

להציל את שיקול הדעת העסקי

אמרות שונות בפסיקה מבטאות לכאורה נכונות לנקוט ביקורת שיפוטית לגבי תוכנה של החלטה עסקית בדרך של בחינת סבירותה. יש להתריע מפני השתרשותן של מגמות אלה שעלולות לסטות מן הדין בלא בסיס משפטי ובלא טעם שבמדיניות לשינוי

עמיר ליכט

הדרישה לשיקול חלופות רלוונטיות ותנאי הגבול של רציונליות. אף על פי כן יש בפסיקה כמה וכמה אמרות אגב המבטאות לכאורה נכונות לסטות מן הדין הזה ולנ-קוט ביקורת שיפוטית לגבי תוכנה של החלטה עסקית בדרך של בחינת סבירותה. אמרות אלה נחלקות לשתי קבוצות: באחת אמרות שבהן הביעו בתי המשפט בפשטות נכונות להתערב בתוכן ההחלטה. בקבוצת האמרות האחרת, שאליהן מצטרפת גם הכרעה אחת, נאמרו הדברים בהקשר של עסקות שהתעוררה בעניינן גם שאלה של הפרת חובת אמון. היבט זה הסיט את בתי המשפט עוד יותר מן המסגרת שהדין הישראלי קובע לכיוונו של מבחן המכונה "שיקול דעת עסקי מוגבר", שלמרות שמו

הקמתם של בית המשפט הכלכלי ושל בית המשפט המחוזי מרכז הפיחה רוח חדשה בפעילות השיפוטית בתחום הממשל התאגידי, שהיה רדום יחסית במשך שנים רבות. במסגרת זו נדרשו בתי המשפט כבר כמה פעמים לכלל שיקול הדעת העסקי (BJR – Business Judgment Rule) לגבי חובת הזהירות של נושאי משרה בחברה. לכלל הזה, המ-



פרופ' עמיר ליכט, המרכז הבינתחומי הרצליה; מחבר הספר "דיני אמונות" ובעל הבלוג "נקודה בסוף משפט"

המנגנונים הקיימים מתאימים היטב למאפייניו של שוק ההון הישראלי, יותר מגישת שיקול הדעת העסקי המוגבר ומדוקטרינת ההגינות המלאה. אליהם יש לפנות, ואין מקום שבת המשפט יעיין בתוכן של ההחלטות העסקיות

עוגן אצלנו בפסיקה ותיקה ובמיוחד בסעיף 253 לחוק החברות, תשנ"ט-1999, ניתן אשרור נוסף, וכיום אין עוררין על תחולתו. כביתר שיטות המשפט המקובל מקנה הדין הישראלי חסינות לתוכנה של החלטה עסקית אם התקיימו התנאים לכך, וביניהם – נוסף על מיומנות – תנאי הסף של תום לב כייסוד נפשי, הדרישות למידע, מלא, לסבירות ולמהותיות,

ככל שפעולות
החברה אינן נגועות
בחשש לניגוד עניינים,
ממילא אין מקום
להתערבות שיפוטית
מעבר לבחינה אם
התקיימו יתר היסודות
של כלל שיקול
הדעת העסקי



התביעה והסיכונים הכרוכים בהגשתה, היתה ההחלטה שלא להגיש את התביעה – החלטה שמצויה בתוך גדרי מתחם הסבירות”.

העמדה שהוצגה בעניין אלטמן הזכרה, כנראה בהסכמה, בהערת אגב בפרשת **בר עם נ' אל על נתיבי אויר לישראל בע"מ**, שבה היא תוארה כ"BJR מרר כ". אולם בכל הכבוד, הדברים שנאמרו בעניין אלטמן אינם משקפים את הדין בישראל, ולכן קשה לקבל את הבחינה של תוכן ההחלטה ואת הקביעה כי היא לא חרגה ממתחם הסבירות. מתכונת הבחינה שבית המשפט מתאר הולמת ביקורת שיפוטית של שיקול דעת מקצועי, ואולי מינהלי. להחלטות עסקיות יש דין שונה. החלטת הדירקטוריון אינה נבחנת כהחלטה של משפטן סביר, אלא כהחלטה של נושא משרה סביר. זו נהנית מחסינות לגבי תוכנה בלא קשר לעדיפות או לנחיתות שיש לבית המשפט לעומת נושאי המשרה לגביה לנוכח אופייה המשפטי.

