

אימוץ כלל שיקול הדעת העסקי בפרשת בזק: האם החלטת בית המשפט העליון הגבירה את הוודאות המשפטית או פגעה בה?

ד"ר צבי גבאי, עו"ד ומעיין קלדרון¹

תוכן עניינים

- א. מבוא
- ב. רקע עובדתי
- ג. תמצית טיעוני הצדדים
- ד. החלטת ערכאת הערעור
- ה. דעת יחיד
- ו. ביקורת על פסק הדין
- 1. עקרון הרוב באסיפה הכללית וסחטנות בעלי מניות המיעוט
- 2. חשיבות הוודאות המשפטית
- 3. חשדנות אינהרנטית כלפי דירקטורים
- ז. סיכום

א. מבוא

בסוף חודש דצמבר 2016, פרסם בית המשפט העליון את החלטתו בערעור שהגישו שני בעלי מניות לאישור תביעה נגזרת בשם בזק החברה הישראלית לתקשורת (להלן: "בזק").² ברקע הפרשה עמדה רכישת השליטה בבזק על ידי חברת בי-קום שנמצאת בבעלותו העקיפה של שאול אלוביץ' (להלן: "אלוביץ'"), בדרך של רכישה ממונפת, אשר מומנה, בין היתר, באמצעות חלוקת דיבידנדים, הפחתת הון וגיוס חוב. בעלי המניות המבקשים טענו, כי דובר בהחלטות שנועדו להיטיב עם בעל השליטה על חשבון יתר בעלי המניות, כשמנגד טענו המשיבים, בין היתר, כי הם זכאים להגנה על בסיס כלל שיקול הדעת העסקי. בפסק דין מלומד ומפורט אימץ בית המשפט העליון את כלל שיקול הדעת העסקי, תוך שהוא מרחיב אודות המבחנים שעל פיהם תיבחנה החלטות דירקטוריון בעתיד מתוך מטרה ברורה - כך אנו משערים - להגביר את הוודאות המשפטית בהקשר זה. הבעיה היא, כי במאמץ זה השיג בית המשפט העליון, לעניות דעתנו, את התוצאה ההפוכה. אנו חוששים, כי כיום, לאחר הלכת בזק האמורה, עומדים לרשות דירקטורים פחות כלים המספקים להם ודאות משפטית בקשר להחלטות שהם נדרשים לקבל מתוקף תפקידם.

1. ד"ר צבי גבאי הינו ראש מחלקת ניירות ערך ורגולציה פיננסית במשרד ברנע ושות' ולשעבר הממונה על האכיפה ברשות ניירות ערך; הגב' מעיין קלדרון היא מתמחה במשרד ברנע ושות'.
2. ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ' (28.12.2016), פורסם בנבו (להלן: "פרשת בזק").

ב. רקע עובדתי

כאמור, פרשת **בזק** עוסקת בעסקת רכישה של יטסה ממונפת, שבאמצעותה רכש אלוביץ את השליטה בבזק. במסגרת טכניקה מימונית מוכרת זו, נרכש גרעין השליטה על ידי בעל השליטה החדש, מבלי שיעמוד לרשותו ההון העצמי הדרוש לביצוע עסקה בהיקף כזה. פירעון ההלוואה מובטח באמצעות שעבוד המניות הנרכשות, עובדה שמקימה תמריץ ברור לבעל השליטה החדש לפעול לחלוקת דיבידנד מתוך קופת המזומנים של החברה הנרכשת על מנת להחזיר את ההלוואה ולהסיר את השעבוד על מניותיו.

ואכן, בחודש אפריל 2010, עם העברת השליטה בבזק לידי בי-קום, מונו מספר דירקטורים מטעם בעל השליטה, ובכללם אלוביץ' עצמו. במהלך השנים 2010-2012 קיבל הדירקטוריון החדש שורה של החלטות הנוגעות לחלוקת דיבידנדים, הפחתת הון וגיוס חוב, אשר עמדו במוקד המחלוקת. בפועל, בשנים הרלוונטיות, גייסה בזק חוב בסך כולל של כ-7.41 מיליארד ש"ח, ובמקביל חילקה דיבידנדים לבעלי מניותיה בסך כולל של כ-9.95 מיליארד ש"ח, מתוכם 2 מיליון בדרך של הפחתת הון.

בית המשפט המחוזי קבע, כי ההחלטות חוסות מלכתחילה תחת כלל שיקול הדעת העסקי, וגם בדיעבד, לאחר שהנתבעים עמדו בנטל הראשוני המוטל עליהם מכוח כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר. מכאן הערעור בענייננו.

ג. תמצית טיעוני הצדדים

טענת המערערים הייתה, כי מדיניות גיוס החוב וחלוקת הרווחים של בזק עובר לרכישת השליטה, הייתה שלא לטובת החברה, ונקטה על מנת לאפשר לבי-קום ולאלוביץ לעמוד בהתחייבויותיהם כלפי הגורמים שסייעו להם במימון הרכישה הממונפת של בזק. לטענתם, כלל שיקול הדעת העסקי נסתר במקרה דנן, בפרט לנוכח השפעתו של בעל השליטה על תהליך קבלת ההחלטות בדירקטוריון.

מנגד, טענו בזק, אלוביץ' והדירקטורים, כי החלטותיהם של נושאי המשרה התקבלו תוך הפעלת שיקול דעת סביר והגשימו את טובת החברה. באשר להליך קבלת ההחלטות בחברה, נטען כי הוא בוצע כחוק. זאת, בין היתר, כי: ועדה המורכבת אך ורק מדח"צים ומדירקטורים בלתי תלויים, אישרה את הדוחות הכספיים; ההחלטות אושרו על ידי האסיפה הכללית; והפחתת ההון אושרה על ידי בית המשפט המחוזי. לבסוף, נטען כי ההחלטות התקבלו לאחר הליך מיוזע, בתום לב וללא עניין אישי, ועל כן הן חוסות תחת כלל שיקול הדעת העסקי. כמו כן, לא היה מקום להחיל את המבחן שהתווה בית המשפט המחוזי בדבר "שיקול דעת עסקי מוגבר".

