 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2, פס' 21 לפסק הדין.

174 ראו, לדוגמה, תנ"ג (כלכלית ת"א) 815-09-13 **לנואל נ' מאור**, פס' 24 להחלטה (פורסם בנבו, 11.3.2015). לפי ס' 110(ב) לחוק החברות, כאשר הדירקטוריון מקים ועדה שבה מכהנים גם מי שאינם חברי דירקטוריון, ועדה זו יכולה לייעץ או להמליץ בלבד.

175 ליכט "הוועדה המסדרת", לעיל ה"ש 51.

כביכול.¹⁷⁶ בעיני הנשיא סטריין, העובדה שמשפחת המנכ"ל תרמה אגף באוניברסיטה המקומית הנקרא על שמו של אותו דירקטור מהווה אינדיקציה לכך שהדירקטור אינו כשיר לקבל החלטה בגין מימוש זכות התביעה של החברה נגד המנכ"ל. בתיקי חובת ההשגחה הישראלים, לעומת זאת, בתי המשפט נוטים להתמקד בשאלה עד כמה חברי ועדת התביעות עצמאיים ויודעים את התורה, מבלי לבחון לעומק את מידת עצמאותם של הדירקטורים.¹⁷⁷

שנית, לבית המשפט אין הכלים המתאימים לבחון בקפדנות את ההליך. בתיקי חובת ההשגחה העדכניים עיכב בית המשפט את ההליכים לנוכח מינוי ועדת תביעות עוד בשלב הגשת הבקשה לגילוי מסמכים מקדים. משמעות הדבר היא שהחלטות לאשר את הסדר הפשרה התקבלו מבלי שהחל גילוי מסמכים מקדים. נוסף על כך, בהקשר של בקשה לאישור הסדר פשרה בית המשפט אינו נהנה מהליך אדוורסרי שיאתגר את האפקטיביות של ההליך ואת ההסדר המוצע שבסופו.¹⁷⁸ עורכי הדין של התובעים יהיו, בהכללה, שבועי רצון מהסדר הפשרה המוצע, המרעיף עליהם מיליונים מבלי שנדרשו באמת להפשיל שרוולים ולהביא ראיות. אין להם תמריץ לאתגר את ההסדר המוצע. ומכיוון שהוועדה מונתה בטרם גולה ולו מסמך אחד, כל שיש לבית המשפט הוא הדוח שהוועדה מגישה לו.¹⁷⁹ אכן, עיון בהחלטות המאשרות את הסדרי הפשרה מגלה דפוס חוזר ונשנה: בית המשפט משבח את הוועדה על כך שהגישה דוח מפורט, על כך שהיא ישבה על המדוכה במשך תקופה ארוכה, ועל כך שהיא מורכבת ממכובדים ומומחים בתחומם.¹⁸⁰ אלה אכן תנאים יפים וחשובים לתקינות ההליך, אך הם רחוקים מלהיות מספקים.¹⁸¹ בדלור, לשם ההשוואה, הביקורת על תקינות ההליך בוועדת התביעות

176 עניין *Marchand*, לעיל ה"ש 79.

177 הדגש כאן הוא ב"בחינה לעומק". בעניין *טלמור*, לדוגמה, בית המשפט מזכיר בקצרה כי אין סיבה להניח שהדירקטוריון נגוע, תוך שהוא סימך את קביעתו רק על העובדה שהדירקטורים הנתבעים הפוטנציאליים לא השתתפו בהחלטה לאמץ את המלצותיה של ועדת התביעות. ראו עניין *טלמור*, לעיל ה"ש 2, פס' 114 לפסק הדין.

178 מעניין שהחלטה בעניין *Caremark* נפתחת עם הכרה בטענה זו, קרי, עם הכרה בקושי להעריך את הסדר הפשרה בלי הליך אדוורסרי אמיתי. אלא ששם השופט אלן מצהיר כי הוא יכול להעריך את סיכויי התביעה ואת הטענות השונות בהתבסס על התשתית העובדתית המפורטת הפרושה לפניו, שהייתה תוצר של גילוי המסמכים הנרחב שהתקיים עובר להגשת הסדר הפשרה לאישור. ראו עניין *Caremark*, לעיל ה"ש 13, בעמ' 961. גם בהלכת *Stone*, לעיל ה"ש 28, ובתיקי *Caremark* האחרים המוזכרים כאן התקיים שלב של גילוי מסמכים מקדים (אשר לעיתים קרובות אף הוביל להחלטה שאין עילת תביעה טובה ושעדיף לסלק את התביעה מוקדם כדי לחסוך עלויות). אצלנו, כאמור, לא מתקיים על פי רוב גילוי מקדים.

179 ראו, לדוגמה, עניין *לנואל*, לעיל ה"ש 3, פס' 53 לפסק הדין (המציין כי לפני בית המשפט לא הונחו הפרוטוקולים או החומרים שבהם עשתה הוועדה שימוש כדי להגיע למסקנותיה).

180 שם, פס' 55 לפסק הדין.

181 על כך שאין די בכך שלוועדה יתמנו אנשים עם מוניטין מעולה ראו גם עמיר ליכט "ברור לו בוורות יפה – ניגוד עניינים פוטנציאלי, תנאי מקפח בתקנון החברה, ותביעה נגזרת" **נקודה בסוף משפט** 1.10.2018, amirlicht.wordpress.com/2018/10/01/126/, המתבסס על הפ"ב (כלכלית ת"א)

נערכת במקרה הטיפוסי בשלב שבו בעל המניות כבר עשה שימוש בזכותו לעיין במסמכים פנימיים רלוונטיים, כך שלפני בית המשפט פרושה תשתית עובדתית ראשונית טובה בהרבה, המאפשרת לו לסרוק בקפדנות את תקינות ההליך.¹⁸² אצלנו, ללא גילוי מסמכים וללא הליך אדוורסרי, קשה לזפות שבית המשפט יוכל לבחון באפקטיביות את ההליך. בית המשפט יכול אולי להתרשם מכך שבועדה ישבו שופטים בדימוס או שהדוח הסופי מפורט, אך אלה היבטים קוסמטיים, שאינם מצביעים בהכרח על האפקטיביות של ההליך. לשם המחשה, ראו כיצד בית המשפט בעניין **טלמור** מציין כי לפני ועדת התביעות הופיעה קצינת הציות הגלובלית בחברת "טבע", "אשר הציגה בפני הוועדה את מבנה הציות והאכיפה העדכניים בחברה".¹⁸³ בית המשפט מציין זאת כאינדיקציה לכך שהליך העבודה של הוועדה היה מקיף וקפדני. אך פה בדיוק קבורה חובת ההשגחה: השאלה מה בדיוק אמרה קצינת הציות (ומה היא לא אמרה) היא קריטית, אך התשובה אינה ידועה לנו (ולחבנתי, גם לא לבית המשפט). הוועדה מוסרת כי קיבלה מקצינת הציות נתונים על מבנה הציות והאכיפה "העדכניים" (קרי, בזמן הופעתה לפני הוועדה), אך הנתונים הרלוונטיים להערכת זכויות התביעה של החברה הם על מבנה הציות והאכיפה בזמן אמת (קרי, במועד שבו התרחשו ההפרות). האם הוועדה קיבלה נתונים אלו? אם לא – אי-אפשר לאפיין את ההליך כאפקטיבי. האם הוועדה שאלה את קצינת הציות מה היא דיווחה לדירקטוריון בזמן אמת על הפרות מושא ההליך? האם הוועדה יודעת אם קצינת הציות נופפה לפני הדירקטורים בדגל אדום? אם כן – כיצד הגיבו הדירקטורים? אלה השאלות שעליהן תיקי חובת השגחה קמים ונופלים,¹⁸⁴ אך למתבונן מהצד (ולחבנתי, גם לבית המשפט) לא ברור אם הוועדה שאלה אותן, ואם שאלה – אילו תשובות היא קיבלה. בלי נתונים אלו קשה לדעת אם ההליך היה אפקטיבי, לא כל שכן להעריך את סבירות המלצותיה של הוועדה.

