

הקניית סמכות לדירקטוריון לקבוע כיצד ייבחרו הדירקטורים באסיפה הכללית – בחינה של הוראה בתקנוניה של חברות ישראליות הנסחרות בבורסות אמריקניות

ערן רוזמן*

מבוא

בחודש מאי 2018, כינסה חברת מלאנוקס אסיפה מיוחדת שעל סדר יומה שינוי בתקנון החברה,¹ כך שיורה שבחירת דירקטורים בסיטואציה שבה יש יותר מועמדים ממשרות העומדות לבחירה – contested election (להלן: בחירה תחרותית), תיערך לפי כלל הכרעה של plurality (להלן: רוב יחסי), להבדיל מכלל הכרעה של majority (להלן: רוב קולות), ושהבחירה תהיה באמצעות כתב הצבעה אחד – universal proxy card. משמעות מונחים אלו מבוארת להלן.

ברקע הדברים, מאבק שליטה שבמסגרתו הוצגו לבחירה מועמדים לדירקטוריון שהציעו הדירקטוריון וקרן אקטיביסטית, מאבק שהסתיים בפשרה.² דירקטוריון מלאנוקס ציין את הראשוניות בשינוי תקנון לכלל הכרעה של רוב יחסי בבחירה תחרותית בחברה ציבורית ישראלית, שזהו כלל ההכרעה המקובל בחברות ציבוריות אמריקאיות כזאת סטואציה ושינוי התקנון המוצע אינו מיועד להשפיע על התוצאות של ההצבעה.

רשימה זו דנה בהוראה תקנונית מדור חדש, שלאחר היוזמה האמורה לתיקון תקנון מלאנוקס. ההוראה התקנונית הנדונה קבועה בתקנוניה של שלוש עשרה חברות ציבוריות ישראליות המנויות להלן, שמניותיהן רשומות למסחר בבורסות אמריקניות. הוראה זו אינה מסתפקת בקביעת כלל הכרעה של רוב יחסי בבחירה תחרותית, במקום זה של רוב קולות, כבמקרה מלאנוקס, אלא היא מקנה לדירקטוריון סמכות לקבוע את כלל ההכרעה שלפיו יבחרו דירקטורים, למעט דירקטורים חיצוניים,³ באסיפה הכללית בבחירה תחרותית. בחירה תחרותית תתקיים כאשר לצד מועמדי הדירקטוריון בעל מניות מציע מועמד אחד או יותר לבחירה, לרבות כאשר הוא מציע מועמדים במספר שווה למספר המועמדים של הדירקטוריון, בין אם מספר מועמדים זה הוא כמספר חברי הדירקטוריון ובין שהנו חלק מסוים שלהם, מקום בו הדירקטוריון הוא מדורג – כשבכל שנה מסיימים את כהונתם חלק מהדירקטורים, הנבחרים למספר שנים (דוגמת שליש מהדירקטורים, כשהבחירה היא לשלוש שנים).

כללי ההכרעה באשר לקבלת החלטה באסיפה הכללית למינוי דירקטורים רלוונטיים, מקום שבו אין לחברה בעל שליטה, שבהצבעתו באסיפה הכללית ישיג רוב קולות או רוב יחסי, לפי הנדרש. בהקשר זה, תצוין המגמה לביזור ההחזקות בחברות ציבוריות ישראליות, ובעיקר באלו שמניותיהן רשומות למסחר בבורסות אמריקניות.⁴ בעוד שהדיון באשר לכללי ההכרעה לגבי מינוי דירקטורים

אזכור הרשימה: ערן רוזמן "הקניית סמכות לדירקטוריון לקבוע כיצד ייבחרו הדירקטורים באסיפה הכללית – בחינה של הוראה בתקנוניה של חברות ישראליות הנסחרות בבורסות אמריקניות" **אתר משפט ועסקים** (11.1.2022) www.idclawreview.org/2022/01/11/rozman2022.

* עורך-דין. מחבר הספר **חוק החברות** (2021).

1 www.idclawreview.org/2022/01/11/rozman2022 (Preliminary Proxy Statement : Mellanox Technologies, Ltd., Preliminary Proxy Statement (Schedule 14A) (2018) (להלן: Preliminary Proxy Statement)).

2 **דורו רייך "העצמות הסתיות: מלאנוקס וסטארבורד הגיעו להסכם" כלכליסט** (20.6.2018).

3 דירקטורים חיצוניים (להלן: דח"צים) נבחרים בדרך הקבועה בס' 239(ב) ו-245(א) **לחוק החברות, התשנ"ט-1999**. לכאורה, הוראות אלו הן קוגנטיות, כך שהסוגיות הנדונות ברשימה זו לגבי אופן ההתניה בתקנון בעניין זה אינן רלוונטיות. ואולם, לפי ס' 7 לתוספת הראשונה לחוק החברות, קיימת אפשרות מסוימת להתנות על ס' 239(ב). מכל מקום, ההתייחסות ברשימה זו לדירקטורים היא לדירקטורים שאינם דח"צים.

4 **גית גור גרשגורן, ליה טפר, גיא סבח ואפרים פוטנגג התפתחויות במבנה האחזקות בשוק ההון הישראלי בשנים 2010–2018** 6 (המחלקה הכלכלית – רשות ניירות ערך (2019).

בחברות ציבוריות אמריקאיות הוא ענף,⁵ דיון כזה אינו מוכר לנו באשר לקבוע בתקנונים של חברות ציבוריות ישראליות.⁶

עם זאת, רשימה זו אינה דנה במכלול ההוראות הקבועות בתקנוניהן של חברות ציבוריות ישראליות לגבי בחירת דירקטורים או מסבירה מדוע החברות שלהלן הן כאלו שמניותיהן רשומות למסחר בבורסות אמריקניות,⁷ ומדוע דווקא חברות ספציפיות אלו, מבין כלל החברות הישראליות שרשומות למסחר בבורסות אמריקניות, קבעו בתקנוניהן את ההוראה התקנונית הנדונה.⁸ המטרה היא לקיים דיון בשאלת החוקיות של ההוראה המתיימרת כאמור להסמיך את הדירקטוריון לקבוע את כלל ההכרעה, חלף קביעת כלל הכרעה קונקרטית בתקנון, לרבות חוקיות החלופות המנויות בה, ובאופן שבו רשאי הדירקטוריון לפעול מכוחה. הדיון בחוקיות ההוראה התקנונית הנדונה מעניין גם במישור העיוני, באשר הוא מעורר שאלות מדיניות הנוגעות הן לחלוקת של הכוחות בין הדירקטוריון ובין האסיפה הכללית, והן להיקפו הרצוי של חופש החוזים באשר לקבוע בתקנון של חברה ציבורית.⁹

