

## להיות כמו דלוור\*

מאת

רועי שפירא\*\*

### תקציר

דיני החברות של מדינת דלוור הפכו בשנים האחרונות לנקודת ייחוס עבור דיני החברות בארץ. הרצון "להיות כמו דלוור" בא לידי ביטוי בין היתר בשאיבת השראה מדוקטרינות מהותיות כגון כלל שיקול הדעת העסקי. אלא שההבנה היכן נמצאת נקודת הייחוס – מהי המשמעות של "להיות כמו דלוור" – לוקה אצלנו בחסר. עקרון יסוד במשפט ההשוואתי מזהיר מפני ייבוא דוקטרינות מהותיות מבלי להביא בחשבון את ההקשר שבו הן התפתחו. מטרת מאמר זה היא להאיר את ההקשר שבו התפתח הדין המהותי בדלוור, ובפרט את מארג הכללים הדינוניים הייחודי לדלוור, המשפיע על הכללים המהותיים והמושפע מהם. כדי להמחיש את הממשקים שבין כללים מהותיים ודינוניים המאמר מתמקד בשתי התפתחויות דרמטיות בדלוור בעשור האחרון: צמצום הביקורת השיפוטית המהותית והרחבת גילוי המסמכים המקדים. בעוד שבתי המשפט בארץ מודעים היטב לשינוי בכללי הביקורת המהותית, הם מודעים פחות למגמה המקבילה של הרחבת הגילוי המקדים. החשש הוא לפיכך מייבוא חלקי מדלוור – ייבוא של חלק אחד מהחבילה של דלוור (כללים מהותיים) ללא חלקים המשלימים והמאזנים אותו (כגון זכות בעלי המניות למידע). בעזרת הבנה טובה יותר של השיטה בדלוור, על האיזונים הפנימיים שבה, נוכל להעריך מחדש מגוון סוגיות עכשוויות בדין הישראלי, כגון הסוגיות הבאות: מתי להחיל את הגנת שיקול הדעת העסקי כבר בשלב המקדים של סילוק על הסף; מה ההיקף הרצוי של גילוי מסמכים מקדים; איזה משקל יש לתת להמלצותיה של "ועדת תביעות בלתי-תלויה" על הגשה ועל ניהול של תביעה נגזרת; ומדוע השינויים המוצעים באסדרה (רגולציה) של שוק ההון משפיעים על מודל ההתערבות השיפוטית הרצוי.

\* מאמר זה זכה בפרס צגלה על שם מיכאל בירון-צגלה לשנת תשפ"א למאמר המצטיין בעברית של חברת סגל צעיר/ה.

\*\* מרצה בכיר, בית ספר הארי רדזינר למשפטים, המרכז הבינתחומי הרצליה. אני מודה ליפעת ארון, לעמיר ליכט, לאיתי פינגנבאום, לשני קוראים אנונימיים ולחברות מערכת "עיוני משפט" מעין ויסמן, נעם נורקין ושירה סופר על הערות מועילות ולאהוד אפרים, למיכאל אפרת, למאיה גזית ולהדרס ששון על סיועם במחקר. בהכנת המחקר שוחחתי עם עורכי דין ועם עיתונאים רבים המופיעים בפני בית המשפט הכלכלי או המסקרים אותו, ואני מודה במיוחד לגיל אוריון, למשה גורלי, לאלעד מן, לאופיר נאור, לאפרת נוימן, ליעקב סבו ולרונון עדיני על התובנות שחלקו עמי. תודה גם לצוות ארכיון "הארץ" על הגישה לחומרים.

684	מבוא
689	א. סימון היעד: הרצון להיות כמו דלוור
694	ב. כיצד עובדת השיטה בדלוור
695	1. סינון אפקטיבי באמצעות הבטחת קיומו של מידע איכותי
695	(א) האתגר הבסיסי: כיצד לסנן מוקדם מבלי לפגוע בהרתעה
698	(ב) המענה לאתגר: הרחבת גילוי המסמכים המקדים
708	(ג) השפעות הרוחב של הרחבת גילוי המסמכים המקדים
714	2. עיצוב הנורמות הלא־משפטיות
715	(א) יצירת מידע
717	(ב) מומחיות השופטים
718	3. כיצד עובדים בדלוור: סיכום והמחשה
720	ג. האם הגענו ליעד?
721	1. יעילות ופיתוח הדין
723	2. יצירת מידע
728	3. השפעה על הנורמות הלא־משפטיות
731	4. הדמיון שבין ישראל לדלוור: סיכום והמחשה
732	ד. השלכות: מה מלמדת ההשוואה לדלוור באשר לדין הראוי?
734	1. האיזונים הנדרשים להחלת הגנת שיקול הדעת העסקי בשלבים מוקדמים
737	2. הסדרה והרחבה של גילוי המסמכים המקדים
740	3. הקושי שבשליטת החברה בתביעה הנגזרת
743	4. עיצוב נורמות ההתנהגות המקובלות בשוק ואכיפתן
744	5. ממשקים בין ביקורת שיפוטית לבין מארג האסדרה (רגולציה)
746	סיכום