17-08-35255 **בנין נ' אקום בע"מ**, פס' 38 לפסק הדין (פורסם בנוב, 10.7.2018) (שם השופט רונן מבהירה, בהקשר אחר, כי "כאשר הבוררים המתמנים מעוניינים שהספק יבחר בהם לביצוע עבודות נוספות של בוררות, מעלה הדבר חשש שיתקיים משוא פנים, אפילו למראית עין"). במילים אחרות, חברי הוועדה אולי מומחים ומכובדים, אך מערך התמריצים שלהם (בפרט בהינתן שהם מקבלים את כספם מחברי הדירקטוריון) מעלה חשש בנוגע להיותם "בלתי תלויים" באמת ובתמים.

182 כך, לדוגמה, בעניין *AmerisourceBergen*, לעיל ה"ש 88, בעמ' 21, בהחיר בית המשפט מפורשות כי בחינת ההליך בוועדת התביעות היא תכלית לגיטימית לדרישת עיון במסמכים.

183 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2, פס' 109 לפסק הדין.

184 למחקר טרי המסביר מדוע אלה השאלות הקריטיות בתיקי חובת השגחה ראו *Gadinis & Miazad*, לעיל ה"ש 12. בקצרה, טענתם היא שהתפתחותן של "מחלקות ציות" (compliance) ועליית כוחם הארגוני של קציני הציות מוביל לכך שכיום יש להם תקשורת ישירה ותכופה יותר עם הדירקטוריון. כפועל יוצא מכך בתי המשפט יכולים לבחון טוב יותר כיום את השאלה אם הדירקטוריון הפר את חובת ההשגחה: הם פשוט שואלים את קצין הציות מה הוא דיווח לדירקטוריון ומתי.

(ב) שיקולי מוניטין

בית המשפט הכריז לא פעם כי שיקולי מוניטין הם גורם המושך לכיוון מתן משקל גדול יותר לעמדת החברה ולשליטתה בתביעה.¹⁸⁵ לפי הטיעון הרווח, הגשת התביעה וניהולה עלולים לגרום חשיפה שלילית ממושכת לחברה, שתיצור בתורה נזק מוניטיני, כך שגם אם בסופו של דבר יאולצו נושאי המשרה הנתבעים לשלם פיצויים לחברה, ייתכן ששכרה יצא בהפסדה.¹⁸⁶ במקום אחר עמדתי על כך שמדובר בעמדה מוקשית, שלפיה בשם ההתחשבות בשיקולי מוניטין אנו מאפשרים למי שסרח בזמן אמת לחסוך מעצמו נזק מוניטיני בדיעבד.¹⁸⁷ טענת ההתחשבות בשיקולי מוניטין עולה רק מזווית אחת, צרה, אקס פוסט, והיא מתעלמת מההשלכות הרחבות יותר על הממשל התאגידי אקס אנטה: ברור שנושאי המשרה היו רוצים להימנע מנזק מוניטיני בדיעבד, אך העובדה שהם חשופים לסכנת איבוד המוניטין שלהם ממשטרת את התנהלותם מלכתחילה. מזווית זו, נזק מוניטיני אינו תקלה שיש להימנע ממנה בכל מחיר, אלא מאפיין רצוי של התדיינות משפטית (רכיב אינטגרלי של ההרתעה).¹⁸⁸

אך גם מי שתומך ככלל בטיעון ההתחשבות בשיקולי המוניטין צריך להרהר מחדש על יישומו בהקשר הפרטני של תיקי חובת השגחה. זאת, משום שבתיקי חובת השגחה אין זה ברור כלל שסגירת הפרשה בהסדר מוקדם שבו נושאי המשרה אינם משלמים מכיסם אכן מגינה על מוניטין החברה. הטיעון בדבר שיקולי מוניטין מתעלם מהדרך שבה מוניטין פועל בשני מובנים לפחות.

ראשית, הטיעון הרווח מתעלם מהנזק המוניטיני שנגרם לחברה בעקבות ההחלטות לסגור פרשיות כאלה מבלי לנהל תביעה ומבלי לדרוש מהבכירים האחראים להכניס יד לכיסם. הדרך הקלה ביותר להמחיש את טענתי כאן היא להפנות את הקוראת לסיקור תקשורתי של תיקי חובת השגחה העדכניים: העיתונות מסקרת לא פעם את הפשרות המוצעות בטון שלילי, וקוראת "לחייב את הבכירים גם לשלוח יד לכיס".¹⁸⁹ סיקור ביקורתי כזה מסכן את המוניטין של החברה בקרב קאָאָסדרים, משקיעים והציבור הרחב. ניתן לטעון שדווקא החלטה הפוכה – קרי, התעקשות של החברה לחקור ולדרוש אקאונטביליות מבכיריה בעבר – הייתה מסוקרת בצורה חיובית יותר. למצער,

185 ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 32489-02-12 אלטמן נ' אורמת תעשיות בע"מ, פס' 18 לפסק הדין (פורסם בנבו, 3.10.2013).

186 עניין טלמור, לעיל ה"ש 2, פס' 119 לפסק הדין; מכתב מבנק לאומי לישראל בע"מ לבורסה לניירות ערך ולרשות ניירות ערך 11 (12.10.2015).

187 שפירא "להיות כמו דלוור", לעיל ה"ש 14.

188 ראו בהרחבה Roy Shapira, *Reputation Through Litigation: How the Legal System Shapes Behavior by Producing Information*, 91 WASH. L. REV. 1193 (2016).

189 ראו, לדוגמה, תומר גנון "פרשת טבע: לחייב את הבכירים גם לשלוח יד לכיס" כלכליסט 25.7.2019 www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3767046,00.html; באום, לעיל ה"ש 40; אפרת נוימן "המנהלים שמקימים ועדות בלוף, בתי המשפט שאוכלים את הלוקש – ואיך זה קשור לעמיר בניון" TheMarker 5.11.2018 www.themarker.com/law/premium-1.6618383.

האינדיקציות הקיימות אינן מאפשרות להמשיך להתייחס לטענה שלפיה ניהול התביעה הוא בעייתי למוניטין של החברה כדבר אמונה שאינו זקוק להוכחה. שנית, הטיעון הרווח מתעלם מההבחנה בין מוניטין ברמת התאגיד למוניטין ברמת הפרט. כאשר המשפט סובב סביב התנהלותם של בכירים לשעבר בחברה, סביר להניח שהוא יפגע במוניטין האישי של אותם נתבעים (קרי, בסיכוייהם לנהל או לשבת בדירקטוריונים נוספים בעתיד), אך כלל לא בטוח שהוא יזיק למוניטין של החברה. במקום אחר עמדתי על כך שתביעות נגזרות מסוג זה יוצרות דינמיקה של שעירות לעזאזל (scapegoating dynamics).¹⁹⁰ קרי, עצם ההתמקדות בגורם אנושי שניתן להציגו כאחראי להתנהלות העבר הבעייתית מסייעת לחברה להרחיק את עצמה מהבעיה, ובכך לשקם את המוניטין שלה. ההתמקדות בהתנהלותה של נושאת משרה יחידה גורמת לתופעה שספרות ניהול המשברים מכנה decoupling, שבה בעלי העניין בחברה מפרידים בין החברה לבין ההתנהלות הבעייתית.¹⁹¹ כאשר ההליך ופסק הדין מְרפזים את כל חיצו הביקורת במקבלת החלטות פרטנית שכבר אינה חלק מהחברה, קל יותר לחברה לשכנע את בעלי העניין שלה כי בעיות העבר לא יחזרו בעתיד ("אלה היו כמה תפוחים רקובים שמזמן כבר אינם עימנו"). זכרו בהקשר זה כי תביעות חובת השגחה מנוהלות כאשר החדשות על כך שהחברה נתפסה בהפרות שיטתיות ומשמעותיות של החוק כבר פרצו, קרי, כאשר כבר נגרם נזק מוניטיני ברמת התאגיד, גם מבלי שתנוהל תביעה נגזרת. אין זה בטוח כלל שניהול תביעה נגזרת, אשר תתמקד במודעותם ומעורבותם של נושאי משרה שכבר אינם חלק מהתאגיד, יחריף את הנזק. למעשה, הניסיון ממקומות אחרים מראה שהתביעה יכולה דווקא לשקם את המוניטין של התאגיד.¹⁹²