כללי הכרעה של רוב קולות ושל רוב יחסי והקשיים שמעוררים כללים אלו

נחוץ להבחין בין שני כללי הכרעה עיקריים – רוב קולות ורוב יחסי.¹⁰ רוב קולות משמעו שהחלטה מתקבלת אם מספר הקולות בעד עולה על מספר הקולות נגד; רוב יחסי משמעו בחירה במועמדים שקיבלו – לפי מספר הדירקטורים האמורים להיבחר – את מירב הקולות, מבלי להצביע נגד. במקרה כזה, כשאין מועמד שמתמודד נגד דירקטור המבקש להמשיך לכהן, די בקול אחד בעד כדי להיבחר.¹¹ מטעם זה, המגמה בחברות ציבוריות אמריקניות היא לקבוע במסמכי ההתאגדות כלל הכרעה של רוב קולות כשהבחירה אינה תחרותית,¹² וכלל הכרעה של רוב יחסי כשהבחירה היא תחרותית.¹³

כלל הכרעה של רוב קולות יכול לעורר קשיים משני סוגים. האחד, כאשר מועמדים נכשלים בבחירה ונוצר חסר בהרכב הדירקטוריון, המונע, לדוגמה, אפשרות לקיום קוורום הנקוב מספרית בתקנון, או המפר הוראות הקבועות בתקנון בדבר המספר

5 ראו, לדוגמה, Stephen J. Choi, Jill E. Fisch, Marcel Kahan & Edward B. Rock, *Does Majority Voting Improve Board Accountability?*, 83 U. CHI. L. REV. 1119, 1127 (2016).

6 מלבד דיון הנוגע למינוי דירקטורים, מבלי לדון בהוראות תקנון ספציפיות. ראו [אסף אקשטיין וקובי קסטיאל "מינוי דירקטורים: תיאוריה, ראיות, מדיניות" משפטים נב \(צפוי להתפרסם\); אסף חמדני וקובי קסטיאל "בעלות מבוזרת, שליטה ושיתופי פעולה בין גופים מוסדיים במינוי דירקטורים" המשפט כו 265 \(2020\).](#)

7 מלבד ההסבר שהביאור בחברות אלו רב יותר מאשר בחברות שרשומות למסחר בבורסה בתל אביב, ניתן להציע הסבר שההוראה התקנונית הנדונה שקולה לשינוי התקנון בידי הדירקטוריון, דבר שמוכר למשקיעים אמריקניים, לנוכח הסמכות של הדירקטוריון לפי הדין בדלוור, כאשר הדבר נקבע ב-Certificate of Incorporation, לשנות את ה-Bylaws. ראו (1953) tit. 8, § 109(a) General Corporation Law, DEL. CODE ANN. (להלן: DGCL).

8 דוגמת ההסבר שהדבר קשור בזהות עורכי הדין של החברה. השוו John C. Coates IV, *Explaining Variation in Takeover Defenses: Blame the Lawyers*, 89 CAL. L. REV. 1301 (2001).

9 ראו Lucian Arye Bebchuk, *The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 COLUM. L. REV. 1395 (1989). התחולה הרצויה של חופש החוזים יכולה להתבסס על ההשקפה הרואה בחברה "פקעת חוזית". להרחבה ולביקורת ראו, למשל, Grant M. Hayden & Matthew T. Bodie, *Shareholder Voting and the Symbolic Politics of Corporation as Contract*, 53 WAKE FOREST. L. REV. 511, 530–546 (2018).

10 הרשימה כאן אינה מבקשת לבחון אם, באופן כללי, לכלל הכרעה אחד יש עדיפות על פני רעהו. לגישה לפיה אין עדיפות אפריורית, מהטעם שמדובר בהקצאה שונה של עלויות, כך שכלל הכרעה של רוב קולות משמעו הטלת עלויות נוספות על השולח (principal costs), ראו Zohar Goshen & Richard Squire, *Principal Costs: A New Theory for Corporate Law and Governance*, 117 COLUM. L. REV. 767, 823 (2017).

11 סיטואציה כזו מעוררת חשש של פיקוח בחר של בעלי המניות על הדירקטורים, שאינם חוששים במידה משמעותית מכך שלא ישובו וייבחרו, בהיעדר הצגה של מועמדים מטעם בעלי המניות. על כן, נמצא כי משקיעים מוסדיים מעדיפים חברות שמאמצות כלל הכרעה של רוב קולות. ראו Kee H. Chung & Choonsik Lee, *Voting Methods for Director Election, Monitoring Costs, and Institutional Ownership*, 113 J. BANKING & FIN. 1 (2020).

12 קביעה כאמור של כלל ההכרעה ברוב קולות היא בהתניה על ברירת המחל, שהיא, לפי החוק בדלוור לדוגמה, רוב יחסי בבחירת דירקטורים. ראו ס' 211(b) DGCL. מרב החברות הכלולות במדד S&P 500 משתמשות בצורה כלשהי בכלל הכרעה של רוב קולות. ראו Choi et al., לעיל ה"ש 5.

13 זו גם ההמלצה של פירמת גלאס לויז. ראו [Glass Lewis, An Overview Of The Glass Lewis Approach To Proxy Advice: United States](#), 28 (2021).

המזערי של דירקטורים,¹⁴ מספר הדירקטורים שהנם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית,¹⁵ מספר הדירקטורים הבלתי תלויים¹⁶ או מספר הדירקטורים העצמאיים.¹⁷ כדי להימנע מחסר כאמור, חברות ציבוריות אמריקניות רבות מיישמות את כלל ההכרעה של רוב קולות בשינוי מסוים, לפיו דירקטור שנכשל בהצבעה אינו מסיים אוטומטית את כהונתו, אלא מחויב למסור מכתב התפטרות, וליתר חברי הדירקטוריון מוקנה שיקול דעת אם לקבל את ההתפטרות.¹⁸ בדומה, לפי תיקון חקיקה בדין הקנדי, המיישם את כלל ההכרעה של רוב קולות בבחירה לא תחרותית, כשהכישלון בבחירה מחדש של דירקטור מונע עמידה בדרישות לגבי כהונת דירקטורים עצמאיים או כאלו שהנם תושבי קנדה, ניתנת לדירקטוריון האפשרות לקבוע שדירקטור זה ימשיך לכהן.¹⁹