ד. החלטת ערכאת הערעור

בית המשפט התחבט בשאלה, מהו סטנדרט הביקורת שעליו להפעיל בבחינת השאלה, האם נושאי המשרה ובעלי השליטה בחברה הפרו את חובותיהם. בתוך כך, ניתח השופט עמית את שלושת הסטנדרטים של ביקורת שיפוטית על החלטות עסקיות שהתקבלו בחברה לאור דיני החברות של מדינת דלוור: מהצד האחד, כלל שיקול הדעת העסקי; מהצד השני, כלל "ההגינות המלאה", ובאמצע - סטנדרט הביניים - "הבחינה המוגברת". מכיוון שמדובר בסטנדרטים החשובים לענייננו, נסקור אותם להלן בקצרה.

כלל שיקול הדעת העסקי

בצד האחד של הציר ניצב כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule), המקנה לנושא המשרה מעין חסינות מפני הפעלת ביקורת שיפוטית, זאת בהתמלא שלושה תנאים: (א) ההחלטה התקבלה שלא מתוך ניגוד עניינים; (ב) ההחלטה התקבלה בתום לב (סובייקטיבי); (ג) ההחלטה הייתה "מיודעת", קרי התקבלה לאחר עיון בנתונים ושיקולת השיקולים הרלוונטיים. דירקטוריון שקיבל החלטה תוך עמידה בתנאים אלה ייחנה מ"חזקת תקינות", ובית המשפט לא יבחן את הפעולה העסקית לגופה, אלא את הליך קבלת ההחלטה. במעמד זה פסק בית המשפט לראשונה, כי כלל שיקול הדעת העסקי נקלט בדיני החברות בישראל:

"דומה, אפוא, כי לא יהיה זה בגדר חידוש מרעיש אם נסיר את הלוט מעל צלמו של כלל שיקול הדעת העסקי, ונכריז חגיגית כי עקרונותיו לחלו אל המשפט הישראלי והם מהווים כיום חלק בלתי נפרד מדיני החברות בישראל."³

כלל "ההגינות המלאה"

בצדו השני של הציר ניצב כלל "ההגינות המלאה" (entire fairness). כלל זה מאפשר את הכשרתן של החלטות המתקבלות במצב של ניגוד עניינים, לרבות עסקאות שבהן יש לבעל השליטה עניין אישי. לפי הכלל, כאשר מדובר בעסקה שבה בעל השליטה עומד משני צדי המתרס, ניתן להכשיר את העסקה בהתקיימותם של שני תנאים: ראשית, הנתבעים נדרשים להוכיח את הגינותה הפרוצדורלית של העסקה, קרי אופן אישורה; שנית, הנתבעים נדרשים להוכיח את הגינותה המהותית של העסקה, קרי על הנתבעים להראות, כי תנאיה המהותיים של העסקה היו הוגנים. כאן המקום לציין, כי סעיף 270 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות")⁴ קובע מנגנון אישור פרוצדורלי שעל החברה לנקוט בו מלכתחילה, בטרם ביצוע עסקה עם בעל

3. שם, פסקה 74 לפסק דינו של השופט עמית.

4. סעיף 270 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

עניין. ואולם, תנאי מקדמי לכך הוא, כי "העסקה נעשתה לטובת החברה". לפיכך, גם מקום שבו אושרה העסקה כראוי מבחינה פרוצדורלית, עדיין בית המשפט מוסמך לבחון האם מדובר בעסקה שהיא לטובת החברה. עם זאת, הנטל המוטל על המבקש לתקוף עסקה שאושרה כדיון, הוא נטל כבד ביותר.

סטנדרט הביניים - "הבחינה המוגברת"

בין שני הכללים שתוארו לעיל ניצב סטנדרט הביניים - "הבחינה המוגברת" (Enhanced Scrutiny). סטנדרט זה נועד להתמודד עם נסיבות שבהן ההקשר של קבלת ההחלטה עלול לחתור תחת שיקול דעתם הנקי של נושאי המשרה, אף אם הם עצמאיים ונטולי עניין אישי, ובמילים אחרות - מדובר בקיומו של ניגוד עניינים פוטנציאלי הנובע מהדינמיקה של קבלת ההחלטה.

במסגרת סטנדרט הביניים, הנטל הראשוני מוטל על נושאי המשרה להראות כי החלטתם הייתה סבירה. בהתאם לכך, בבואו לקבוע אם ההחלטה הייתה "סבירה", ספקטרום התערבותו של בית המשפט הוא רחב יותר מאשר בנסיבות שבהן חל כלל שיקול הדעת העסקי. השופט עמית פסק, כי יש טעם באימוץ סטנדרט הביניים של "בחינה מוגברת" במקרים שבהם כלל שיקול הדעת העסקי אינו מספק מענה הולם דיו, לנוכח החשש שמא החלטתו תוביל להחמצה של הפרות חובת אמונים. עם זאת, תוכנו של סטנדרט הביניים עשוי להשתנות במצבים שונים, כל מקרה בהתאם לכשל הפוטנציאלי המתעורר בו.

שינוי מבנה ההון בחברה אגב רכישה ממונפת

כפי שנקבע על ידי השופט עמית בדעת רוב, מקום שבו מדובר בשינוי מבנה ההון אגב רכישה ממונפת, יש להחיל סטנדרט ביקורת מחמיר יותר מסוג של "בחינה מוגברת". זאת, עקב החשש שמא מקבלי החלטות "התיישרו" עם רצונו של בעל השליטה ופעלו לקידום טובתו על פני טובת החברה.

עם זאת, דרך היישום של השופט עמית את סטנדרט הביניים, שונה מדרך יישום הסטנדרט שנקבעה בדלור. לדבריו, מכיוון שהחלטות חברה בנוגע לשינוי מבנה ההון שלה הן החלטות בעלות אופי שוויוני, נקודת המוצא היא שהן חוסות תחת כלל שיקול הדעת העסקי. משכך, התובעים המבקשים לתקוף החלטות אלו, יישאו בנטל הראשוני לסתור את הכלל. זאת לעומת סטנדרט הביניים המקורי, שלפיו הנטל הראשוני הוא על הנתבע להוכיח את סבירות העסקה. ואמנם, משמעותו של סטנדרט הביניים נעוצה בכך שנוסף לארגז הכלים של התובעים תנאי רביעי שבאמצעותו ניתן לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי. כעת, לא רק שבאפשרות התובעים להוכיח כי ההחלטה התקבלה בניגוד עניינים, או בחוסר בתום לב או לא באופן "מיועד", אלא שבנוסף באפשרותם להוכיח כי הדירקטורים לא הפעילו שיקול דעת עצמאי. השופט עמית עמד על כך ש"אין מדובר ב"רשימה סגורה", וניתן להרחיבה

בהתאם ל"כשל" העלול להתעורר במקרים מסוימים שונים⁵. אם התובעים עמדו בנטל הנדרש, יעבור הנטל לנתבעים להוכיח סבירות העסקה.