אמרות אגב נוספות כאלה יש לפרש במסגרת כלל שיקול הדעת העסקי ולא כסטייה ממנו. למשל הערת אגב בפרשת **אדלר נ' לבנת** בדבר "חוסר סבי-

אין לו דבר עם כלל שיקול הדעת העסקי. רשימה זו מוקדשת לבחינה ביקורתית של מגמות אלה, והיא מתריעה מפני השתרשותן עד כדי סכנה של סטייה מן הדין בלא בסיס משפטי ובלא טעם שבמדיניות לשינויו.

שיקול דעת עסקי סביר

מבין האמרות בקבוצה הראשונה נאמרה המורה בהקת ביותר בפרשת **אלטמן נ' אורמת תעשיות בע"מ**, שבה החליט הדירקטוריון להימנע מלתבוע רווח בגין שימוש במידע פנים מבעלי מניות שרכשו פחות מחמישה אחוזים ממניות החברה ולא דיווחו על כוונתם לרכוש מניות נוספות. בית המשפט ציין, בטעם, כי "גם כאשר מדובר בהחלטה של החברה אם להגיש תביעה אם לאו, יש מקום לתחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי", אך באותה נשימה העיר כי "על בית המשפט לבחון האם – לאור הבסיס הערודתי והמשפטי של התביעה הפוטנציאלית – ניתן היה לקבוע כי סיכוייה של תביעה כזו להתקבל הם גבוהים אם לאו; והאם לאור סיכויי התביעה, סכום

רות קיצוני" של החלטה עסקית. ככל שאותה הערה מכוונת לתחום את תוכנו של שיקול הדעת העסקי בתוך מתחם של סבירות, אין לכך בסיס, ויש לתת לה פרשנות מקיימת כמבטאת את תנאי הסף של רציונליות. באופן זה יש לפרש גם את הקביעה בפסק דין **גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ** כי "בית המ-שפט לא יתערב בהחלטה, כל עוד ניתן לייחס אותה למטרה עסקית סבירה כלשהיא". סבירה כתיב; רציונלית קרי. לאמור, כל מטרה למעט חריג חריגי החריגים.

בפרשת **מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ** נדרש בית המשפט הכלכלי להחלטה בהליך חפוז להקצות מניות למשקיע אסטרטגי, של-בסוף נקבע כי התקבלה בתום לב ובלא ניגוד עניינים, ולפיכך הוחל לגביה כלל שיקול הדעת העסקי. אף על פי כן מצא לנכון בית המשפט לבחון את תוכן

ההחלטה בפירוט רב, מעבר לדרוש להכרעה. דיון כזה עלול להשמיע כי התדיינות על החלטות עסקיות של נר-שאי משרה כרוכה בבחינת תוכנו אף אם הן מוגנות בכלל שיקול הדעת העסקי. יהיה זה לקח שגוי, אשר יסיט את תשומת ליבם ואת משאביהם של הצדדים ושל בית המש-פט מתקינות ההליך, שהיא האמורה להימצא במוקד הדיון. שהרי ממה נפשך: אם ההחלטה חסינה מחמת הליך

סביר בקבלתה, אזי אין נפקא מינה מה היה תוכנה; ואם הליך קבלתה היה רשלני ועקב כך נגרם נזק לח-ברה, שוב אין נפקא מינה מה היה תוכנה.

שיקול דעת עסקי מוגבר והגינות מלאה

מתוך גוף הפסיקה המתפתח לגבי כלל שיקול הדעת העסקי צמחה שלוחה הדנה בפרופוזיציה משפטית שכונתה "שיקול דעת עסקי מוגבר", ותוך זמן קצר היכתה שורשים. ככל שידיעתי מגעת, רא-שיתה באמרת אגב בהליך ביניים בבית המשפט העליון בעניין **מטרת מיזוג**, שבה צוין "מבחן מר-ר" כן יותר, אם כי עדיין נוקשה, של כלל שיקול דעת

עסקי מוגבר" בקשר לדין של דלוור במצבים שבהם הדירקטוריון מתערב במנגנון ההצבעה. בית המש-פט המחוזי באותה פרשה הזכיר את הדברים האלה ותיאר "שיקול דעת עסקי מוגבר" הנוהג בפסיקה האמריקאית כ"רף ביניים" לעומת תקן של "הוגנות מוחלטת" (entire fairness), שהוא "רף גבוה מאוד" לבחינת פעולותיו של הדירקטוריון.