## מבוא

דיני החברות של מדינת דלוור הם מקור השראה עבור דיני החברות בישראל. הרצון להיות כמו דלוור מתבטא הן בחיקוי המאפיינים המוסדיים, כגון בהקמת בית המשפט הכלכלי ברוח המודל של הערכאה הדיונית בדלוור, והן בחיקוי דוקטרינות מהותיות, כגון כלל שיקול הדעת העסקי. הדין בדלוור הפך בשנים האחרונות לנקודת הייחוס: עורכי הדין ומלומדי דיני החברות משמיעים תדיר טענות שלפיהן התפתחות דוקטרינרית זו או אחרת בדין הישראלי אינה מספיק "כמו דלוור", או יותר מדי "כמו דלוור". אלא שההבנה היכן נמצאת נקודת הייחוס – מהי המשמעות של "להיות כמו דלוור" – לוקה אצלנו בחסר. הדיון בארץ מתמקד בשאיבת השראה מהלכות העוסקות בסטנדרט הביקורת השיפוטית המהותית שיחול בהקשרים שונים. אך עקרון יסוד במשפט ההשוואתי מזהיר אותנו מפני ייבוא דוקטרינות מהותיות מבלי להביא בחשבון את ההקשר שבו הן התפתחו.

מטרתו של מאמר זה היא להאיר את ההקשר הדיוני שבו התפתח הדין המהותי בדלוור. כדי לשאוב השראה משיטה אחרת בצורה מושכלת עלינו לעמוד לא רק על ההבדלים שבסביבות השוק שאותן הדוקטרינות אמורות למשטר, אלא גם על ההבדלים בכללים הדיוניים המשפיעים על הדוקטרינות המהותיות והמושפעים מהן. כך ברגיל, וכך ביתר שאת בכל הנוגע לדיוני החברות של דלוור. בית המשפט של דלוור נותן מספר זעום של פסקי דין בתום הליך מלא.<sup>1</sup> חלק נכבד מן התביעות מסולק כבר על הסף; ומתוך התביעות ששורדות את בקשת הסילוק על הסף, חלק נכבד מסתיים בפשרה מיד לאחר מכן, עוד לפני שהחל שלב גילוי המסמכים והחקירות. שיטת משפט המעוניינת לייבא השראה מדלוור צריכה לכן להכיר תחילה באמת בסיסית זו: ההכרעות החשובות בדלוור אינן אלו המגיעות מפסקי הדין, אלא הן ההכרעות הדיוניות לכאורה, הניתנות בשלבים מקדמיים. בתי המשפט בדלוור פיתחו עם השנים מארג של כללים המאפשר להם לבצע סינון אפקטיבי בשלב מוקדם: לסלק על הסף תביעות לא־ראויות כדי לחסוך את עלויות ההתדיינות וכדי שלא לצנן לקיחת סיכונים עסקיים, אך גם לקדם לבידור תביעות ראויות כדי לשמר את ההרתעה. כללי הביקורת השיפוטית המצוטטים אצלנו תדיר הם רק חלק אחד מאותו מארג; אי־אפשר להבין את פעולתם מבלי להבין את הממשקים שבינם לבין הכללים האחרים במארג, המוכרים אצלנו פחות, ובפרט הכללים המסדירים את זכותם של בעלי מניות מהציבור לקבל מידע מהחברה.