בהמשך לכך נקבע כי בנסיבות כגון דא, במסגרת הנטל הראשוני שמוטל על התובע, הוא נדרש להוכיח שני אלמנטים על מנת לסתור את כלל שיקול הדעת העסקי: ראשית, כי קיים חשש שלבעל השליטה הייתה השפעה ניכרת על הליכי קבלת ההחלטות בחברה; שנית, כי מדובר בשינוי משמעותי במבנה ההון של החברה. אם התובע עמד בנטל זה, יעבור הנטל לנתבעים, שגם עליהם להוכיח שני אלמנטים: ראשית, כי בעל השליטה לא היה נתון בקשיי נוזלות חריגים שהצריכו נקיטת מהלך של שינוי מבנה ההון של החברה; שנית, כי ההחלטה שהתקבלה הייתה בעלת היגיון עסקי סביר. אם הנתבעים עמדו בנטל זה, ישוב כלל שיקול הדעת העסקי לעמוד בתוקפו.

מן הכלל אל הפרט

במקרה דנן, נקבע כי המערערים לא עמדו בנטל הראשוני הנדרש לשם סתירת כלל שיקול הדעת העסקי לגבי רוב ההחלטות שעמדו בסלע המחלוקת. באשר להפחתת ההון, נמצא כי אמנם המערערים עמדו בנטל הראשוני, אולם המשיבים עמדו בנטל שהועבר אליהם לפי הבחינה המוגברת, ועל כן יש לראות בהחלטה כחוסה תחת הגנתו של כלל שיקול הדעת העסקי.

ה. דעת יחיד

לאור חשיבות דעת היחיד לצורך מאמר זה, נרחיב מעט לגבי עמדתו של השופט סולברג, אשר חלק על דעתו של השופט עמית בקשר לאימוץ סטנדרט הבחינה המוגברת. לטענתו, החלטות דירקטוריון בדבר חלוקת דיבידנד, ככלל, חוסות תחת שיקול הדעת העסקי של הדירקטוריון, וממילא, כנקודת מוצא, בתי המשפט יימנעו מלהתערב בהן.⁶

בהמשך לכך, קבע השופט, כי דעתו אינה נוחה עם החלטת סטנדרט הביניים משני טעמים עיקריים: ראשית, הדרישה שהמבקש יוכיח כי מדובר בשינוי משמעותי במבנה ההון של החברה, עלולה לתמרץ את בעל השליטה להקשות על מבקש פוטנציאלי בעניין זה באמצעות חלוקה מתוכננת ל"מנות" של השינוי המבוקש במבנה ההון של החברה; שנית, לבעל השליטה קיימת השפעה מובנית על תהליך קבלת ההחלטות בחברה, ובוודאי בנסיבות שבהן הוא מכהן כיו"ר הדירקטוריון. לכן, המבחן שנקבע בדעת הרוב בעניין זה קשה מאוד ליישום, ומבחינה פרגמטית, כלל לא ברור מה המבקש נדרש להראות על

5. פרשת בזק, הי"ש לעיל, פסקה 155 לפסק דינו של השופט סולברג.

6. שם, פסקה 12 לפסק דינו של השופט סולברג.

מנת להקים את החשש, כי לבעל השליטה הייתה השפעה ניכרת על תהליך קבלת ההחלטות בחברה.

השופט סולברג בחן את ההחלטות שבמחלוקת לפי השאלה, האם התקבלו תוך הפרת חובות האמון, או האם היו נגועות ב"ענין אישי", וקבע כי הן כשרות מלכתחילה. בעניין הפחתת ההון, הסתייג השופט מהחלטת סטנדרט הביניים האמור לעיל וקבע כי "אין בו צורך". לדבריו, ההליך הפרוצדורלי שבוצע (ובכללו, העובדה שהאסיפה הכללית אישרה את המלצת הדירקטוריון ברוב של למעלה מ-99%; העובדה שלבעל השליטה לא היה רוב בדירקטוריון; והעובדה שההחלטה אושרה בבית המשפט המחוזי) "מירק" את החשש, כי לבעל השליטה היה עניין אישי בהחלטה, וכן את החשש כי ההחלטה התקבלה תוך הפרת חובות אמונים.

1. ביקורת על פסק הדין

1.1. עקרון הרוב באסיפה הכללית וסחטנות בעלי מניות המיעוט

כאמור, השופט סולברג בדעת יחיד נמנע מלהתערב בתוכן של החלטות הדירקטוריון, אך הגיע לאותה תוצאה שאליה הגיע השופט עמית. הוא עשה זאת על ידי בחינת ההליך הפרוצדורלי של קבלת ההחלטה, תוך שהוא מייחס משקל רב לעובדה, כי ההחלטה אושרה באסיפה הכללית ברוב של למעלה מ-99% אשר הפיג את החשש לניגוד עניינים.

כלל שיקול הדעת העסקי מקנה חזקת תקינות לפעולות הדירקטוריון, ולא בכדי. הדירקטוריון הוא האורגן התאגידי המפקח על הנהלת התאגיד, והמוודא כי ההנהלה פועלת לטובת החברה. לעיתים, על ההנהלה והדירקטוריון לבצע פעולות נושאות סיכון שתוצאתן לא בטוחה. לקיחת סיכונים עסקיים מחושבים היא חלק בלתי נפרד מהתנהלות עסקית, ולכן חלק הכרחי (ומאתגר במיוחד) מעבודת הדירקטוריון. ודוק, לפעמים סיכונים משתלמים, ולפעמים לא. תפקידם של דיני התאגידיים בהקשר זה הוא לוודא, כי תהליך קבלת ההחלטות סביר ותקין, וכי השלכותיה האפשריות של כל החלטה נשקלו טרם קבלתה. כאשר בית המשפט מראה נכונות יתר להתנות על חזקת התקינות באמצעות "מבחני ביניים" ערטילאיים, הוא יוצר תמריץ שלילי לדירקטורים לקחת סיכונים שלעיתים נחוצים לחברה ולעסקיה מחשש שבעלי מניות מיעוט יבואו איתם חשבון על פי "מבחן התוצאה". דירקטוריון פחדן הוא דירקטוריון שאינו עושה את עבודתו, ושבמקרים קיצוניים עלול להזיק לחברה (ולכלל בעלי מניותיה). הקטנת נטל ההוכחה על התובע מעודדת את התוצאה, שלפיה בעל מניות שאינו מרוצה מהחלטה מסוימת, או שהוא בעל עניין אישי שלילי, או שהוא מרגיש כי הוא יכול להשיג דבר מה מעבר למה שהוצע לו - יסכל החלטות שמטיבות עם החברה על ידי איום בתביעה נגזרת או בתביעה ייצוגית.