(ג) שיקולים של טובת החברה

ההחלטות העדכניות בתיקי חובת ההשגחה מדגישות כי טובת החברה היא השיקול המרכזי בבואנו להחליט אם וכיצד לנהל תביעה נגזרת בגין הפרות חוק,¹⁹³ וכי טובת החברה נמדדת לא רק על פי השאלה אם קיימת עילת תביעה טובה, אלא גם על פי השאלה אם מימושה של עילת התביעה בעת הזו יהיה טוב לחברה.¹⁹⁴ כוח התביעה הוא נכס של החברה, גורס בית המשפט, וההחלטה כיצד לְמַרְב (למקסם) את ערכו של נכס זה היא שצריכה לעמוד במוקד בבוא בית המשפט לבחון את החלטת הדירקטוריון להגיש

190 רועי שפירא "משפט ומוניטין: כיצד ההליך המשפטי מכתוב סנקציות מוניטיניות" **משפט ועסקים** כג 107–106, 79 (2020). ובפירוט: Roy Shapira, *A Reputational Theory of Corporate Law*, 26 STAN. L. & POL'Y REV. 1 (2015).

191 ראו ROY SHAPIRA, *LAW AND REPUTATION: HOW THE LEGAL SYSTEM SHAPES BEHAVIOR* 61 (2020). BY PRODUCING INFORMATION

192 לניתוח מקרה המבחן של הליטיגציה בעניין *Disney*, והשפעתה החיובית על המוניטין ברמת החברה חרף השפעתה השלילית על המוניטין ברמת נושאי המשרה, ראו עניין *Disney*, לעיל ה"ש 28, בעמ' 95–82.

193 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2, פס' 125 לפסק הדין.

194 שם, פס' 73 לפסק הדין.

או לא להגיש תביעה נגזרת.¹⁹⁵ לטעמי, זהו טיעון בעייתי ככלל, בלי קשר לסוגיה הפרטנית של חובת ההשגחה. יהיה נכון יותר להסתכל על הכוח לתבוע נושאי משרה שגרמו נזק כחלק אינטגרלי מדיני חברות וממשל תאגידי תקין, ולא כעל נכס ככל נכס עסקי אחר שמקבלי ההחלטות יכולים להחליט כיצד לנהלו.¹⁹⁶ אך גם אלה המצדדים ברגיל בטיעון כי "המנהלים הם שאמורים להחליט אם טובת החברה בעת הזו היא לנהל את התביעה" צריכים להכיר בחולשתו בהקשר הפרטני של חובת ההשגחה, וזאת מארבע הסיבות המפורטות להלן.

ראשית, בתיקי חובת השגחה יש להסתכל מעבר לזווית הצרה של טובת החברה הנתבעת. אלה תיקים המערבים היבטים של ציות לחוק. לפיכך ההחלטה אם לנהל אותם או לא אינה מתמצה בשיקולים של שורת הרווח וההפסד של החברה הפרטנית, אלא מערבת גם שיקולי עלות-תועלת כלל-חברתית.¹⁹⁷ החלטה לא להתדיין על סכסוך עסקי כזה או אחר – למשל, מצב שבו החברה מעדיפה לא לממש את זכותה לתבוע צד ג בגין הפרת חוזה משום שהיא אינה רוצה להסתכסך עימו – היא חלק אינטגרלי משיקול הדעת העסקי של החברה. החלטה לחסום אפשרות של בעל מניות לחקור מקרים שבהם החברה הפרה את החוק, לעומת זאת, אינה כזו.

לשם המחשת הבעייתיות בגישה הקיימת, טלו דוגמה קונקרטית מעניין לנואל. בית המשפט ציטט שם בהסכמה מדברי בא כוחו של בנק לאומי שלפיהם יש לאשר את הסדר הפשרה המוצע ואין להמתין לחקירת היועץ המשפטי לממשלה בנושא, משום שהחקירה עלולה לחשוף התנהלות בעייתית יותר מצד החברה, ואז חברת הביטוח תמאן לשלם את הסכום שאותו היא מוכנה לשלם כעת.¹⁹⁸ במובן מסוים זהו טיעון שלפיו ככל שהתנהלות מושא ההתדיינות בעייתית יותר, על בית המשפט לנטות לאשר את החלטת החברה לא לנהל תביעה. זהו טיעון שבוחר את טובת החברה הפרטנית מזווית אקס פוסט צרה ("בעת הזו", בלשונו של בית המשפט). איני בטוח שגישה זו מובילה לשימוש ראוי במשאביהם ובכישוריהם של בית המשפט הכלכלי המתמחה או של באי כוח הצדדים. תיקי חובת השגחה אינם צריכים להיתפס רק כמנגנון למזעור נזקים בדיעבד לאלה שהפרו את החוק; הם צריכים להיתפס כמנגנון להרתעה מפני הפרות חוק מלכתחילה. יתכבדו עורכי הדין של התובעים וירוויחו את גמולם הנדיב על ידי חפירה לעומק והפניית זרקור לקשר שבין הבכירים בחברה והתרבות הארגונית בה לבין הפרות החוק, ואולי אף יובילו לחיוב הבכירים להחזיר גמול תלוי ביצועים שממנו הם נהנו בשנים שבהן הפרה החברה את החוק בשיטתיות. בכך גם ירימו באי כוח הצדדים ובית המשפט תרומה חשובה להרתעה אקס אנטה. ככל שהתנהלות החברה הייתה בעייתית יותר, כן יש

195 שם, פס' 17 לפסק הדין.

196 מסלול רלוונטי שדרכו ניתן להיפטר מ"נכס מכביד" זה בדמות עילת תביעה נגד מקבלי ההחלטות בחברה הוא פטור מראש (המתוחם בחוק) או מחילה בדיעבד. נעסוק במסלול זה בתת-פרק הבא.

197 ראו Langevoort, לעיל ה"ש 65, בעמ' 734.

198 עניין לנואל, לעיל ה"ש 3, פס' 69 לפסק הדין.

מקום לגילוי מסמכים נרחב יותר ולחקירות מדוקדקות יותר, ולא לקבירה מהירה של הסוגיה כדי שיהיה אפשר "להתקדם הלאה".