מכאן התגלגלו העניינים בקצב מהיר. בפרשת **רוזנפלד נ' בן דב** תוארו שוב הכללים של "שיקול דעת עסקי מוגבר" ושל "ההגינות המוחלטת" ככאלה "שהרף אותו הם מציבים גבוה מזה של כלל שיקול הדעת העסקי". בית המשפט ציין שם ש"יתכנו מקרים שבהם יוכח כי הדירקטורים קיבלו החלטה מדעת על בסיס מידע מלא, ועדיין בית המשפט ימצא שאין להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי אלא כלל אחר ומחמיר יותר". זאת תוך הפניה לפרשות **כהנא**

נ' מכתשים-אגן תעשיות

בע"מ בבית המשפט המ-חוזי ר"גדיש" **קרנות גמולים בע"מ נ' אלסינט בע"מ** בבית המשפט העליון, שדנו בדר-קטרינה של הגינות מלאה (entire fairness). פסק דין **גולדשטיין נ' פינרוס החז-קות בע"מ** ציטט אף הוא את פרשת **גדיש** ואת דוקטרינת ההגינות המלאה לגבי מצ-בים שבהם כלל שיקול הדעת העסקי אינו חל מחמת ניגוד עניינים של נושא משרה או

בעל שליטה. ההתפתחות האחרונה עד כה אירעה בפרשת **ורדניקוב נ' אלוביץ**, שבה נטען כי החלטות על חלוקה היו נגועות בחשש לניגוד עניינים. בית המשפט ניסח מבחן של "שיקול דעת עסקי מוגבר קונקרטי" למקרים כאלה, והחיל אותו על כל אחת מההחלטות שקיבל הדירקטוריון.

בכל הכבוד, מדובר במהלך פסיקתי רעוע מב-חינה דוקטרינרית ומטעמי מדיניות גם יחד. בפרט הביטוי "שיקול דעת עסקי מוגבר", שנטבע בבית המשפט העליון, נוגע לפרופוזיציה שאינה קשורה לדוקטרינה של שיקול דעת עסקי, לחובת הזהירות של נושא משרה או אפילו לדיני הנזיקין. פרופוזיציה

הדין הישראלי מקנה חסינות לתוכנה של החלטה עסקית אם התקיימו התנאים לכך, וביניהם תנאי הסף של תום לב כיסוד נפשי, הדרישות למידע מלא, לסבירות ולמהותיות, הדרישה לשקול חלופות רלוונטיות ותנאי הסף של רציונליות

זו מתייחסת לדוקטרינה של enhanced business judgment rule, המוכרת יותר בכינוי "בחינה מוגברת" (enhanced scrutiny). זוהי דוקטרינה של דיני אמונאות (fiduciary law) ולא של דיני נזיקין, שאם יש צידוק כלשהו להחלטה, הוא תופס אולי רק במערכת נסיבתית מסוימת מאוד הרווחת בארצות הברית ונדירה ביותר בישראל, לאמור, הצעת רכש עוינת בחברה עם בעלי מניות מרובים ומפוזרים. למעט הקשר זה מדובר בדוקטרינה בעייתית ולמעשה נפסדת.

נפסדותה ברגיל של דוקטרינת הבחינה המוגברת מתבררת כשעומדים על טיבה עם אחותה הבכירה והנפסדת הימנה, דוקטרינת ההגינות המלאה. שתי הדוקטרינות קוראות לבית המשפט לעיין בנאותותה של החלטה עסקית לנוכח חשש לניגוד עניינים. עם אחותן הזוטרה כלל שיקול הדעת העסקי, השוללת התערבות בתוכן החלטה, דוקטרינות אלה מס' ווגות בדלוור כ"תקן בחינה" (standard of review). קטגוריה זו נבדלת מקטגוריה של "תקן התנהגות" (standard of conduct). באופן סכמטי, הקטגוריה האחרונה מסדירה את כללי ההתנהגות של האמור נאים בחברה, ואילו הקטגוריה הראשונה מתארת את הביקורת השיפוטית על קיומם. ההצגה התמציתית והספק-אלגנטית הזו אל לה להסוות את העובדה שלמעשה מדובר בפקעת סבוכה של כללים שבהירות ולכידות ממנה והלאה.