קושי מסוג שני הוא שייתכן שיותר מדי מועמדים זכו ברוב קולות. קושי זה אפשרי כאשר בעלי המניות מנצלים את זכותם להציע מועמד²⁰ או מספר מועמדים מטעמם (proxy access), המתחרים במועמדי הדירקטוריון, כך שהבחירות הן תחרותיות. זכותם של בעלי המניות לעשות כן קבוצה בסעיף 66(ב) לחוק החברות, המקנה זכות קוגנטית לבעל מניות שלו 1% להוסיף, באמצעות פנייה לדירקטוריון, נושא שיידון באסיפה הכללית. בגדר "נושא" נכללת גם הצגת מועמד לכהונת דירקטור.²¹ פיתרון אפשרי לקושי זה הוא שילוב של כלל הכרעה של רוב יחסי, לשם תיעוד בין המועמדים שזכו ברוב קולות. פיתרון כזה קבוע בפקודת הבנקאות,²² הוצג על ידי סגל רשות ניירות ערך באשר לבחירת דירקטורים חיצוניים,²³ מופיע בתקנונים של חברות ציבוריות ישראליות,²⁴ וכאמור להלן, מופיע גם כחלופה בהוראה התקנונית הנדונה. להבדיל מכך, הוראה תקנונית השוללת את זכותו של בעל מניות שמועמד שהוא מציג יוצג לבחירה באסיפה הכללית,²⁵ זולת אם ועדת מינויים בחרה להציג את מועמדו או שהדירקטוריון המליץ עליו,²⁶ על פני הדברים, אינה כדין.²⁷

כלל הכרעה של רוב יחסי יכול לעזור קושי בבחירה תחרותית, בנוגע לאי-עמידה בדרישות לקיום מאפיינים שונים לגבי הרכב

14 ס' 219 לחוק החברות.

15 ס' 92(א)(12) לחוק החברות.

16 ס' 1(1) לתוספת הראשונה לחוק החברות קובע כי "בחברה שאין בה בעל שליטה או מי שמחזיק בדבוקת שליטה... יהיו רוב חברי הדירקטוריון דירקטורים בלתי תלויים" (להלן: "דב"תים"). נוסף על כך, בס' 11(2) לתוכנית חוק החברות (תיקון מס') (ממשל תאגיד בחברות ציבוריות שאין בהן בעל שליטה), התשפ"א-2021, מוצע שבחברה ציבורית שאין בה בעל שליטה רוב הדירקטורים יהיו דב"תים.

17 חברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסות מסוימות בארצות הברית ושאינן לה בעל שליטה פטורה מהחובה שיכנהו בה דב"תים אם מכהנים בה רוב של דירקטורים עצמאיים. ראו תק' 75 לתקנות החברות (הקלות לחברות שניירות ערך שלהן רשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל), התש"ס-2000 (להלן: תקנות ההקלות).

18 MATEO TONELLO, CORPORATE BOARD PRACTICES IN THE S&P 500 AND RUSSELL 3000: 2019 EDITION (The Conference Board Research Report R-1687-19-RP, 2019).

19 Stephen Erlichman, Majority Voting: Latest Developments in Canada, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Mar. 22, 2017).

20 במצב שבו נדרש שינוי משמעותי בממשל התאגיד או באסטרטגיה של החברה, אך ההנהלה מסרבת לקדם אותו, הסיכוי להוביל שינוי כזה גבוה יותר כאשר הדירקטור מתמנה ביוזמה של בעלי המניות ולא של החברה. ראו חמדי וקסטיאל, לעיל ה"ש 6, בעמ' 275–276.

21 פרשנות המונח "נושא" ככזה שכולל גם הצגת שם של מועמד לכהונה בדירקטוריון מתחווה מתק' 75 לתקנות החברות (הודעה ומודעה על אסיפה כללית ואסיפת סוג בחברה ציבורית והוספת נושא לסדר היום), התש"ס-2000.

22 ס' 11(א)(6) לפקודת הבנקאות, 1941.

23 במענה לשאלה האם במקרה שבו ישנם מספר מועמדים לכהונת דב"ת, יכולה חברה לקבוע מנגנון בחירה לפיו במקרה שיאושר כדין יותר ממועמד אחד, ימונה רק המועמד שקיבל את מירב הקולות, השיב סגל הרשות בחיוב, ובלבד שהרוב יהיה מקרב המצביעים שאינם בעל השליטה. סגל רשות ניירות ערך "שאלות ותשובות – 101(ב) נושאי משרה וממשל תאגיד: שאלה 101ב"א" רשות ניירות ערך (פברואר 2017).

24 ראו, לדוגמה, ס' 20.2.6.3 לתקנון פז חברת נפט בע"מ (1.8.2019).

25 למעט מגבלה אפשרית כאשר מבוקש למנות את הדירקטורים באסיפה מיוחדת, בעוד שמינוי הדירקטורים מתרחש באסיפה שנתית בלבד. ראו ה"פ 42018-02-10 (מחוזי מר') שלמה אליהו אחזקות בע"מ נ' בנק לאומי לישראל בע"מ (נבו 3.3.2010).

26 ראו, לדוגמה, ס' 60(ה) לתקנון ההתאגדות של טבע תעשיות פרמצביות בע"מ (2015) (להלן: תקנון טבע תעשיות פרמצביות), שלפיו "הצעת שמות מועמדים לבחירה בדירקטורים תעשה ע"י הדירקטוריון (בהתאם להמלצת ועדת המינויים שמינה הדירקטוריון). בעל מניה שמעוניין להציע לוועדת המינויים לשקול מינוי מועמד/ים מסוים/ים כדירקטור/ים עפ"י האמור לעיל, יגיש הצעתו...". ראו גם ס' 71(א) לתקנון גנסל בע"מ (18.11.2020), שלפיו "פרט למי שיהיה כדירקטור עד למועד האסיפה השנתית, לא ימונה דירקטור באסיפה השנתית, אלא אם כן המליץ הדירקטוריון על מינויו".

27 פתרון כזה מתיימר להתנות על הוראת חוק קוגנטית, מעבר להוראת ס' 66(ב) לחוק החברות, המבנה את שיקול הדעת של הדירקטוריון לסרב להוסיף נושא, רק אם אינו "מתאים להיות נדון באסיפה כללית". כפי שנפסק, תיבה זו משמעה שיש להיענות לדרישות בעל המניות לגבי סדר היום "למעט מקרים חריגים – חוסר סמכות, קנטרנות, חוסר סבירות קיצוני וכדומה". ראו בש"א 2489/05 (מחוזי נצ') כרדוש נ' חברת קרדוש בע"מ, פס' 15 לפסק הדין של השופט מויאל (נבו 28.9.2005).