שנית, ההנחה כי ניהול תביעות בגין הפרות חוק ישפיע לרעה על תמריציהם של עובדי החברה שנויה במחלוקת. לשם המחשה נחזור לעניין לנאל, שם הזכיר בית המשפט את הנימוק מפי ועדת התביעות שלפיו ניהול הליכים ממושכים עלול לפגוע בחברה, משום שהוא עלול "לדכא יוזמות חיוביות ונטילת סיכונים סבירים על ידי עובדי ה[חברה]".¹⁹⁹ אמירה זו יכולה אולי להיות נכונה בהקשר של קבלת החלטות עסקיות, אך היא אינה נכונה, לטעמי, בהקשר של הפרות חוק. דיני החברות נוצרו, בין היתר, כדי לתמרץ נטילת סיכונים עסקיים מחושבים; הם לא נוצרו כדי לתמרץ הפרות חוק מחושבות. כפי ששנה בית המשפט בעניין כהן, חוק החברות עצמו קובע, כבר בסעיף 2, כי הפרות חוק, מחושבות ככל שיהיו, הן מחוץ לטווח האפשרויות הנתון לעובדי התאגיד. לכן ככל שניהול ההליך מדכא יוזמות של הפרות חוק, כן הוא רצוי יותר מבחינה חברתית.

נוסף על כך, אותו חלק מהשיקולים נגד התערבות שיפוטית המתמקדים באפקט המצנן של טעויות בהתערבות שיפוטית (כגון הטיות כתוצאה מהסתכלות בדיעבד) על תמריציהם מלכתחילה של מקבלי החלטות בתאגיד מאבדים מחוזקם בהקשר של תיקי חובת השגחה. זאת, משום שבתיקי השגחה, בניגוד להחלטות עסקיות יזמיות אחרות, יש לבית המשפט אמת מידה ברורה: החוק.²⁰⁰ אין מקום להניח שלדירקטור (או למומחים היושבים בוועדת התביעות) יש יתרון משמעותי על השופט בכל הנוגע בשאלה אם החברה התנהלה כחוק או לא, או מה ידעו על כך הדירקטורים בזמן אמת. זוהי סיבה נוספת לכך שהעלויות של טעויות שיפוטיות במקרים אלו נמוכות יותר מאשר במקרים אחרים.

שלישית, גם ההנחה כי בירור הפרות נטענות של חובת השגחה יזיק בהכרח לחברה היא שנויה במחלוקת. במילים אחרות, גם אם נסכים עם הטענה כי "טובת החברה" במובנה הצר היא השיקול המרכזי, אין זה ברור כלל שגילוי מסמכים מקדים, התעקשות על ניהול התביעה ודרישה מנושאי המשרה להשיב גמול תלוי ביצועים יפגעו בטובת החברה. עמדנו לעיל על כך שסגירה מהירה של הפרשות מבלי לדרוש מהמעורבים להושיט יד לכיסם חושפת את החברה לסיקור תקשורתי שלילי, כך שמבחינת המוניטין של החברה אין זה ברור כלל שסגירת הפרשה עדיפה על בירורה עד תום. נוסף כאן כי בחברה הנשענת על מודל עסקי ותרבות ארגונית של הפרות שיטתיות גובר הסיכון שבסופו של יום יפסידו לא רק צדדים שלישיים, אלא גם בעלי המניות מן הציבור (והחברה עצמה). לשם המחשה, חושפי השחיתויות בפרשת "שיכון ובינוי" הצביעו על כך שהבכירים נטלו לכיסם חלק מהכספים שנועדו "לשמן" בשוחד את פקידי הציבור

199 שם, פס' 13 לפסק הדין.

200 ראו Spamann, לעיל ה"ש 119, בעמ' 358-362.

במדינות האפריקניות.²⁰¹ ככלל, כאשר ההחלטות מתקבלות במחשכים ומתחת למכ"ם, קשה יותר גם לבעלי המניות עצמם – ולא רק למאסדרים מבחוץ – לדרוש אקאונטיביליות ממקבלי ההחלטות. מחויבות להצפה בדיעבד של מקרים שבהם מקבלי החלטות פעלו לא כחוק, ושליטת הגמול שבו הם זכו כתוצאה מהפרות החוק, ירתיעו מלכתחילה את אותם מקבלי החלטות מפני פעולה במחשכים, ובכך עשויות לשפר את מצבה של החברה אקס אנטה.

לבסוף, הטיעון כי ניהול התביעה עלול ליצור חוסר אמון וחוסר יציבות קיצוניים בחברה הוא טיעון בעד חובת השגחה **מוגברת**, ולא טיעון בעד הצורך לסגור את הפרשה במהירות מבלי לבררה. לשם המחשה, נחזור לעניין **לנואל**, שם גרס בית המשפט כי ניהול התביעה הנגזרת עלול להעמיד את החברה במצב של חוסר ודאות, שייצור בתורו חוסר אמון בה מצד הציבור; ומכיוון שמדובר בבנק, התלוי באמון החוסכים, כדור השלג של אובדן האמון עלול להוביל במקרים קיצוניים לקריסתו.²⁰² אלא שככל שטיעון זה נכון, הוא אמור לשמש דווקא נגד הנתבעים, ולא בעדם. אם הגענו למסקנה כי בירור ההפרה בדיעבד ייצור לחברה סיכון כה גדול, נובע מכך שהחברה ובכיריה "שיחקו באש" מלכתחילה כאשר לא הקפידו מספיק על ציות לדרישות אסדרתיות קריטיות (mission critical) אשר הפרתן עלולה לגלגל כדור שלג שיסכן את קיום החברה. כזכור לנו מפרק א לעיל, אלה בדיוק המקרים שבהם בית המשפט בדלוור מחיל חובת השגחה מוגברת, וההסתברות שהנתבעים ימצאו חבים גדולה יותר.²⁰³ במילים אחרות, פרשות שמעמידות בדיעבד את האמון בבנק בסכנה הן בדיוק הפרשות שעליהן היו צריכים הדירקטורים לפקח בשבע עיניים מלכתחילה.

(ד) חיסכון במשאבים

טעם נוסף שבית המשפט מזכיר תדיר בהחלטותיו לאשר הסדר פשרה מהיר חלף ניהול התביעה הוא חיסכון במשאבים. טיעון החיסכון במשאבים נשען על ההנחה כי הוכחת הטענות והנזק בתביעות חובת השגחה תצריך משאבים רבים מהצדדים ומבית המשפט. אלא שגם טיעון זה אינו חף מקשיים.

הטיעון בדבר חיסכון משאבים לבית המשפט נשען על זווית הסתכלות צרה, אקס פוסט. אכן, אחרי שכבר התרחשה התנהלות בעייתית, סגירה מהירה של התיק תחסוך במקרה פרטני זה את העלויות המנהליות של בירור ההתנהלות עד תום. אך ברגע שנרחיב את זווית ההסתכלות ונבחן את השפעת הפסיקה על הממשל התאגידי במשק

201 תומר גנון "מקורב לחקירה: העד נגד שיכון ובינוי ימשיך לשתף פעולה" **כלכליסט** 12.9.2018 www.calalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3745924,00.html

202 עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 3, פס' 71 לפסק הדין.

203 למעשה, אין צורך להרחיק עד דלוור; גם בית המשפט העליון שלנו קבע בהקשר דומה לפני עשרות שנים – בעניין **בן-טל**, לעיל ה"ש 164, בעמ' 61 – כי "ביחס לטענה שהתשלומים נעשו לשם קידום אינטרס החברה, יכולה להיות יותר מדעה אחת. חברה הנוהגת לשחד את עובדי לקוחותיה כדי להטות את לבם לטובתה, לא תמיד תהא נשכרת בלבד. בהיודע דבר כזה, עלולה החברה יום אחד לאבד את שמה הטוב בעולם העסקים".