השופטת מיכל אגמון-גונן מתייחסת לסוגיה במאמרה ומצביעה על נטיית בתי משפט אשר הובאו בפניהם עסקאות בעלי עניין לבחינה. לדבריה, מגמת הפסיקה מתאפיינת בשני צדדים לאותו מטבע: מחד, כאשר בית המשפט דן בעסקאות עם בעלי שליטה שאושרו בהליך פרוצדורלי תקין, הוא נוטה להתערב בתוכן העסקה, וזאת על בסיס ההצדקה, כי חובת ההגינות המוטלת על בעל שליטה מאפשרת ולעתים מחייבת התערבות, על אף שעסקה אושרה כדיון; מאידך, כאשר מדובר בעסקה עם בעל שליטה שלא זכתה לאישורים הנדרשים, ובעל השליטה טוען כי ההצבעה נבעה משיקולים זרים של בעלי מניות המיעוט - מדיניות בית המשפט היא אי-התערבות. במקרים אלה, בית המשפט דווקא נשען על הנימוק שהחלטות התקבלו על פי המנגנון הקבוע בחוק.⁷ לטענתה של אגמון-גונן, מדיניות זו נובעת מנקודת ההנחה, שלפיה עסקה שבה מעורב בעל השליטה היא עסקה שנפל בה פגם מוסרי, כאשר הנחה זו מנוגדת לחוק החברות.⁸

עוד מדגישה אגמון-גונן, כי בעל מניות המיעוט אינו בהכרח פועל לטובת החברה: **"פעמים, הוא סחטן המעוניין לקבל טובות הנאה לכיסו כדי להצביע לטובת עסקה מסוימת, בין אם היא לטובת החברה ובין אם לאו. לעתים, לו עצמו יש עניין אישי במניעת העסקה"**.⁹ עולה מדברים אלה, כי המדיניות האמביוולנטית שבה בחר לנקוט בית המשפט, המוטה לטובת בעלי מניות המיעוט, עלולה לעודד פעולות המונועויות מיצר סחטנות או נקמנות מצד בעלי מניות המיעוט. במקרים אלה, טובת החברה היא הנפגעת העיקרית מפעולות המבוצעות על ידי בעלי מניות חסרי תום לב ובעלי עניין אישי שלילי.¹⁰

בהקשר זה, מן הראוי לזכור ולציין, כי המחוקק בחר (ושלא במפתיע) לאפשר לרוב בעלי המניות באסיפה כללית לשלוט ולכוון את פעילות התאגיד. בעלי מניות מיעוט, מעצם הגדרתם, אינם מופקדים על הגה החברה. המלומד פרופסור יוסף גרוס מציין בספרו, כי **"האסיפה הכללית הינה אחד האורגנים החשובים של החברה. היא מהווה גם את מקום המפגש של בעלי המניות וביטוי לדמוקרטיה בחברה"**.¹¹ הדברים מקבלים משנה תוקף כאשר מדובר בהחלטה שמתקבלת ברוב של למעלה מ-99%, כפי שאירע בפרשת בזק המוזכרת לעיל.

-
7. מיכל אגמון-גונן, "הטוב (בעלי מניות המיעוט)!! הרע (בעלי מניות השליטה)!!" ובית המשפט - התערבות בתי המשפט בעסקאות בעלי עניין שעברו את הליכי האישור בחברה", **ספר גרוס** 47, 49 (אהרון ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015).
8. שם, עמ' 50. ראו גם דבריה של אגמון-גונן: **"הנחה כזו מנוגדת לעמדת חוק החברות שלא בחר לפסול עסקאות אלו אלא רק להכפיף למנגנון גילוי ואישור. הנחה כזו גם אינה מחויבת מבחינה כלכלית ואינה מתפקידו של בית המשפט"**.
9. שם, עמ' 51.
10. שם, 51-52.
11. יוסף גרוס, **חוק החברות החדש** 133 (מהדורה רביעית, 2007).

בתי המשפט בדלוור מכירים אף הם בעקרון הרוב באסיפה הכללית כאפקט "מטהר" לניגוד עניינים. כך למשל, בעניין KKR¹² נדון מקרה, שבו התובעים הלינו כנגד עסקת מיזוג בין חברת KKR & Co. L.P. (החברה הרוכשת) ובין חברת KKR Financial Holdings LLC (החברה הנרכשת). טענת התובעים הייתה, כי מכיוון שמדובר בעסקה עם בעל שליטה (שכן החברה הרוכשת היא בעלת שליטה בחברה הנרכשת), הרי שיש להחיל את סטנדרט הבחינה לפי כלל ההגינות המלאה או לחילופין, על העסקה להיבחן על פי סטנדרט הבחינה המוגברת. ואולם, מכיוון שהתובעים לא הצליחו להוכיח שליטה כאמור, קבע בית המשפט, כי ההחלטה על המיזוג אינה כפופה לסטנדרט הבחינה לפי כלל ההגינות המלאה, ואף לא לסטנדרט הביניים של הבחינה המוגברת. עוד קבע בית המשפט, כי כאשר עסקה אינה כפופה לכלל ההגינות המלאה, והיא מאושרת על ידי רוב מבעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי, ושאישורם ניתן באופן עצמאי על בסיס מידע מלא - יחול סטנדרט הבחינה לפי כלל שיקול הדעת העסקי ולא לפי סטנדרט הבחינה המוגברת:

"... the business judgment rule is invoked as the appropriate standard of review for post-closing damages action when a merger that is not subject to the entire fairness standard of review has been approved by fully informed, uncoerced majority of the disinterested stockholders."¹³

בעניין *Volcano*¹⁴, פסק דין עדכני אשר נתן תוקף חשוב להלכת KKR, נבחנה הטענה, כי דירקטוריון החברה הפר את חובות הנאמנות ואת חובות הזהירות שלו ביחס לקבלת ההחלטה על עסקת מיזוג. בית המשפט הצ'נסרי פסק, כי כלל שיקול הדעת העסקי הוא סטנדרט הבחינה שיחול ככל שהחלטה התקבלה על ידי דירקטוריון נאמן ומיודע באופן מלא. לא זו אף זו, נפסק כי באישורם הבלתי מוטה של רוב מבעלי המניות שהינם נטולי עניין אישי, כאשר האישור ניתן על בסיס מידע מלא, תחול חזקת שיקול דעת עסקי שאינה ניתנת להפרכה או לסתירה:

"Because Volcano's fully informed, uncoerced, disinterested stockholders approved the Merger by Tendering a majority

¹² Robert A. Corwin and others v. KKR Financial Holdings LLC No. 629, C.A. No. 9210-CB (Court of Chancery of the State of Delaware) 125 A.3d 304, 2014 GCL - Global ב- פורסם ב- (להלן: "עניין KKR").
www.gcl.co.il : Comparative Law

¹³ שם, עמ' 1.