הדירקטוריון, לאור המאפיינים של מי שנבחרו כדירקטורים, דוגמת שיעורם של הדירקטורים שהנם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית או שהם בלתי תלויים או שהם עצמאיים, כאמור לעיל. אם, לדוגמה, באסיפה הכללית נדרש שייבחרו ארבעה דירקטורים, שלפחות מאחד מהם נדרש שיהיה בעל אפיון מסוים, והדירקטוריון מציג ארבעה מועמדים שאחד מהם עונה לאפיון הנדרש, ומועמד שמציג בעל מניות אינו בעל האפיון הנ"ל, יתכן שייבחרו, לפי כלל הכרעה של רוב יחסי, רק הדירקטורים שאינם בעלי האפיון הנ"ל.

ההוראה התקנונית הנדונה – סמכות לדירקטוריון לקבוע את כלל ההכרעה בבחירה תחרותית

לפי הקבוע בתקנוני החברות הציבוריות הישראליות Global-E Online, Memic Innovative, Ironsource, WalkMe, Taboola.com, Tremor, Otonomo, Monday.com, Riskified, Chemomab Therapeutics, Valens Semiconductor, Similarweb, Surgery International, בבחירה תחרותית, הדירקטורים יבחרו באסיפה הכללית לפי כלל ההכרעה שייקבע הדירקטוריון, שיכול, בין היתר, לבחור בחלופות הבאות:

- (1) בחירה בין רשימות שונות של מועמדים שתוכרע ברוב קולות;
 - (2) בחירה אישית בכל דירקטור שתוכרע ברוב יחסי;
 - (3) בחירה אישית בכל דירקטור שתוכרע ברוב קולות, אך אם ייבחרו מועמדים במספר רב מדי, ההכרעה ביניהם תהיה לפי רוב יחסי;
 - (4) כל דרך אחרת שייקבע הדירקטוריון, לרבות באמצעות כתב הצבעה שיציג את כל המועמדים יחדיו – universal proxy card.
- כן מורה ההוראה הנדונה, שבהיעדר החלטה של הדירקטוריון תחול החלופה השנייה.²⁸
- גם התקנון של חברת Cognyte Software מציג את הסמכות ואת החלופות הנ"ל, למעט היעדר ההתייחסות ל־ universal proxy card בחלופה הרביעית, ולכך שברירת המחדל – אם הדירקטוריון לא יחליט בעניין – היא זו המנויה בחלופה השלישית.²⁹

מהו כלל ההכרעה לגבי בחירת דירקטורים והאם הוא דיספוזיטיבי?

לפי סעיף 85 לחוק החברות ההצבעה באסיפה הכללית היא דיספוזיטיבית ברוב רגיל. בהיעדר התניה בתקנון או בחוק, כלל זה יחול גם בהצבעה על בחירת דירקטורים. לכאורה, בהיעדר הגדרה לתיבה "רוב רגיל" היא יכולה להתפרש גם כרוב יחסי. אולם, ברי שהכוונה היא לרוב קולות. ניתן ללמוד זאת, לדוגמה, מהשימוש במונח "רוב" תוך היתר להצבעה נגד במינוי דח"צים. קרי, אף שייתכן שמספר המועמדים עולה על מספר המשרות המוצעות, לבעלי המניות יש אפשרות להצביע נגד, דבר שעולה בקנה אחד עם כלל הכרעה של רוב קולות.³⁰

מאחר שעצם האסדרה בחוק החברות באשר למינוי דירקטורים היא דיספוזיטיבית, כקבוע בסעיף 59 לחוק החברות, וכאמור,

28 [Global-E Online Ltd., Amended and Restated Articles of Association article 39\(f\) \(2021\); Walkme Ltd., Amended and Restated Articles of Association article 39\(f\) \(2021\); Taboola.com Ltd., Articles of Association article 39\(f\) \(2021\); Chemomab Therapeutics Ltd., Articles of Association article 39\(f\) \(2021\); Riskified Ltd., Amended and Restated Articles of Association article 40\(f\) \(2021\); Monday.com Ltd., Amended and Restated Articles of Association article 40\(f\) \(2021\); Ironsource Ltd., Amended and Restated Articles of Association article 40\(f\) \(2021\); Memic Innovate Surgery Ltd., Articles of Association; Similarweb Ltd., Articles of Association article 39\(f\) \(2021\); Valens Semiconductor Ltd., Amended and Restated Articles of Association article 39\(f\) \(2021\); Otonomo Technologies Ltd., Amended and Restated Articles of Association article 19 \(2021\); Tremor International Ltd., Amended and Restated Articles of Association article 42\(d\) \(2021\).](#)

29 [Cognyte Software Ltd., Articles of Association article 39\(f\) \(2020\).](#)

30 ס' 239(ב) (2) [לחוק החברות](#). גם העמדה של המלומדים אקשטיין וקסטיאל, לעיל ה"ש 6, בעמ' 9, היא שברירת המחדל לבחירת דירקטורים הנה של רוב קולות.

גם סעיף 85 הוא דיספוזיטיבי, מקום שבו הדירקטורים מתמנים באסיפה הכללית, ניתן לקבוע בתקנון שהדירקטורים יבחרו, לדוגמה, ברוב יחסי.³¹ לכאורה, ניתן בכל זאת לטעון שכלל ההכרעה של רוב קולות הוא קוגנטי, בשל נוסח כתב ההצבעה בתקנות ההצבעה בכתב,³² הכולל חלופה של הצבעה נגד.³³ אולם, נקודת המוצא של חקיקת חוק החברות היא דיספוזיטיבית, כך שהפרט צריך לקבוע את תוכן התאגדותו בהיעדר פגיעה בצדדים שלישיים או בתקנת הציבור.³⁴ נוסף על כך, תכליתה של האסדרה האמורה היא הגברת היקף ההצבעה בקרב בעלי המניות מהציבור,³⁵ ולא התערבות בכללי ההכרעה באסיפה הכללית. לכן, לדעתי, אין לשלול את האפשרות לקבוע בתקנון כלל הכרעה של רוב יחסי רק מפאת הנוסח של כתב ההצבעה בתקנות הנ"ל.

האם הקניית הסמכות לדירקטוריון היא כדין?

האם מתן הסמכות לדירקטוריון לקבוע את כלל ההכרעה, כבהוראה התקנונית הנדונה, חלף קביעה מפורשת בתקנון של כלל הכרעה קונקרטית, היא כדין? להשוואה, לפי הוראה בתקנון של חברת טבע, לדירקטוריון יש סמכות לשנות את שיעור התמיכה הנדרש לקבלת החלטה באסיפה הכללית בעניין שינוי התקנון.³⁶ לכאורה, ההוראה התקנונית הנדונה וההוראה בתקנון טבע מעוררות את אותה שאלה פרשנית. השאלה היא האם ניתן לפרש את ההתייחסויות בחוק החברות המתירות לקבוע בתקנון רוב אחר, כאמור בסעיף 20(א) לחוק החברות לעניין הרוב הדרוש לשינוי תקנון, וכאמור בסעיף 85, לעניין הרוב הדרוש לקבלת החלטות באסיפה הכללית באופן כללי (הרלוונטי, כאמור לעיל, גם לבחירת דירקטורים), ככוללות בחובן גם אפשרות לקבוע בתקנון הוראה המאצילה את הסמכות לדירקטוריון, שיכול לקבוע רוב אחר?