מלכתחילה, ייתכן שנגיע למסקנה שונה: ניהול תביעה נגזרת ועמידה על הדרישה שהבכירים ישיבו את כל הגמול מותנה הביצועים שבו זכו כתוצאה מהפרות החוק של החברה עשויים לייצר הרתעה ולקבוע נורמות. ההרתעה והנורמות עשויות בתורן למנוע את הישנותן של חלק מההפרות בעתיד, ובכך נימצא חוסכים עלויות ניהול תביעות עתידיות. האם המצב הנוכחי – שבו מוגשות חדשות לבקרים תביעות בגין הפרות של חובת ההשגחה, מוקמות חדשות לבקרים ועדות תביעה המפרנסות מומחים רבים, ובית המשפט נדרש לטפל בבקשות מקדמיות רבות – מיטבי מבחינת היסכון בעלויות מנהליות? האם אי-אפשר לשפר את המצב הנוכחי באמצעות הצבת נורמות ברורות? נשים לב שעד כה דנו רק בחיסכון של עלויות מנהליות; הצבת נורמות ברורות יכולה להוליד גם חיסכון משמעותי בעלויות הכלל-חברתיות של הפרות חוק ונסיגות להעלים הפרות חוק.

ומה לגבי הטיעון בדבר חיסכון לבעלי המניות? בתי המשפט חוזרים על הטיעון שלפיו ניהול הליך ממושך רק יגדיל את העלויות שיושגו על בעלי המניות, כגון שכר טרחה גבוה לעורכי הדין וליועצים אחרים, מבלי שיהיה מי שיתקע לידיהם כי הפיצוי שהם יקבלו בסופו של אותו הליך ממושך יהא גדול מזה שחברת הביטוח מוכנה לשלם כבר עתה תמורת אי-ניהול ההליך.²⁰⁴ אך גם אם מדובר בוקטור רלוונטי, לא ברור מדוע אנו מניחים שזהו התרחיש הסביר ביותר. חשבו, לדוגמה, על תרחיש שבו בית המשפט קובע – בניגוד להמלצתה של ועדת התביעות – כי סיכויי התביעה נגד נושאי המשרה נראים דווקא גבוהים, ומאשר את הבקשה לגילוי מסמכים או את הבקשה לאישור התביעה כנגזרת. האם בעקבות קביעה כזו ירצו הנתבעים בהכרח לגרור את החברה להליך משפטי ארוך, על כל העלויות הכרוכות בו מבחינתם והסיכון שבהפסד, או שמא הם ירצו דווקא לחזור אל שולחן המשא ומתן, גם אם הפעם מנקודת פתיחה חלשה יותר מבחינתם וחזקה יותר מבחינת בעלי המניות?

ובכלל, לא ברור מדוע הפרקטיקה הנוהגת כיום מהווה שימוש ראוי במשאביו של בית המשפט הכלכלי, על המומחיות והניסיון הרב שצברו שופטיו והתהודה הרבה שבה זוכות קביעותיהם בקהילה העסקית.²⁰⁵ מהמצב הנוהג כיום נהנים עורכי הדין משני הצדדים, נהנים המומחים המוזמנים לשבת בוועדות התביעות, ונהנים הנתבעים שככלל אינם נדרשים להשיב גמול תלוי ביצועים שאותו קיבלו. מי שאינם נהנים הם בעלי המניות מן הציבור כקבוצה, משום שעלויות ההסדר מגולגלות בסופו של יום עליהם, דרך העלייה בפרמיות הביטוח, ומשום שלא נוצרות נורמות ממשל תאגידי ברורות (ועוד לא הזכרנו את העלויות של הפרות החוק עצמן, כגון קרטל של מחירי תרופות הפוגע בצרכני התרופות).²⁰⁶ ניתן בהחלט לטעון כי שימוש ראוי יותר במשאביו של בית

204 ראו, לדוגמה, עניין לנאל, לעיל ה"ש 3, פס' 72 לפסק הדין.

205 על התהודה הייחודית שבה זוכות פסיקותיהם ואמירותיהם של שופטי המחלקות הכלכליות ראו שפירא "להיות כמו דלוור", לעיל ה"ש 14.

206 על כך שהמשקיעים בשוק ההון הם לרוב כאלה שמשקיעים לטווח הארוך (חוסכים) ומחזיקים את תיק השוק, ולפיכך אינם נהנים ממשל תאגידי המתמרץ החצנות והפרות חוק של חברה אחת

המשפט הכלכלי או של עורכי הדין הנהנים מגמול נדיב יהיה לחקור במדויק בדיעבד ולהכווין התנהגות מלכתחילה, כך שהממשל התאגידי בישראל ישתפר בצורה רוחבית.

3. הסדרי מחילה (או "פטור בדיעבד")

היבט משמעותי נוסף שחוזר ועולה בתיקי חובת השגחה הוא הידרשותו של בית המשפט לאישור הסדר של מחילה ("פטור בדיעבד").²⁰⁷ הסדר הפשרה הטיפוסי שוועדות התביעות ממליצות עליו כולל סעיף הפוטר את נושאי המשרה מכל טענה עתידית שתהיה לחברה כלפיהם בגין התנהלות העבר שבמחלוקת. הפסיקה והכתיבה האקדמית בתחום המחילה אינן מפותחות (בוודאי ביחס לדיון במתן פטור "רגיל", מראש), כך שלבתי המשפט הנדרשים להכריע אם לאשר את הסדר המחילה אין די עוגנים להישען עליהם. אצביע כאן על כמה רבדים שבהם ההחלטות העדכניות בתיקי חובת ההשגחה אינן תואמות בהכרח את הדין המצוי או את הדין הרצוי.

מחילה דורשת שלושה: (1) עמידה בפרוצדורת האישור הנדרשת לעסקאות עם בעלי עניין,²⁰⁸ ומכיוון שמדובר במחילה בדיעבד, ולא בפטור מראש, נדרשת גם עמידה בתנאים של (2) גילוי מלא ו-(3) טובת החברה.²⁰⁹ קרי, מחילה בדיעבד דורשת הן עמידה בפרוצדורת אישור, הן גילוי מלא של העובדות ביחס להפרות שהחברה מוחלת עליהן, והן הגעה למסקנה כי המחילה אכן משרתת את טובת החברה (ולא רק את טובתם של נושאי המשרה המחולים). כפי שקבע בית המשפט נכונה, עצם הידרשותו לאישור הסדר הפשרה מקיימת את תנאי (1), שכן היא מחליפה את הפרוצדורה של הצבעת בעלי המניות בעד המחילה.²¹⁰ אך אישור של בית המשפט להסדר פשרה עם סעיף מחילה צריך גם להישען על תשתית עובדתית מפורטת (תנאי (2))²¹¹ ולהיכנס לבחינת ההחלטה

על חשבון חלקים אחרים בחברה בכללותה, ראו Leo E. Strine, Jr., *Who Bleeds When the Wolves Bite?: A Flesh-and-Blood Perspective on Hedge Fund Activism and Our Strange Corporate Governance System*, 126 YALE L.J. 1870, 1884 (2017). בספרות הכלכלה הפוליטית זהו טיעון מוכר היטב, הנוגע בעלויות של מרדף אחר רנטות אסדרתיות: כאשר המודל העסקי של חברות נשען על כיפוף האסדרה והשפעה עליה, מתקיימת השמדת ערך, עם עלויות כלל-משקיות כבדות, המתבטאות באובדן הון פיזי, אנושי וחברתי. ראו רועי שפירא "הקניין החדש וסדרי הכוחות הישנים" **משפט, חברה ותרבות** ה (צפוי להתפרסם ב-2022) papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3780738.