¹⁴ In Re Volcano Corporation Stockholders Litigation, Consolidated, C.A. No. 10485-VCMR, (Court of Chancery of the State of Delaware, 143 A.3d 727, 2016 GCL - Global ב- פורסם ב- (www.gcl.co.il : Comparative Law

of the Company's outstanding shares into the Tender Offer, the business judgment rule irrebuttably applies".¹⁵

ניתן להסיק מהפסיקה בדלור, כי קיימת חשיבות להחלטת הרוב באסיפה הכללית, שכן היא מהווה ביטוי מובהק של הרצון האמיתי והכן של החברה לגבי העניין שעומד על הפרק. כמו כן, ניתן להסיק, כי שימוש במבחנים אמורפיים עת בית המשפט בוחן החלטות שהתקבלו בחברה, לא רק שעלול לעודד סחטנות של בעלי מניות המיעוט, אלא גם לרוקן מתוכן את סמכותה של האסיפה הכללית ואת דרישת המחוקק לאישור של פעולות הדירקטוריון על ידי רוב בעלי המניות. זאת אף במקרים שהרוב הוא מובהק, כמו בפרשת **בזק**.

21. חשיבות הוודאות המשפטית

בפרשת **בזק** השופט עמית מדגיש את גמישותו של מבחן "סטנדרט הביניים" באומרו:

"אין הכרח לקבוע כי סטנדרט הביניים יהיה זהה בכל מקרה ובכל מצב (...). חשיבותו של סטנדרט הביניים טמונה אפוא בגמישותו. הוא מאפשר לבית המשפט לנקוט ביקורת מחמירה יותר מזו המופעלת מתוקף כלל שיקול הדעת העסקי, ובמידת הצורך מאפשרת לבית המשפט להעמיק חקר בנקודות התורפה המתעוררות בהקשר הרלוונטי."¹⁶

אכן, בית המשפט העליון צודק, כי מבחן גמיש מרחיב את שיקול הדעת השיפוטי ומקנה לבית המשפט מרחב תמרון רחב יותר, אך כאן בדיוק טמון הקושי. הרחבת שיקול הדעת של בית המשפט באה על חשבון שיקול דעתו של הדירקטוריון, ולמעשה, מבחני "שסתום" יצירי פסיקה פוגעים בערך הציבורי של קידום הוודאות המשפטית. ערך ציבורי זה חשוב מאין כמוהו, שכן הוא תוצר של "עקרון החוקיות", שלפיו לא תתקיים חקיקה למפרע. מטעמים אלו ממש, הבהיר בית המשפט העליון בדלור בעניין **KKR** שהזכר לעיל, כי סטנדרט הביניים שהתגבש בהלכה הפסוקה, הותאם להתמודד רק עם בקשות לסעדים זמניים אשר מטרתם

¹⁵. שם, עמ' 47.

¹⁶. פרשת **בזק**, ה"ש שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת. לעיל, פסקה 95 לפסק דינו של השופט עמית.

למנוע את השלמת עסקת המיזוג.¹⁷ בהתאם לכך, נקבע כי הסטנדרט אינו רלוונטי לתביעות שהסעד המבוקש בהן הוא פיצוי בגין נזקיה של עסקת מיזוג שאינה הוגנת וכי במצבים כאלו, ההחלטה אם להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי היא בינארית. דרך יישום זו מקדמת את הוודאות המשפטית, שכן בבסיסה עומד ההיגיון שיש לאפשר לדירקטוריון עצמו לבחון את הדברים בזמן אמת, עת קבלת החלטה. בשונה מכך, בחר בית המשפט בפרשת **בזק** לשמור לעצמו מרחב של שיקול דעת לבחון כל מקרה לגופו ולהחליט בכל מקרה איזה מבחן להחיל, תוך הסתייעות בחכמת הרטרופקטיבה. אמירתו דלעיל של השופט עמית משקפת את הבעייתיות הגלומה בכך, שכן היא יוצרת פרמטרים אמורפיים לבחינת פעולות לאחר מעשה. בכך נפגעת הוודאות המשפטית, וישנו חשש לפגיעה ב"עקרון החוקיות".

למעשה, נימוקיו של השופט סולברג, שבהם הביע אי-נוחות מיישום של מבחן "סטנדרט הביניים", מלמדים על אי-הוודאות שהמבחן טומן בחובו. זאת, מכיוון שאליבא דשופט סולברג יש בהפחתת הון עקב רכישה ממונפת משום "פרצה" שממנה עולה לכאורה, כי לא אירע שינוי משמעותי במבנה ההון של החברה. יש להניח, כי מצב כזה, אם יתגלגל לפתחו של בית המשפט, יצריך גמישות ביישום של מבחן הביניים כפי שחזה השופט עמית. לכן, בהכרח, נושא משרה שינתח "פרצה" זו לא יוכל לדעת בזמן אמת כיצד עליו לנהוג. יהיו מי שיטענו, כי במצב של ספק על הנהלת חברה להעדיף את הדרך הבטוחה, אך גישה זו אינה יעילה מבחינה כלכלית ועסקית, ועלולה להביא לקיבעון ופחד מצד מקבלי ההחלטות בתאגיד, אשר יביאו בסופו של דבר לפגיעה בתאגיד ובבעלי מניותיו. בשוק הפרטי ובכלכלה חופשית - מה שלא אסור מותר. כאשר המותר הופך להיות אסור רק עקב החשש ממה שבית משפט עלול לקבוע בדיעבד - כולם נפגעים, הן בעלי מניות הרוב והן בעלי מניות המיעוט.