ראשית, ניתן לטעון שחזקה שאין לפרש כך, וזאת באנלוגיה להלכה במשפט המנהלי לגבי אצילת סמכות שבשיקול דעת. הלכה זו מורה שכאשר החוק מעניק סמכות בשיקול דעת לרשות שלטונית, ההנחה היא שתכלית החקיקה היא שבעל הסמכות יבצע את סמכותו אישית.³⁷ בהקבלה, ניתן לטעון שכאשר חוק החברות מעניק את הסמכות לאסיפה הכללית, קמה החזקה הפרשנית שהיא זו שחייבת להפעיל אותה, כך שאינה רשאית להעבירה לאדם או לאורגן אחר. שנית, אין לפרש כך, גם כי בשני המקרים שקולה הקביעה של כלל ההכרעה בידי הדירקטוריון לשינוי (אד הוק) בתקנון, דבר שהוא בסמכות האסיפה הכללית באורח קוגנטי.³⁸

ניתן אולם להבחין בין ההוראה הנ"ל בתקנון טבע להוראה התקנונית הנדונה. בעוד שחוק החברות קובע כאמור דין קוגנטי לעניין שינוי התקנון באסיפה הכללית בלבד, סעיף 59 לחוק החברות קובע דין דיספוזיטיבי לעניין אופן המינוי של דירקטורים. לכן, מקל וחומר לכך שאין מניעה שהסמכות למינוי הדירקטורים תימסר כולה לדירקטוריון, ניתן לטעון שאין גם מניעה שהאסיפה הכללית תבחר בדירקטורים לפי כלל הכרעה שיקבע הדירקטוריון. להכרה בחוקיות ההוראה התקנונית הנדונה טעם טוב נוסף, והוא

31 זו גם העמדה של אקשטיין וקסטיאל, לעיל ה"ש 6, בעמ' 9. ואולם, לדברי שילון: "The Israeli Companies Law provides that in a public company any shareholder resolution shall be passed by majority of votes" *Nitzan Shilon, Markets vs. Regulation: Investor Protection in the U.S. Compared to Israel* 13 (May 7, 2021). שילון מפנה בהקשר זה לס' 84 לחוק החברות, המורה קוגנטי כי הצבעה בחברה ציבורית תהיה במניין קולות. ודוק: לדעתי, ס' 84 נועד לאסור על הצבעה באסיפה הכללית של חברה ציבורית בהרמת ידיים. ראו גם דברי ההסבר להצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2, 35: "...הצבעה באסיפה הכללית תיעשה אך ורק לפי כוח ההצבעה היחסי של המניות, ולא בהרמת ידיים."

32 תק' 7 לתקנות החברות (הצבעה בכתב והודעות עמדה), התשס"ו-2005 (להלן: תקנות ההצבעה בכתב).

33 מעבר לכך שיש מקרים שבהם אין תחולה לתקנות ההצבעה בכתב. ראו תק' 3 לתקנות ההקלות.

34 הצעת חוק החברות, לעיל ה"ש 31, בעמ' 6. רציונל זה מקבל ביטוי גם בפסיקה מחוץ לדיני החברות, לעניין הפגיעה העוצמתית בתקנת הציבור כהצדקה לפרשנות הוראת דין קוגנטי. ברי, שכלל הכרעה של רוב יחסי אינו פוגע בתקנת הציבור, קל וחומר פגיעה כאמור שעוצמתה הרבה מצדיקה פרשנות קוגנטי. ראו ע"א 3190/99 שוקר נ' ע.ר.מ. רעננה לבניה והשכרה בע"מ, פ"ד נד(3) 127, 137 (2000).

35 הצעת חוק החברות, שם, בעמ' 42.

36 ס' 106 לתקנון טבע תעשיות פרמצביות, לעיל ה"ש 26.

37 ראו, לדוגמה, בג"ץ 2303/90 פיליפוביץ נ' רשם החברות, פ"ד מו(1) 410, 421 (1992).

38 ס' 57(1) 58(א) לחוק החברות.

לאפשר עמידה בדרישות הנוגעות להרכב הדירקטוריון, כמפורט להלן.

שיקול הדעת כאמצעי לאפשר שהרכב הדירקטוריון יהיה כנדרש

כאמור לעיל, בבחירה תחרותית ברוב יחסי או ברוב קולות יתכן שיופרו דרישות הנוגעות למאפיינים הנדרשים לגבי הרכב הדירקטוריון. הענקת הסמכות לדירקטוריון יכולה לפתור קושי זה. פשיטא, שהדירקטוריון אמור לדאוג לכך שהחברה תעמוד בדרישות החוקיות החלות עליה, לרבות אלו הכלולות בתקנון והנוגעות להרכב הדירקטוריון. כך, לדוגמה, אם אמורים להיבחר באסיפה הכללית ארבעה דירקטורים, שמתוכם לפחות לדירקטור אחד יקיים אפיון מסוים, כאמור לעיל, הדירקטוריון יכול לקבוע, מכוח ההוראה התקנונית הנדונה, כלל ההכרעה שלפיו מבין המועמדים שמקיימים את האפיון המסוים ייבחר מי שקיבל את מירב הקולות, ואילו לשלוש הכהונות הנוספות ייבחרו השלושה מקרב יתר המועמדים שזכו במירב הקולות.

שיקול הדעת להתיר בחירה בין רשימות שונות של מועמדים

ההוראה התקנונית הנדונה מעניקה לדירקטוריון שיקול דעת לקבוע אם הבחירה תהיה בשני כתבי הצבעה נפרדים (competing slates), כאמור בחלופה הראשונה, או בכתב הצבעה אחד (universal proxy) הכולל את המועמדים של הדירקטוריון ושל בעלי מניות, כאמור בחלופה הרביעית.