אלא שלא ליקוי צורני כלשהו הוא הגורם לנפסדת האמורה. בעוד כלל שיקול הדעת העסקי תואם את הדין בישראל ובשיטות משפט מקובלות אחרות, ואכן נוהג בדינים אלה באופן זהה למעשה גם בלי עדי ההבחנה המכבידה בין סוגי התקנים, הדוקטרינות של הגינות מלאה ובחינה מוגברת לוקות בכשל מהותי עמוק – משפטי, ערכי וגם תועלתני. במה דברים אמורים? בתמצית, דוקטרינת ההגינות המלאה מכשירה הפרה הוגנת של חובת אמון. נקל לראות כי זוהי סטייה חמורה מעקרונות היסוד של דיני האמור נאות, ובמרכזם חובתו של האמונאי להתמסר בכל מאודו לטובת עניינו של הנהנה – חובה המתבטאת באיסור המוחלט לפעול בעת חשש לניגוד עניינים, אלא אם כן נתן לכך הנהנה הסכמה תקפה על בסיס גילוי מלא. להבדיל מהחלק ההליכי של הדוקטרינה, שנקלט אצלנו בפרשת מכתשים, דוקטרינת ההגי-

נות המלאה בחלקה המהותי מצמצמת אמנם את מרחב התמרון שבו איש פנים בחברה יכול לנהוג כאופורטוניסט ברישיון, אך היא אינה מאיינת אותו ואינה מתיימרת לעשות זאת.

לאחר שמערטלים את דוקטרינת ההגינות המלאה מן המחלצות שעטו עליה בתי המשפט, היא מתגלית בקלונה כמכשירה כוח ללא אחריות. פועלה של דוקטרינת הבחינה המוגברת דומה בקווים כלליים לזה של דוקטרינת ההגינות המלאה, באשר גם היא מחזיקה את אנשי הפנים בחברה כנתונים בניגוד עניינים ולמרות זאת מאפשרת הכשרה של החלטתם.

התוצאה, שצריכה לגרום צמרמורת לכל משפטן, לא נעלמה מעיניהם של מחברים בולטים, ואף לא מעיניהם של בתי המשפט בדלוור, ונראה שהם ערו שים צעדים מדודים אך נחושים לנסיגה ממנה. אין תמה אפוא שעקרונותיה נדחו בתקיפות בשיטה שלנו ובשיטות מחוץ לדלוור. השופט לנדוי הטעים לפיכך בעניין **טוקטלי נ' "שמשון" בתי-חרושת א"י למלט פורטלנד בע"מ** לגבי איסור ניגוד עניינים של דירקטור, כי "כה מוחלטת היא הדבקות בעקרון זה, שאין מרשים לעורר את השאלה, אם העסקה היא הוגנת או בלתי-הוגנת". זה הדין הנכון, הנהוג והרצוי.

קווי הפסיקה הנזכרים לגבי הגינות מלאה ולגבי שיקול דעת עסקי מוגבר אינם מתיישבים עם הדין בישראל ואינם מציעים דין שראוי לאמצו. יתר על כן, לא זו בלבד שיש בדוקטרינות אלה כדי לפגוע בדיני האמונאות שלנו, גם תרומתן להתמודדות עם חובת הזהירות של נושאי משרה היא מפוקפת קת. בית המשפט, שלא התאים לקבל החלטות עסקיות בהיעדר ניגודי עניינים, אינו זוכה בכישורים לכך בהתקיימם. ככל שפעולות החברה אינן נגועות בחשש לניגוד עניינים, ממילא אין מקום להתערבות שיפוטית מעבר לבחינה אם התקיימו יתר היסודות של כלל שיקול הדעת העסקי; ומשהתעורר חשש לניגוד עניינים, שומה על החברה לפנות למסלולים הקבועים בחוק החברות לאישור עסקות נגועות על בסיס גילוי מלא. מנגנונים אלה מתאימים היטב למאפייניו של שוק ההון הישראלי, יותר מגישת שיקול הדעת העסקי המוגבר ומדוקטרינת ההגינות המלאה. בין כך ובין כך, אין מקום שבית המשפט יעיין בתוכן של החלטות העסקיות, וכך יש לנהוג בעתיד.

הרשימה מבוססת על חלק מהמאמר "שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא משרה", **משפט ועסקים** (צפוי להתפרסם 2015)