כמו כן, השופט סולברג העיר, כי לבעל השליטה קיימת השפעה טבועה מיסודה על תהליך קבלת ההחלטות בחברה. גם נימוק זה מצביע על אי-וודאות, שכן לא ניתן לדעת מלכתחילה אלו החלטות ייחשבו לכאלו שלבעל השליטה הייתה "השפעה ניכרת" על תהליך קבלתן, ואלו החלטות ייחשבו לכאלו שהתקבלו תוך הפעלת שיקול דעת עצמאי. זאת על אחת כמה וכמה כאשר בעל השליטה הוא גם יו"ר הדירקטוריון, מצב

17. עניין **KKR**, ה"ש 12 לעיל, בעמ' 11. ר' התייחסותו של בית המשפט להלכה שנקבעה בעניין *Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986); *Unocal Corp v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985). לדבריו של בית המשפט: "Unocal and Revlon are primarily designed to give stockholders and the Court of Chancery the tool of injunctive relief to address important M&A decisions in real time, before closing. They are not tools designed with post-closing money damages claims in mind..."

שאינו אסור על פי החוק, ויש בו היגיון כלכלי רב. לפיכך, ולאור נימוקים אחרים החליט השופט סולברג, כי יש לבחון את ההחלטה נשוא פסק הדין בעניין **בזק** לפי כלל שיקול הדעת העסקי ולפי ההליך הפרוצדורלי שהתבצע עת קבלת ההחלטה. אופן בחינה זה מקנה לנושאי משרה וליועציהם המשפטיים את מירב הוודאות, שכן הוא נשען על אדנים מוחלטים וברורים שנקבעו בחקיקה ובפסיקה ואשר ניתנים ליישום בזמן אמת.

לאור האמור לעיל ובמלוא הזהירות והכבוד, אנו סבורים, כי אם בית המשפט בפרשת **בזק** ביקש להתוות דרך לקבלת החלטות עבור נושאי משרה ודירקטורים - מדובר בפספוס. נושאי המשרה צריכים לפעול כעת תחת ההנחה הבעייתית, כי אין כללים ברורים שמנחים את בית המשפט בבחינת החלטותיהם. בתוך כך, תמיד תימצא במידת הצורך "פרצה" שתאפשר לבית המשפט להפעיל ביקורת שיפוטית מוגברת על החלטות אלו. חיזוק לאמור ניתן למצוא לדעתנו במסקנה העולה מפסק הדין בעניין **דלק**, שנדון לאחרונה בבית המשפט העליון בעניין מעמדו הנורמטיבי של הליך הפרה רולינג,¹⁸ ולפיו גם היוועצות עם רשות ניירות ערך וקבלת אישורה טרם ביצוע פעולה, אינן מעניקות ודאות כי ההחלטה חסינה מפני ביקורת שיפוטית. לדבריה של השופטת חיות:

"לעמדה שמביע סגל הרשות במענה לפנייה בהליך של פרה רולינג, אין לה מעמד של אישור או הרשאה חוקית לפעולה שמבקש הפונה לבצע וממילא אין כוחה יפה כלפי כולי עלמא, ובכלל זה כלפי הניזוקים מפעולה או מחדל שמחליט הפונה לנקוט בעקבות אותו המענה."¹⁹

אכן, אין לעמדתה של רשות ניירות ערך מעמד חוקי מיוחד, אך מדובר במכשיר מצוין להגברת הוודאות המשפטית גם כלפי צדדים שלישיים החשופים לעמדות אלו, שכן הן מפורסמות על פי רוב באתר האינטרנט של הרשות. גם כאן, עם כל הכבוד, פספס בית המשפט הזדמנות לחזק את הוודאות המשפטית ולתת לנושאי משרה בחברות כלים פשוטים וברורים שניתן להפעילם בזמן אמת על מנת להימנע מהסתבכות משפטית בעתיד.

אם כן, תוצאה מתבקשת של יישום מבחן "סטנדרט הביניים" במתכונתו הגמישה תביא להגברת חוסר הוודאות בקרב נושאי המשרה שמבקשים להסתמך על החוק ועל הפסיקה בעת ביצוע פעולה כזו או אחרת. כך, נושא משרה שפונה לקבלה של ייעוץ משפטי ואף של אישור הרשות המינהלית המוסמכת, טרם ביצוע פעולה, עדיין עלול למצוא את עצמו

18. ע"א 4154/14 הצלחה התנועה הצרכנית לקידום חברה נ' כהן (16.5.2017), פורסם בנבו.
19. שם, פסקה 32 לפסק דינה של השופטת חיות.

"חשוף", על אף שסבר בתום לב כי פעל כדין. אנו מתקשים לקבל, כי מדובר בתוצאה כלכלית, עסקית או משפטית רצויה.

31. חשדנות אינהרנטית כלפי דירקטורים

רבות נאמר ונכתב על בעיית הנציג באופן שבו פועלות חברות, שהיוותה ועודנה מהווה כר פורה לכתיבה אקדמית. בקליפת אגוז, פיזורם של בעלי המניות אינו מאפשר להם לשלוט על התאגיד באופן אפקטיבי, ולכן מלאכת הניהול מופקדת בידי מנהלי התאגיד.²⁰ מנהלי התאגיד מוחזקים מבחינה משפטית כ"נאמנים" של החברה, וככאלה, עליהם לפעול אך ורק לטובת האינטרס שלה. בעיית הנציג מגלמת את החשש שמנהלי התאגיד יעשו שימוש ברכושם של בעלי המניות, שעליו הם מופקדים, לשם ביצוע פעולות שיטיבו עם האינטרס האישי שלהם או של בעל השליטה.

אחת הדרכים שבהן מתמודדים דיני התאגידיים עם בעיית הנציג היא באמצעות עקרונות וכללי הממשל התאגידי, הכוללים את עקרון עצמאות הדירקטוריון, המפקח על ניהול החברה וקובע את מדיניותה.²¹ במדינת ישראל עיקרון זה מקבל חשיבות יתרה, שכן שוק ההון הוא בעל מבנה ריכוזי שבו קיים בעל שליטה במרבית החברות הציבוריות.²² בתוך כך, דיני החברות בישראל מעניקים מספר רב של הגנות מפני בעיית הנציג, תוך הטלת אחריות כבדה על מנהלי החברה. הגנות אלו ניתנות הן מכוח חוק החברות והן מכוח הפסיקה. כך למשל, חוק החברות קובע שורה של חובות המוטלות על נושאי המשרה: חובת הזהירות,²³ חובת האמונים והחובה לנהוג בתום לב;²⁴ הדרישה לשיקול דעת עצמאי של הדירקטור;²⁵ הדרישה למינוי דירקטורים חיצוניים בחברות ציבוריות;²⁶ מנגנון אישור עסקאות עם בעל שליטה ועוד.²⁷ דוגמה להגנה מכוח הפסיקה ניתן למצוא במבחן כלל ההגינות המלאה. כאמור לעיל, מבחן ההגינות המלאה יחול בבחינת תקינות עסקאות שבהן יש לבעל השליטה עניין אישי. או אז, הדירקטוריון יידרש להוכיח את הגינות העסקה מבחינה פרוצדורלית ומהותית.