בארצות הברית, הסוגייה של אופן ההצבעה בבחירה תחרותית באמצעות proxy card בין competing slates ובין universal proxy מצויה בהליך לאסדרה שתחייב, ככלל, הצבעה רק באמצעות universal proxy.³⁹ החיסרון של competing slates, הוא שבעל המניות יכול להצביע רק לפי כתב הצבעה אחד, ולכן, רק לגבי חלק מהמועמדים.⁴⁰ לעומת זאת, אם בעל המניות נוכח באסיפה הכללית, לכאורה הוא יכול להצביע לחוד לגבי כל אחד מהמועמדים. גם הדירקטוריון של מלאנוקס הציע שהתקנון יורה שההצבעה תהיה על פי universal proxy, בנימוק שבכך בעלי המניות יוכלו להצביע כפי שמצביעים בעלי מניות הנוכחים באסיפה הכללית.⁴¹

כאמור לעיל, התכלית של האסדרה לגבי הצבעה בכתב היא להגביר את היקף ההצבעה של בעלי המניות מהציבור בהצבעה בנושאים שעל סדר היום, ובגדר כך, בחירת דירקטורים. דבר זה עומד לכאורה בסתירה להצבעה באמצעות competing slates, שאינה מאפשרת הצבעה מרחוק כפי שזו מתאפשרת לבעל מניות הנוכח באסיפה הכללית. לכן, דומה שהשימוש בטכניקה זו אסור כאשר חלות תקנות ההצבעה בכתב. גם מקום שבו ניתן פטור מתקנות אלו,⁴² הפטור ניתן בתנאי שמנגנון הצבעה לפי הדין הזר מאפשר הצבעה בנושאים הקבועים בסדר יומה של האסיפה הכללית, על פי המנגנון שקובע הדין הזר. מכאן, שלכאורה השימוש ב-competing slates אינו מקיים את תנאי הפטור, כי לגבי חלק מהמועמדים לא ניתן להצביע על פי המנגנון שקובע הדין הזר.

אולם, ניתן בכל זאת לבסס את היותה של החלופה הראשונה כדין. ההוראה בתקנות ההצבעה בכתב באשר לבחירה בכל דירקטור לחוד היא דיספוזיטיבית.⁴³ ניתן אפוא להתנות בתקנון שההצבעה תיעשה בין רשימות של מועמדים. בהנחה שחלף התניה מפורשת

³⁹ Universal Proxy, Exchange Act Release No. 34-79164, Investment Company Act Release No. 32339, 17 CFR 240 (proposed Oct. 26, 2016).

⁴⁰ Scott Hirst, *Universal Proxies*, 35 YALE J. ON REG. 437 (2018).

⁴¹ ראו Preliminary Proxy Statement, לעיל ה"ש 1, בעמ' 23: "[T]he Board's belief that a universal proxy card would allow the Company's shareholders to vote for the directors of their choice in a manner consistent with how those shareholders would vote in person at a general meeting."

⁴² תק' 3 לתקנות ההקלות.

⁴³ תק' 7(א)(6) לתקנות ההצבעה בכתב.

בתקנון ניתן להסמיך את הדירקטוריון לקבוע גם עניין זה, אזי הדירקטוריון יכול להחליט שההצבעה תהיה על רשימת המועמדים שמציג הדירקטוריון ועל רשימת המועמדים שמציג בעל המניות. אין מדובר אפוא באפליה של אלו המצביעים בכתב, המנוגדת לתכלית של האסדרה לעניין הצבעה בכתב, כיוון שזהו גם אופן ההצבעה המתאפשר לבעלי המניות הנוכחים באסיפה הכללית. להיתר לבחור בחלופה זו יתרון, בכך שהבחירה ברשימה אחידה משמעה גם הרכב קוהרנטי של הדירקטוריון, בהנחה שלא מדובר בדירקטוריון מדורג. יתרון נוסף הוא שבעל המניות המציג רשימת מועמדים יעשה כן באופן שהרכבה יתאם את הדרישות לגבי הרכב הדירקטוריון.

שיקול הדעת כאמצעי של הדירקטורים לשימור כהונתם

לדירקטורים יכול שיהיה מידע כיצד בעלי מניות מתכוונים להצביע באסיפה הכללית, לנוכח התקשורת שהדירקטורים מקיימים עמם.⁴⁴ לאור מידע זה, בהחלטת הדירקטוריון מכוח ההוראה התקנונית הנדונה, יכולים הדירקטורים לנסות להשפיע על תוצאות ההצבעה. השפעה זו תלויה גם בהוראות אחרות שבתקנון. אם, לדוגמה, הדירקטוריון צופה שמועמדים שהוא מציג ומועמדים שמוצגים על ידי בעל מניות לא יזכו ברוב קולות, אך שהמועמדים שמציג בעל המניות יקבלו יותר קולות ממועמדי הדירקטוריון, הדירקטוריון יבחר בחלופה השלישית – הכרעה ברוב קולות. תחולת החלופה השלישית בנסיבות אלו משמעה כשל בבחירה. בחירת הדירקטוריון בחלופה זו תקדם את ההעדפות של הדירקטורים לשימור כהונתם, אם התקנון מורה שבמקרה כזה תימשך כהונת דירקטורים שלא נבחר להם מחליף או שבמקרה כזה לדירקטוריון יש סמכות לבחור דירקטורים נוספים, על מנת להשלים את החסר.

האם לדירקטורים מותר לקדם את האינטרס לשמר את כהונתם של חברי הדירקטוריון, לרבות תחת הגישה שלעמדת הדירקטוריון דבר זה משרת את טובת החברה? ניתן לבחון את המענה לשאלה זו, כמו גם את המענה לשאלה שלעיל לגבי עצם הרשות לאצול את הסמכות, באספקלריה של המחלוקת באשר לחלוקת הסמכויות הרצויה בין הדירקטורים לבין בעלי המניות.⁴⁵ המצדדים בהעצמת כוחם של בעלי המניות, צפוי שיבקשו לצמצם את גדר השיקולים שהדירקטורים רשאים לשקול לאלו הנוגעים לתקינות ההרכב של הדירקטוריון, כאמור לעיל, או לפסול את עצם הרשות לאצול את הסמכות. לפי גישה זו, אין להעניק לדירקטורים השפעה שתשמש אותם לביצור שלטונם, דבר שפוגע, כפי שפוגעות גלולות רעל, בשווי החברה.⁴⁶

הטענה במישור הדין הפוזיטיבי, אליבא דגישה זו, תהיה, בהנחה שאצילת הסמכות היא כדין, שדרושה ביקורת שיפוטית מוגברת על החלטת הדירקטוריון, לנוכח ניגודי העניינים. כך, לדוגמה, בעניין *Payne* נקבע שכאשר דירקטורים שוקלים במסגרת החלטתם גם שיקולים אישיים הכרוכים בטובתם האישית – בדרך כלל, כאלה הנוגעים לרצונם לשמור על מקומם כדירקטורים בחברה,⁴⁷ יש לבחון האם שיקולים אלו היו השיקולים היחידים או הדומיננטיים, שאז יחיל בית המשפט על החלטתם סטנדרט ביקורת של בחינה מוגברת. ייתכן גם, ששימור כהונתם של הדירקטורים קשור לשימור ההשפעה של בעל מניות דומיננטי כלשהו. בהקשר זה נפסק בעניין *גי.בי. טורס בע"מ* כי החלטת ההנהלה תיפסל אם הסיבה המכרעת להחלטה היא הרצון להיטיב עם חלק אחד מבעלי המניות על חשבון החלק האחר.⁴⁸

גם לפי הדין האנגלי אסור לדירקטורים לפעול למטרה לא ראויה (improper purpose), דוגמת שימור הכהונה שלהם.⁴⁹ לפי הדין

44 Kobi Kastiel & Yaron Nili, *Competing for Votes*, 10 HARV. BUS. L. REV. 287 (2020).

45 ערן רוזמן *חוק החברות* 202–198 (2021).