207 באשר למינוח ולשאלה מדוע "מחילה" היא מונח נכון יותר מאשר "פטור בדיעבד" ראו עמיר ליכט "גילגול מחילות – הפטר במסגרת פשרה בתביעה נגזרת" **נקודה בסוף משפט** 28.7.2015 amirlicht.wordpress.com/2015/07/28/20/ (להלן: ליכט "גילגול מחילות").

208 למנגנון של קביעת פטור "רגיל" ראו ס' 259 (א) לחוק החברות.

209 תנ"ג (מחוזי מר") 11266-07-08 **שטבינסקי נ' פסיפיקה אחזקות בע"מ** (פורסם בנבו, 8.4.2013).

210 עניין **טלמור**, לעיל ה"ש 2, פס' 121 לפסק הדין. ראו גם ליכט "גילגול מחילות", לעיל ה"ש 207.

211 על משמעותה של דרישת "הגילוי המלא" בהקשר זה ראו גם עמיר ליכט "אין כבודו מחול – אימתי הפרת חובת אמון אינה נמחלת חרף הסכמה כללית?" **נקודה בסוף משפט** 25.11.2018 amirlicht.wordpress.com/2018/11/25/131/ (המנתח את המשפט המשווה). הדיון אצל ליכט עוסק

המשפטית לגופה (תנאי (3)). אולם בדרך שבה תיקי חובת ההשגחה מתנהלים אצלנו בפועל, ספק אם ניתן לעמוד בתנאים (2) ו-(3). בתיקי חובת ההשגחה האחרונים, כזכור, נדרש בית המשפט לאישור הסדר המחילה עוד לפני שהחל שלב גילוי המסמכים המקדים – מה שעלול להקשות את בחינת התקיימותה של דרישת הגילוי המלא. נוסף על כך, בית המשפט קבע עקרונית כי די בכך שהליך קבלת ההחלטות בוועדת התביעות יהא תקין ואין צורך להיכנס לבחינת המהות – מה שעלול להקשות את בחינת התקיימותה של דרישת טובת החברה. המסקנה המתבקשת היא שככל שהסדרי הפשרה כוללים סעיף מחילה, על בית המשפט להקפיד על מסירת פרטים מלאים לגבי טיב ההפרה והיקפה, ואין מנוס גם מלבחון מהותית את ההסדר המוצע לגופו.

נעבור כעת משיקולים דוקטרינריים לשיקולי מדיניות. בית המשפט השתית את החלטתו לאשר הסדרי פשרה – על סעיפי המחילה שבהם – על כמה שיקולים:²¹² (1) החברה המוחלת מקבלת משהו כנגד הוויתור, קרי, כסף בטוח מהמבטחים במסגרת ההסדר המוצע; (2) החברה המוחלת נפטרת מנכס מכביד באמצעות הוויתור, קרי, ניהול הליכי תביעות ממושכים ויקרים נגד נושאי המשרה; (3) החברה המוחלת שולחת באמצעות הוויתור איתות חיובי לנושאי המשרה הנוכחיים והעתידיים, שלפיו היא "מאחוריהם", כלומר, היא פועלת בהגינות ואינה נוטשת אותם אחרי שמילאו הוראות במסגרת פעולתם לטובתה. על טיעוני נגד אפשריים לשיקולים מסוג (1) ו-(2) כבר עמדנו לעיל, במסגרת ההבחנה בין הסתכלות צרה אקס פוסט לבין הסתכלות רחבה יותר אקס אנטה. אתמקד כאן לפיכך בשיקול מסוג (3), שלפיו מחילה מעבירה מסר חיובי

ל"אלפי עובדי" החברה ובכך מאפשרת לחברה להמשיך לגייס כוח אדם איכותי.²¹³ טיעון האיתות החיובי הוא בעייתי בהקשר שלנו בשני מישורים: ראשית, לא ברור מיהו הנמען של האיתות. הרי התביעה הנגזרת, אם תנוהל, לא תנוהל נגד "אלפי עובדים", כי אם נגד מספר מצומצם של בכירים של בגין הפרת חובת ההשגחה או מעורבות פעילה בהפרות חוק. אותם בכירים אינם יכולים לרחוץ בניקיון כפיהם בטענה כי "רק מילאנו הוראות". הם אלה שהיו אמורים לנסח את ההנחיות והנהלים, ולפקח שהדרך שבה הבנק או חברת התרופות מקרבים ערך אינה כוללת הפרות חוק. שנית, לא ברור מהו האיתות, כלומר, מהו המסר שמחילה משדרת, ומדוע אנחנו מניחים שזהו מסר חיובי. בית המשפט מניח שמחילה מסייעת לחברה המוחלת לגייס "כוח אדם איכותי". אך מדוע זהו שיקול רלוונטי כאשר הטענות מושא המחילה הן הפרות חוק? האם שימור

גם בשאלה שלא הרחבתי עליה כאן, משיקולי מיקוד, והיא גבולות המחילה: על הפרות מסוג מסוים אי-אפשר למחול גם בהינתן התנאים האמורים בגוף הטקסט. אני מותיר למקום אחר את השאלה אם ומתי הפרות של חובת ההשגחה באי-אמון הן הפרות כאלה. ראו גם אלעד שפיגלמן "על פטור מראש ובדיעבד – בעקבות רע"א 5296/13 אנטורג נ' שטבינסקי" **משפטים** 491, 524–526 (2017) (על אי-הוודאות הקיימת ביחס לשאלות כאלה במשפט הישראלי).

212 עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 3, פס' 67 לפסק הדין. בית המשפט נשען, בין היתר, על רשומה של שרון חנס "לא פטורים בלא כלום" אתר **הממשל התאגידי של אוניברסיטת תל-אביב** 28.11.2013 www7.tau.ac.il/blogs/law/2013/11/28/1310/

213 עניין **לנואל**, שם.

היכולת לגייס בכירים שיפעילו מודל עסקי הבנוי על הפרת חוק רצויה מבחינה חברתית? האם באמת צריך כישרון מיוחד – כוח אדם איכותי – כדי להפעיל מודל עסקי שבנוי על הפרות חוק? לטעמי, התשובה שלילית. למעשה, ניתן לחשוב על תרחיש שבו דווקא עמידה על זכויות החברה וניהול הליכים משפטיים הם שיעבירו מסר חיובי יותר, שאכן יעצים את "אלפי עובדי" החברה בדרגים הבינוניים: קריאה ברורה מצד בית המשפט נגד הליכה בשולי החוק ומעבר להם עשויה לספק רוח גבית לעובדים בכל הנוגע בהתמודדות עם לחצים מלמעלה להניב רווחים ולעמוד ביעדים "לא משנה איך".