20. זוהר גושן, "בעיית הנציג" כתיאוריה מאוחרת לדיני התאגידיים", **ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקציה - חיבורי משפט**, 239, 241 (אהרן ברק, נפתלי ליפשיץ, אוריאל פרוקציה ומרדכי א. ראבילו עורכים, תשנ"ז).
21. סעיף 92 לחוק החברות, התשנ"ט-1999; יוסף גרוס, **חוק החברות**, כרך א' 495 (מהדורה חמישית מורחבת, 2016) (להלן: "גרוס חוק החברות").
22. שם, עמ' 545.
23. סעיף 252 לחוק החברות.
24. סעיף 254 לחוק החברות.
25. סעיף 106 לחוק החברות.
26. סעיף 239 לחוק החברות.
27. סעיף 275 לחוק החברות.

רשימת ההסדרים שנועדו לחזק את עצמאות הדירקטוריון עוד ארוכה, אולם ברור, כי אין בה כדי לנטרל כליל את בעיית הנציג המובנית בפעילות תאגידית עסקית. עם זאת, אין זה רצוי לבחון כל החלטה שמתקבלת על ידי דירקטוריון תחת ההנחה, שטבעו של הדירקטור הוא לחטוא לאמון שהחברה העניקה לו. יש לזכור, כי תפקיד הדירקטור הוא בעל חשיבות רבה, והוא נחוץ לניהול תקין של החברה. הדירקטורים משמשים כמורה דרך וכמגדלור להנהלת החברה הכפופה להם. הדירקטוריון מתווה מדיניות וקובע את חזון החברה ואת ערכיה. הדירקטורים בוחנים את פעילות החברה ברמת האסטרטגית, מתווים את קווי פעילותה לטווח ארוך, מתריעים בפני סיכונים אפשריים ומפקחים על הנהלת החברה ועל פעילותה.²⁸ תפקיד הדירקטור הוא תפקיד דרמטי בחשיבותו בתאגיד, ועל מערכת המשפט מוטלת האחריות לוודא, בין היתר, שלרשות הדירקטוריון יעמדו הכלים לקבל את ההחלטות הנכונות ביותר עבור התאגיד. אחד מאותם כלים הוא מרחב שיקול דעת והחופש להחליט. כאשר אדם חש, כי הוא "אשם עד אשר יוכח אחרת", וכי כל החלטה המתקבלת תחת ידיו עלולה להביא את חרבו של בית המשפט על צווארו - הוא אינו חופשי להחליט. במצב זה, החלטות דירקטוריון מתקבלות כתוצאה מפחד. חלק ניכר מפחד זה יכול להיות מנוטרל במציאות שבה ישנה ודאות משפטית.

בחינת החלטת דירקטוריון על ידי כלל הבחינה המוגברת היא ביטוי להערכת החסר של אתיקה של דירקטורים הפועלים מתוקף תפקידם. וכך לדברי השופט עמית:

"הסטנדרט נועד להתמודד עם נסיבות בהן ההקשר של קבלת ההחלטה עלול לחתור תחת שיקול דעתם הנקי של נושאי המשרה, אפילו אם הם עצמאיים ונטולי עניין אישי (...). נוכח קיומו של ניגוד עניינים פוטנציאלי הנובע מהדינמיקה של קבלת ההחלטה"²⁹ (הדגשה שלנו - מ.ק., צ.ג.).

כלומר, אף על פי שהדירקטור פעל בתום לב ולפי שיקול דעת עצמאי, בנסיבות מסוימות, חזקה היא כי הוא "חוטא פוטנציאלי", ועל רקע ההנחה הזו תיבחן סבירות החלטתו. בהקשר זה, יש לזכור, כי המשמעות של חזקה היא, שעל דרך הכלל דבר מה מתקיים אלא אם יוכח שהתקיים החרג. כלומר, במקרה שלנו, בית המשפט רואה את הדירקטור כחסר אמינות על דרך הכלל, אלא אם כן יוכיח שמתקיים החרג, היינו שהוא בעל יושרה מקצועית ואתית. כפי שצוין לעיל, אין זו דרך הסתכלות ראויה או רצויה. טוב היה לו היה ניתן לקבוע את "כלל תקינות פעולת הדירקטוריון", שלפיו החלטות דירקטור נועדו לקדם את טובת החברה,

28. גרוס חוק החברות, ה"ש שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת. לעיל, עמ' 495.

29. פרשת בזק, ה"ש שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת. לעיל, פסקה 88 לפסק דינו של השופט עמית.

תוך שמירה על המוניטין והיושרה, אלא אם כן יוכח אחרת. למעשה, ההתייחסות השלילית העקבית של בתי המשפט לדירקטורים כחסרי אמינות ויושרה מקצועית, עלולה בסופו של דבר, להוות נבואה המגשימה את עצמה ולהביא להדרת רגליהם של מנהלים ראויים מהמקצוע.

2. סיכום

קשה להפריז בחשיבותה של ודאות משפטית בקשר לפעילותו של דירקטוריון חברה. מדובר באורגן שעליו הוטל להתמודד באופן שוטף עם בעיית הנציג ולתת מענה לחשש לניגוד עניינים מצד הנהלת החברה מחד, ומצד בעל השליטה מאידך. מעבר לאחריות כבדה זו, מדובר באורגן המחויב לקבל החלטות מתוקף מהותו ותפקידו. מכיוון שהעולם שלנו קשור בטבורו להתנהלותם של תאגידי עסקיים ומושפע ממנה בצורה כה ישירה, קיים אינטרס ציבורי חד וברור להגן על עצמאות הדירקטוריון המכוון את פעילות אותם תאגידיים, ולאפשר לו לעשות את תפקידו באופן הנכון ביותר בעיניו. הבעיה היא, שכאשר גוף צריך לקבל החלטות המשפיעות על צדדים שלישיים, וכאלה הם דירקטוריונים של חברות - יהיו כאלה שיאהבו את ההחלטה, ויהיו כאלה שלא יאהבו אותה. ומתוך אלה שלא יאהבו אותה, יהיו כאלה שיחליטו להביא את טרונייתם בפני בית המשפט, לעיתים בצדק, אך לעיתים שלא בצדק.