46 Lucian A. Bebchuk, *The Myth That Insulating Boards Serves Long-Term Value*, 113 COLUM. L. REV. 1637, 1684–86 (2013).

47 ת"א (כלכלית ת"א) 55916-02-18 *Payne* ו' *Collinson* (נבו) 13.5.2018.

48 ע"א 132/81 *גי.בי. טורס בע"מ* ו' *חאייק*, פ"ד לח(2) 425, 442 (1984).

49 *Howard Smith Ltd v. Ampol Petroleum Ltd* [1974] AC 821 (PC); *Eclairs Group Ltd v. J.K.X. Oil & Gas plc* [2015] UKSC 71; TMO *Renewables Limited v. Yeo* [2021] EWHC 2033 (Ch).

בדלור, כאשר הדירקטורים פעלו לדילול החזקתו של בעל המניות שביקש להחליפם, ראה בכך בית המשפט התערבות של הדירקטוריון בזכות ההצבעה של בעלי המניות, ולכן נדרשו הדירקטורים להצביע על *compelling justification*.⁵⁰

מנגד, מצויים המצדדים במתן כוח מירבי לדירקטוריון (*directors primacy*), על מנת שהדירקטורים יוכלו לפעול לטובת בעלי המניות, מבלי להיות מושפעים מבעלי מניות אקטיביסטיים השוקלים שיקולים קצרי טווח או מהצבעתם של בעלי מניות מבוזרים וחסרי כישורים, אחריות כלפי החברה ומידע. המצדדים בגישה זו יטענו בזכות מתן היתר לדירקטורים לשקול שיקולים רחבים, לרבות על מנת לשמר את הרכב הדירקטוריון הקיים, הפועל באופן מיטבי לטובת החברה. מענה לעמדת המצדדים בהעצמת כוחם של בעלי המניות יהיה שההוראה התקנונית הנדונה אושרה בידי בעלי המניות. במישור הדין הפוזיטיבי, ניתן להציג את הלשון של ההוראה התקנונית הנדונה, שאינה מגדרת את התכלית של סמכות הדירקטוריון, כמו גם את חופש החוזים שמקנה חוק החברות באשר לאופן הבחירה של דירקטורים, כאמור לעיל. נוסף על כך, אין בחוק החברות איסור על גלולות רעל, אלא רק דרישה, בסיטואציה הספציפית של הצעת רכש מיוחדת, שנושא המשרה יפעל בתום לב ושיהיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה שנקטה היא לטובת החברה.⁵¹ מכאן, שאין גם איסור על הוראה תקנונית המאפשרת לדירקטוריון להשפיע, במידה מסוימת ובתנאים מסוימים, דוגמת תום לב וסבירות, על תוצאות הבחירה.

לדעתי, אסור לדירקטורים לשקול שיקולים הנוגעים לשימור כהונתם, לרבות אם הם סבורים שבכך יש לקדם את טובת החברה. זכות הבחירה של הדירקטורים בידי בעלי המניות היא מקור הלגיטימיות לכוחו של הדירקטוריון.⁵² בדומה לכך, הלגיטימיות של מנגנוני גלולות הרעל⁵³ נובעת מכך שהדירקטורים יכולים להיות מוחלפים בהליך של בחירה תחרותית, שבהמשך לה הדירקטורים החדשים פודים את גלולת הרעל.⁵⁴ מכך נובע שאין להתיר לדירקטורים להשפיע על מנגנון הבחירה באופן שיבצר את שלטונם. נוסף על כך, אינהרנטית לכך שהדירקטוריון מציג את המועמדים מטעמו ולא את המועמדים שבעל מניות מבקש להציג, מצויה עמדת הדירקטוריון שהמועמדים מטעמו עדיפים, לגישת הדירקטוריון, מבחינת טובת החברה. על כן, לכאורה, עולה התוצאה האבסורדית שבכל סטואציה של בחירה תחרותית נדרשים הדירקטורים לקבוע כלל הכרעה שימקסם את הסיכוי שמועמדי הדירקטוריון ייבחרו.

סטנדרט הביקורת השיפוטית על קבלת ההחלטה

בעניין **ורדניקוב**,⁵⁵ כאמור, הכירה הפסיקה בשלושה סטנדרטים של ביקורת שיפוטית: כלל שיקול הדעת העסקי, ביקורת שיפוטית מוגברת (*enhanced judicial scrutiny*) וכלל ההגינות המלאה.⁵⁶ בקבלת ההחלטה על כלל ההכרעה מצויים הדירקטורים בניגודי העניינים, ולכן לא יחול כלל שיקול הדעת העסקי. מאחר שאין אפשרות לבחון את מחיר העסקה, גם לא יחול כלל ההגינות המלאה, אלא הסטנדרט של ביקורת שיפוטית מוגברת.⁵⁷ קרי, על הדירקטורים יוטל הנטל לשכנע בסבירות פעולתם מכוח ההוראה התקנונית

50 *Coster v. UIP Cos.*, 255 A.3d 952 (Del. 2021).

51 ס' 330 (א) **לחוק החברות**.

52 *Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp.*, 564 A.2d 651, 659–660 (Del. Ch. 1988) (להלן: **עניין בליאס**).

53 שאלה נפרדת היא האם מנגנונים אלו מותרים כשמדובר בחברה ציבורית שכפופה להוראת ס' 46 **לחוק ניירות ערך**, **התשכ"ח-1968**? ראו, לדוגמה, שרון חנס "הצורך בהגנות משפטיות מפני השתלטויות עוינות על חברות בישראל" **עיוני משפט** כו 819 (2003).

54 רוזמן, לעיל ה"ש 45, בעמ' 784.

55 **ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ** (אר"ש 28.12.2016).