4. סעדים

עמדנו על כך שתיקי חובת ההשגחה העדכניים אינם מגיעים עד שלב הסעדים, אלא נסגרים הרבה קודם, עוד לפני שלב גילוי המסמכים המקדים. אף על פי כן, שאלת הסעדים האפשריים להפרות של חובת ההשגחה ממלאת תפקיד חשוב, ולו משום שהיא משפיעה על החלטת בית המשפט אם לאשר את ההסדרים המוצעים. אחרי הכל, המלצותיהן של ועדות התביעות והסדר הפרשה המוגש לאישורו של בית המשפט נבחנים בצילם של הסעדים שאותם היה אפשר להשיג אילו נוהלה התביעה בהצלחה. מבלי להתיימר להקיף את כל הסוגיות (הסבוכות במיוחד) של סעדים בגין הפרות של חובת ההשגחה, אתייחס כאן בקצרה לשני היבטים שחזרו ונשנו בתיקי חובת ההשגחה העדכניים: (1) דרישה מהבכירים להשיב גמול תלוי ביצועים; (2) מהותו של הנזק שנגרם לחברה. אך לפני כן הערה מקדימה: שאלת הסעדים מוכתבת, כמובן, מדגם האחריות שיאומץ להפרות של חובת ההשגחה. הדיון כאן יוצא מנקודת הנחה שיאומץ סטנדרט ברוח זה הנהוג בדלוור, כך שיסוד העילה הוא בהפרת חובת אמן, ולא בהפרת חובת זהירות בהתרשלות רגילה.²¹⁴

השבה של גמול תלוי ביצועים שממנו נהנו בכירי החברה בזמן שהחברה הפרה את החוק היא סעד מתבקש, העומד בקנה אחד הן עם הדין המצוי והן עם הדין הרצוי. ככל שהפרת חובת ההשגחה מערבת רכיב של מודעות מצד נושאי המשרה, היא מצמיחה סעדים בגין הפרת חובת אמן. זוהי קשת סעדים רחבה במיוחד. היא כוללת, לכל הפחות, שלילת של כל גמול תלוי ביצועים שאותו הרוויחו הבכירים בשנים שבהן הפרה החברה את החוק.²¹⁵ שיקולי מדיניות תומכים בעמידה עקשנית על כך שהבכירים שהפרו את חובת ההשגחה ישיבו גמול תלוי ביצועים. שלילת גמול תלוי ביצועים תייצר תמריצים נכונים למקבלי החלטות אקס אנטה. אם לא נעמוד על שלילת הגמול תלוי

214 לדיון בסעדים על כשל בפקוח מתוך התרשלות ראו עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 18; לדיון בסעדים על הפרת חובת אמן ראו ליכט **דיני אמונות**, לעיל ה"ש 14.

215 שם, בעמ' 263. על כך שבנסיבות מסוימות ניתן לבקש גם סעדים מרחיקי לכת בהרבה, כגון שלילת השכר הבסיסי (ולא רק הגמול תלוי הביצועים) שאותו קיבלו הבכירים בזמן שהחברה הפרה את החוק, ראו עמיר ליכט "שכר מצווה הבאה בעבירה – האם הפרת חובת אמן שוללת זכות לתגמול, שכר או בונוס?" **נקודה בסוף משפט** 25.10.2016. amirlicht.wordpress.com/2016/10/25/62/

הביצועים, נימצא מתמרצים את מקבלי ההחלטות לתעל חברות לאפיקים של הפקת רווח על ידי הפרות חוק (בבחינת "תרגיל מצליח").²¹⁶ הניסיון שנצבר בעולם, כמו גם הלוגיקה של התמרצים, מלמדים כי אין לסמוך על הדירקטוריון שיעמוד בדווקנות על שלילת הגמול, גם כאשר שלילה כזו נדרשת מבחינת טובתן של החברה הפרטנית או של החברה בכללותה.²¹⁷

על רקע זה נפנה זרקור למגמה הבעייתית שניכרת בהסדרי הפשרה המוצעים בתיקי חובת ההשגחה העדכניים. ההסדר הראשון בסדרה, בעניין **לנואל**, כלל השבת גמול בגובה 5.1 מיליון ש"ח משלושה בכירים בבנק. היועץ המשפטי לממשלה חווה את דעתו כי אפילו דרישה זו הייתה צרה מדי, בהיותה מתוחמת לשלילת גמול בתקופה צרה יחסית ומשלושה בכירים בלבד.²¹⁸ מכל מקום, ההסדרים הבאים כבר ויתרו כליל על רכיב השבת הגמול.²¹⁹ כאשר הגורם היחיד שנדרש להכניס יד לכיסו הוא חברות הביטוח, הסדרי הפשרה מחמיצים את ההזדמנות לייצר הרתעה, ומגלגלים את עלויותיה של ההתנהלות הבעייתית אל כתפיהם של בעלי המניות מן הציבור, דרך התייקרות בפרמיות של פוליסות הביטוח.²²⁰

סעד של שלילת טובות הנאה אינו היחיד האפשרי – ניתן לדרוש מהבכירים שהפרו את חובת ההשגחה גם פיצוי על הנזקים שנגרמו לחברה. אלא שכאן יש בעייתיות בסעד

216 ראו, לדוגמה, Jesse Fried & Nitzan Shilon, *Excess-Pay Clawbacks*, 36 J. CORP. L. 721, 729 (2011). בהכללה, "קל" יותר למקבלי ההחלטות בחברה לתכנן ולהריץ מודל עסקי הנשען על הפקת רווחים באמצעות סיוע להעלמות מס מאשר לתכנן ולהריץ מודל עסקי של הפקת רווחים באמצעות מוצרים חדשניים ושירות איכותי בהרבה מזה של המתחרים. ככל שהדין אינו תופס ודורש השבה של נכסים שאותם צברו מקבלי ההחלטות באמצעות המודל הראשון, התמריץ שלהם להעדיף את המודל השני – העדיף מבחינה כלל-חברתית – קטן.

217 שם, בעמ' 732-734. הטיעון הוא שתמרצי הדירקטורים מוטים ברגיל נגד עמידה דווקנית על שלילת רווחים מחבריהם המעורבים בהפרה. העלות האישית מבחינת הדירקטורים הלא-מעורבים של כניסה למאבק על השבה מול הדירקטורים המפריים גדולה מדי, והתועלת האישית שתצמח להם מההשבה קטנה מדי. אפילו במצבים שבהם הדירקטורים המפריים כבר אינם משרתים בדירקטוריון, לדירקטורים המכהנים יש תמריץ לשמור על יחסים טובים עם שחקנים חוזרים בעולם העסקי, ולהימנע מעלויותיה של ההתריינות הממושכת שאליה בוודאי יגרור אותם הדירקטור שממנו תידרש ההשבה. על הקונסנווס הקיים בקרב האקדמאים העוסקים בתחום בנוגע לצורך לשלול גמול תלוי ביצועים בגין בעיות בציות פנימי ראו גם Hofstetter, Soltes & Kraakman, לעיל ה"ש 138. בעקבות הסתבכותם של הבנקים השונים בפרשת הלקוחות האמריקניים, פרסם המפקח על הבנקים בשנת 2015 חוזר שהצמיח את הוראת ניהול בנקאי תקין 301A "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" (13.8.2015). נוהל זה דורש מהבנקים להוסיף סעיף במדיניות התגמול שיאפשר לדרוש מעובד מרכזי להחזיר גמול תלוי ביצועים במקרים של הפרת חובת אמון ורשלנות חמורה.

218 עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 3, פס' 36 לפסק הדין.

219 גם בהיבט אחר חלה הידרדרות למן עניין **לנואל** ועד להסדרים העדכניים, והוא פומביותן של מסקנות הוועדה.

220 ראו גם מעין ויסמן, אסף חמדני וקובי קסטיאל "התביעה הנגזרת בישראל – סיכום ביניים ומבט לעתיד" בכרך זה.

שהתובעים מבקשים תדיר בתיקי חובת ההשגחה העדכניים. עמד על כך יפה השופט כבוב: התובעים יוצאים מנקודת הנחה שגובה הנזק שנגרם לחברה, ואשר הבכירים צריכים לפצותה בגינו, הוא גובה הסנקציות המשפטיות שהושתו על החברה; אלא שבמקרים שבהם החברה הפיקה רווחים מהפעילות האסורה, והסנקציה האסדרתית כוללת שלילה של הרווחים, אין זה ברור כלל שלחברה יש זכות מוקנית לקבל בחזרה את הרווחים האסורים האלה.²²¹ אך בכך אין כדי לחסום דרישת פיצוי בגין נזקים אחרים שנגרמו לחברה מחמת ההפרה. המסקנה היא שהתובעים צריכים לחפש את הנזק לא מתחת לפנס (קרי, לא לטעון באופן אוטומטי כי גובה הנזק הוא כגובה העיצום האסדרתי).