על הדירקטוריון מוטלות חובות רבות, וכאשר הוא מפר אותן - עליו לתת על כך את הדין. ואולם, באותה עת, על מערכת המשפט להגן על דירקטוריונים המבקשים למלא את תפקידם בזהירות ובנאמנות, גם כאשר מדובר בהחלטות שאינן מוצאות חן בעיני מאן דהוא. בדיוק כפי שהחוק והפסיקה מגנים על עובדי ציבור הממלאים את תפקידם נאמנה או על שופטים הנדרשים להכריע יום-יום במחלוקות המובאות בפניהם, כך על החוק להגן על דירקטורים. בהקשר זה, אחד הכלים המרכזיים שהחוק והפסיקה יכולים להעניק לדירקטורים הוא הודאות המשפטית. מדובר בכללים ברורים, שבהתקיימם, דירקטור ידע כי החלטותיו יזכו לגיבוי מצד מערכת המשפט. הקושי הוא, שבהיעדרם, דירקטור אינו חופשי באמת לקבל החלטות הנראות בעיניו נכונות. במצב זה, החלטותיו עלולות להתקבל כתוצאה מהפחד מהליך משפטי, שאמנם חסר בסיס, אך ייאלץ אותו להתגונן ולהילחם על מקצועיותו ועל שמו הטוב. פחד זה יתמרץ את הדירקטור לקבל את ההחלטה הבטוחה ביותר מבחינתו, גם אם לא מדובר בהחלטה הנכונה ביותר עבור החברה ובעלי מניותיה.

לפיכך, כלל שיקול הדעת העסקי שאומץ על ידי בית המשפט העליון בפרשת **בזק**, הינו כה חשוב. כלל זה מדגיש את תהליך קבלת החלטות וקובע, כי כאשר החלטה מתקבלת בסופו של תהליך מודע ונאות, בית המשפט הבוחן את ההחלטה לא יתערב בשיקול דעתו של הדירקטוריון. מבחינה זו, פסק דינו של בית המשפט העליון מועיל ומבורך. ואולם, באותה עת, הדגיש בית המשפט

העליון את מרחב שיקול הדעת השיפוטי, המאפשר לו לשנות את המבחן לביקורת שיפוטית של החלטות דירקטוריון, גם כאשר על פניו תהליך קבלת ההחלטות היה תקין. איננו כופרים, חלילה, בסמכותו ובתבונתו של בית המשפט בבואו לבחון את החלטות הדירקטוריון, אולם הרחבת שיקול הדעת השיפוטי לאחר מעשה באה על חשבון מרחב שיקול הדעת של הדירקטוריון בעת מעשה. לדעתנו, זהו הקושי העיקרי בפסק דינו של בית המשפט, ולא נותר לנו אלא לקוות שבעתיד יפעל בית המשפט להגברת הוודאות המשפטית בקשר לפעילותם של דירקטוריונים.

בשולי הדברים נציין כי לא נעלמה מעינינו החקירה הפלילית שנפתחה לאחרונה על ידי רשות ניירות ערך בעניינה של בזק. החקירה נפתחה לאור חשדות לביצוע עבירות פליליות, לכאורה, על ידי אלוביץ ובכירים נוספים בבזק, בקשר לעסקה שנרקמה בין בזק (שנמצאת כאמור בבעלותו העקיפה של אלוביץ) לבין חברה אחרת המצויה בבעלותו של אלוביץ. במסגרת העסקה, רכשה בזק, את מניות חברת Yes שהוחזקו בעקיפין על ידי אלוביץ, במחיר גבוה משמעותית ממחיר השוק. במועד כתיבת שורות אלה אין לדעת כיצד תפתח החקירה, אך גם אם נתייחס באופן תיאורטי לכך שמדובר בביטוי מובהק לניגוד העניינים המובנה המתקיים בעסקאות עם בעלי עניין ובעלי שליטה, עדיין נגיע לאותה מסקנה שאליה הגענו וזאת מהטעמים הבאים: ראשית, העסקה בין בזק לאלוביץ - הנופלת באופן מובהק תחת ההגדרה של "עסקה עם בעל עניין" - תידון על פי המבחן הפרוצדורלי והמהותי אשר מעוגן בסעיף 270(4) לחוק החברות שהרי מדובר בעסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה.³⁰ סעיף זה מגלם במובן מה את סטנדרט "ההגינות המלאה", ולא את סטנדרט הביניים של "הבחינה המוגברת".³¹ המשמעות היא שהודאות המשפטית נשמרת גם בזמן אמת; שנית, החקירה עוסקת בחשדות לביצוע עבירות על פי חוק ניירות ערך וחוק העונשין. דיני החברות אינם הערוץ הנכון לטיפול בסוגיות בעלות נופך פלילי. בהקשר זה, בחינתה של עבירה פלילית לחוד ובחינתה של התנהלות תאגידית לחוד. אין להשוות את סטנדרט הבחינה שיחול על מעשיו של עבריין פלילי, לסטנדרט הבחינה שיחול על החלטותיו של דירקטור. בסופו של יום, התופעה המכוערת של עבריינות בעולם התאגידי היא חריג, לא הכלל, ואל לנו לטעות ולגבש הסדרים חוקיים בעלי השלכות רוחביות על כלל החברות במשק רק כדי להתמודד עם אותו חריג. אין זה ראוי ואין זה רצוי כי החשש מפני ביצוען של עבירות פליליות על ידי נושאי משרה, יתרום לגיבושו של הסדר חוקי הסוטה מהמסקנה כי וודאות משפטית נחוצה ביותר בעולם הממשל התאגידי, ועל בתי המשפט והמאסדרים מוטלת האחריות לשמר וודאות משפטית זו עד כמה שניתן.

30. סעיף 270(4) לחוק החברות; סעיף 1 לחוק החברות קובע כי עסקה חריגה היא עסקה שאינה בתנאי שוק.

31. פרשת בזק, ה"ש 2 לעיל, פסקה 85 לפסק דינו של השופט עמית.