56 שם, בפס' 67 לפסק הדין של השופט עמית. לגבי כלל ההגינות המלאה המקובל בדין בדלור, נקבע כי אין לשלול אפיוני את האפשרות להחיל כלל הדומה לו בנסיבות מסוימות שבהן כלל שיקול הדעת העסקי נסתר או במצבים שבהם יתעורר הצורך להחיל סטנדרט ביקורת מחמיר יותר מכלל שיקול הדעת העסקי. שם, בפס' 87 לפסק הדין של השופט עמית.

57 בנקודה זו אבקש, בכל הכבוד, לחלוק על ההתייחסות של בית המשפט ב**ע"א 3417/16 פינרוס התזקנות בע"מ נ' גולדשטיין**, בפס' 70–71 לפסק הדין של

הנדונה. לכאורה, אם יימצא שנבחר כלל ההכרעה שמטרתו למנוע מבעלי המניות לממש את זכות ההצבעה שלהם, ניתן שיוחל סטנדרט מחמיר יותר, כך שהדירקטוריון יידרש להציג בפני בית המשפט צידוק משכנע (Compelling Justification) למעשיו.⁵⁸ עם זאת, יצוין שהפסיקה בדלור משלבת את הסטנדרט של Compelling Justification בסטנדרט של Enhanced Judicial Scrutiny,⁵⁹ כך שאין מדובר בסטנדרט נפרד.

סיכום

הצבעה תחרותית מתקיימת כשבעל מניות מציע מועמדים לכהונת דירקטורים, לצד מועמדים שמציע הדירקטוריון. בתקנונים של חברות ציבוריות ישראליות מסוימות הרשומות למסחר בבורסות אמריקניות קבועה ההוראה התקנונית הנדונה ברשימה זו, המקנה סמכות לדירקטוריון לקבוע מה יהיה כלל ההכרעה בבחירת דירקטורים באסיפה הכללית בסיטואציה של הצבעה תחרותית. השאלות שנדונו ברשימה זו לגבי חוקיות ההוראה התקנונית הנדונה והמגבלות על הפעולה מכוחה, יתעוררו בסיטואציה הדרמטית אך הלא שכיחה של בחירה תחרותית, לרבות להחלפת כלל הדירקטורים במסגרת מאבק שליטה.

לנוכח הדין הדיספוזיטיבי שקובע חוק החברות לגבי אופן המינוי של דירקטורים ואופן קבלת ההחלטות באסיפה הכללית, ניתן להתנות בתקנון על כלל ההכרעה של רוב קולות באמצעות קביעת כלל הכרעה קונקרטי אחר. אך אין בהכרח משמעה של רשות זאת היתר לאצול בתקנון את הסמכות לקביעת כלל ההכרעה. להשוואה, אצילת סמכות שבשיקול דעת אסורה ככלל במשפט המנהלי. נוסף על כך, השימוש בסמכות בידי הדירקטוריון דומה לשינוי (אד הוק) של התקנון, בניגוד להוראתו הקונגנטית של חוק החברות, ששינוי תקנון הוא בסמכות האסיפה הכללית. מנגד, פרשנות המתירה את אצילת הסמכות יכולה להסתמך על כך שהסדר לבחירת דירקטורים הוא בכלל דיספוזיטיבי וכן על היתרון במתן האפשרות לדירקטוריון לקבוע את כלל ההכרעה, כדי לאפשר שייבחרו דירקטורים שמאפייניהם תואמים את הנדרש לגבי הרכב הדירקטוריון.

לצד הסמכות הכללית שמקנה ההוראה התקנונית הנדונה, היא גם מתייחסת לאפשרות של הדירקטוריון להורות שהצבעה תתבצע בכתבי הצבעה נפרדים. חלופה זו כפופה, לדעתי, לכך שאופן בחירה זה – בין רשימות נפרדות – יחול גם בהצבעה של בעלי מניות הנוכחים באסיפה הכללית, כך שאלו המצביעים בכתב הצבעה או proxy card לא יופלו לרעה.

הדירקטוריון יכול להשתמש בסמכותו על מנת להשפיע על תוצאות ההצבעה, באופן שיקנה עדיפות למועמדים מטעמו. בהקשר הזה, הצגתי את עמדתי מדוע שיקול כזה אינו לגיטימי. על כן, רצוי שעל החלטת הדירקטוריון תחול ביקורת שיפוטית מוגברת, שתבחן אם שיקול פסול כזה היה שיקול מרכזי בהחלטת הדירקטוריון.

השופט מלצר (אר"ש 12.7.2021) (ודברים דומים נאמרו גם בעניין [ורדינקוב](#), שם, בפס' 88 לפסק הדין של השופט עמית), באשר לתנאים לתחולתו של כלל הביניים של ביקורת שיפוטית מוגברת. בית המשפט תיאר את הסיטואציות המצדיקות את תחולתו של כלל זה כדלהלן: "מקובל לומר כי ההצדקה לשימוש בכלל זה היא במקרים בהם מתעורר חשש כי נפל פגם בפעולות נושאי המשרה בחברה, אולם ההיבטים הדיוניים המרכיבים את כלל שיקול הדעת העסקי – העדר תום-לב, החלטה שאיננה מיועדת, וניגוד עניינים – אינם נסתרים באופן מובהק...דוגמה מובהקת למקרים שבהם ראוי להחיל כלל ביקורת זה, היא במצבים בהם מתעורר חשש כי שיקולים חיצוניים מעיכים על התנהלותם של נושאי המשרה בחברה, אך לא במידה המצדיקה להחיל את כלל ההגיונות המלאה..." (ההדגשות במקור). ואולם, כלל ההגיונות המלאה (entire fairness) אינו יכול להיות מוחל על כל ניגודי העניינים, גם כשאלו מובהקים, אלא רק כאשר הדירקטורים מצויים משני צדי המתרחש של עסקה. ראו Mary Siegel, *The Problems And Promise Of "Enhanced Business Judgment"*, 17 U. Pa. J. Bus. L. 47, 71 (2014). כאשר הדירקטורים פועלים מכוח ההוראה התקנונית הנדונה באופן שנועד לשמור את המשך כהונתם. לכן, גם כאשר הדירקטורים מצויים בניגודי עניינים מובהקים, בהפעילם את הסמכות למטרה האמורה, לא מתקיימים התנאים לתחולתו של כלל ההגיונות המלאה, ובוודאי שגם לא חל כלל שיקול הדעת העסקי, והדעת נותנת שיוחל כלל הביניים של ביקורת שיפוטית מוגברת או הסטנדרט של Compelling Justification.

58 עניין Blasius, לעיל ה"ש 52; רע"א 1896/12 [מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שיפ מדיקל](#), בפס' 7 להחלטה (אר"ש 5.4.2012).

59 Mercier v. Inter-Tel (Del.), Inc., 929 A.2d 786, 788 (Del. Ch. 2007).