כך, לדוגמה, ראש נזק אחר, בר פיצוי, הוא העלות של הפעלת קו עסקי שהתברר כנשען על הפרות חוק וכשל.²²² טלו, לדוגמה, פעילות בין-לאומית הנשענת על שוחד לפקדי ציבור בניגוד או פעילות בין-לאומית הנשענת על סיוע ללקוחות אמריקנים להעלים מס. דירקטור שאינו עוצר בזמן את הפעלתו של קו עסקי כזה גורם לחברה נזק בדמות המשאבים שאותם היא הוציאה בכל השנים האלה לשווא: החברה החזיקה משרדים, שילמה משכורות והוציאה הוצאות, ובסופו של יום כל רווחיה נשללו, והחברה עוד שילמה רכיב עונשי משום שהפעילות הייתה מנוגדת לחוק. במילים אחרות, כאשר הפעילות הבין-לאומית שהושתתה על הפרות חוק התבררה כהפסדית, לחברה אולי אין טענה טובה לקבל בחזרה את הרווחים הפסולים, אך יש לה טענה טובה לקבל בחזרה את ההוצאות על הקו העסקי שכשל. ודוק: עסקינן במקרים שבהם הפעילות כשלה לא בגלל נטילת סיכון עסקי לא מוצלח, אלא בגלל הפרת חובת אמון – הבכירים מעלו בחובתם להשגיח. זהו סעד שהסיכוי לקבלו אינו מבוטל, והקושי לחשבו אינו רב.²²³

221 עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 3, פס' 60 לפסק הדין. זהו גלגול של הכלל הוותיק שלפיו מעילה בת עוולה לא תצמח זכות תביעה. הכלל יקשה על החברה לבסס טענה משפטית על מעשה בלתי חוקי. ראו עניין **בן-טל**, לעיל ה"ש 164, בעמ' 65. טיעון קשור הוא זה הגורס כי אי-אפשר להתייחס לנושאי משרה בכירים כאל מבטחים של בעלי המניות: כאשר הפרות החוק משתלמות, בעלי המניות נהנים, ואילו כאשר הפרות החוק מתגלות והחברה נענשת עליהן, בעלי המניות אינם סובלים, משום שנושאי המשרה מפצים אותם בגובה הסנקציות שהוטלו. ראו Pollman, *Corporate Disobedience*, לעיל ה"ש 96, בעמ' 754. בהקשר קרוב, של כשל מוחלט בפיקוח, ראו עניין **בוכבינדר**, לעיל ה"ש 18.

222 אני מודה לעמיר ליכט על רעיון זה.

223 ככל שעסקינן במידת הקושי לחשב ראש נזק כזה או אחר, אעיר כי בית המשפט צודק כאשר הוא מאיר את הבעייתיות שבדרישה בשם החברה לפיצוי על רווחים פסולים שנשללו, אך איני בטוח שנכון להשתמש בטיעון זה כשיקול נגד ניהול התביעה הנגזרת. בית המשפט משמיע טענה שלפיה: (1) כאשר המאסדר מטיל על החברה עיצום כספי בגובה X, אי-אפשר לדרוש מהנתבעים אוטומטית סעד בגובה X, אלא יש לחשב תחילה מה מתוך העיצום הוא רכיב עונשי ומה מתוכו הוא שלילת הרווחים (ולדרוש רק את הרכיב העונשי); (2) מכיוון שהמאסדר אינו נוהג לפרט ברחל בתך הקטנה את הרכיבים השונים בהסדר, יקשה על בית המשפט לחלץ את הסעד האפשרי; (3) קושי זה, בתורו, מגדיל את העלויות הצפויות של ניהול התביעה, ולפיכך הופך סגירה מוקדמת של התיק בפשרה לכדאית יותר. ראו עניין **לנואל**, לעיל ה"ש 3, פס' 60 לפסק הדין. אלא שגם מי שמסכים עם (1) ו-(2) (ואני נוטה להסכים) אינו צריך בהכרח להגיע למסקנה שב-(3). קשה לי לקבל טענה שלפיה עבור

סיכום

מה היקף אחריותם של נושאי המשרה להשגחה על המתנהל בחברה, ובפרט על הציות שלה לחוק? שאלה זו עומדת בבסיס חלק נכבד מהתיקים הגדולים ביותר בדיני חברות בשנים האחרונות, אך היא טרם זכתה במענה מסודר. מאמר זה בחן את שאלת חובת ההשגחה מזוויות שונות, וגיבש שלושה סוגי תובנות.

המערך הראשון של תובנות נגע בהבנת הדין המצוי, בארץ ובעולם. עמדנו על ההבחנה בין תת־קטגוריות שבהן כבר ניתן לחלץ קווים מנחים ברורים מהפסיקה בארץ (כשל מוחלט בפיקוח, מעורבות ישירה בהפרות חוק) לבין תת־קטגוריות שבהן אין עדיין נורמה ברורה (השגחה על ציות לחוק). הפנינו זרקור לבעייתיות שבמצב הקיים, שבו חברות הביטוח משלמות בעבור כלל הטענות נגד נושאי המשרה עוד לפני שהתקיים בירור עובדתי מעמיק של המקרה הנדון, ולפני ששופטי בית המשפט הכלכלי שרטטו נורמות התנהגות ראויות למקרים הבאים. המערך השני של תובנות נגע בדין הרצוי, דהיינו, בשאלה כיצד צריך לעצב את הסטנדרט של חובת ההשגחה נוסח ישראל. הלקח המרכזי כאן היה הצורך להציב את הסטנדרט על רף גבוה יחסית, כך שנושאי המשרה ימצאו חבים בהפרת חובת ההשגחה רק כאשר ניתן להראות רמת מודעות כלשהי מצידם. הצבת הרף בצורה כזו מתבקשת כדי למזער את עלויות ההתערבות השיפוטית ולכיל נכון את תמריצי המתדיינים. במקביל להצבת הסטנדרט המהותי על רף גבוה, ההקשר הספציפי של חובת ההשגחה מצריך גישה שונה להכרעות דיוניות לכאורה, כגון היקף גילוי המסמכים המקדים או המשקל שיש ליתן להמלצות של "ועדת תביעות בלתי תלויה". כאן הגיע סוג התובנות השלישי שבמאמר, המצביע על הצורך בפרשנות מרחיבה לגילוי מסמכים מקדים או בגישה חשדנית לנסיבותיהם של נושאי המשרה למנוע את בירור הטענות כלפיהם.

לאורך המאמר הבלטנו את ההבדלים בין תיקים הנשענים על טענות להפרת חובות של נושאי משרה במחדל (ובפרט במחדל בפיקוח על ציות לחוק) לבין תיקים הנוגעים בהחלטות עסקיות קונקרטיות. בעשור הראשון לפעולתו עסק בית המשפט הכלכלי רבות בסטנדרטים שיחולו בתיקים מהסוג האחרון, אך טרם הציב סטנדרט ברור לתיקים מהסוג הראשון. הגיעה העת למסד חובת השגחה נוסח ישראל.

בית משפט כלכלי מתמחה, על המומחיות והניסיון שצברו השופטים בו, הקושי בחישוב הנזק גדול דיו להצדיק ויתור על תכליות כגון פיצוי מלא לבעלי המניות או הצבת נורמות התנהגות ראויות והרתעה.