כדי להמחיש את דינמיקת הכלים השלובים שבין כללים מהותיים וכללים דיוניים, המאמר מתמקד בשתי התפתחויות דרמטיות בדלוור בעשור החולף – בכללי הביקורת השיפוטית המהותית מחו, ובכללי גילוי המסמכים המקדים מאידך. בשורת החלטות שניתנו סביב שנת 2015 ריכך לכאורה<sup>2</sup> בית המשפט העליון בדלוור בצורה ניכרת את סטנדרט הביקורת השיפוטית החל על עסקאות משמעותיות.<sup>3</sup> הלכות כגון MFW ו־Corwin מאפשרות למקבלי ההחלטות ליהנות מחסינות לפי כלל שיקול הדעת העסקי כל עוד הם קיימו פרוצדורה מסוימת לאישור העסקה (משא ומתן בידי ועדה בלתי־תלויה או הצבעה של בעלי המניות מהציבור).<sup>4</sup> בכך נתנו ההלכות בפועל למנהלי החברות את היכולת לסלק תביעות נגדם על הסף ולפני שלב גילוי המסמכים והחקירות, גם בעסקאות חריגות שהיסטורית היו כפופות לביקורת שיפוטית מהותית מוגברת. אך במקביל להתפתחות של "ריכוך" הביקורת השיפוטית המהותית חלה התפתחות נוספת: בתי המשפט בדלוור הרחיבו את סוג המקרים שבהם יינתן

1 ראו להלן ה"ש 36 והטקסט הנלווה (בין השנים 2011–2015 ניתנו רק חמישה פסקי דין לאחר הליך מלא של תביעה ייצוגית או נגזרת נגד חברות ציבוריות בדלוור – פסק דין אחד לשנה בממוצע).

2 תיאור השינוי בכללי הביקורת המהותית כ"ריכוך" הוא שנוי במחלוקת, כפי שיובהר בהמשך. אני מאמץ מונח זה משום שכך השינוי תואר בפסיקה הישראלית. ראו ע"א 7735/14 ורדינקוב נ' אלוביץ, פס' 79 לפסק דינו של השופט עמית (פורסם בנוב, 28.12.2016) (להלן: ע"א ורדינקוב).

3 השימוש במונח "עסקאות משמעותיות" נועד בדרך כלל לתאר מיזוגים ורכישות. אך בהמשך נראה כי ההלכות האמורות הורחבו גם לעסקאות אחרות עם בעלי השליטה. ראו להלן ה"ש 67.

4 ראו: Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 A3d 635 (Del. 2014) (להלן: עניין MFW); Corwin v. KKR Fin. Holdings LLC, 125 A.3d 304 (Del. 2015). לתיאור מורחב של ההלכות, ראו את הטקסט הנלווה לה"ש 61–66 להלן.

גילוי מסמכים מקדים (עוד בטרם הוגשה התביעה) ואת היקף המסמכים שיגולו. כך למשל, כיום בעלי מניות מהציבור המעוניינים לחקור חשד להתנהלות בעייתית יכולים לקבל לעיונם מסמכים פנימיים גם כאשר נושאי המשרה נהנים מתניית פטור; והם יכולים לקבל לעיונם לא רק מסמכים רשמיים של החברה כגון פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון, אלא גם התקשרויות לא־רשמיות בין הדירקטורים ובינם לבין יועציהם, ובכלל זה בהודעות דואר אלקטרוני מחשבונם הפרטי או אפילו מסרונים אלקטרוניים ברשתות החברתיות. הרחבת גילוי המסמכים המקדים השלימה ואיזנה את הצרת הביקורת השיפוטית המהותית. הצרת כללי ההתערבות השיפוטית הרימה את המשוכה הניצבת בפני התובע, כך שיש כיום סיכוי גדול יותר שתביעות לא־מבוססות יסולקו על הסף; ואילו הרחבת הגילוי המקדים סיפקה לתובעים בכוח אפשרות לבירור עובדתי אפקטיבי עוד לפני הגשת התביעה, כך שתביעות מבוססות יוכלו לעבור את המשוכה הגבוהה ולהמשיך לבירור מלא.

ביישום לענייננו, החשש הוא מייבוא חלקי מדלוור – ייבוא של חלק אחד מהשיטה של דלוור בלי החלק המשלים והמאזן אותו. בתי המשפט בארץ מודעים היטב לשינוי בכללים המהותיים המצמצם את ההתערבות השיפוטית,<sup>5</sup> אך מודעים הרבה פחות למגמה המקבילה של הרחבת גילוי המסמכים המקדים. מאמר זה שואף להגביר המודעות ולשפר את הבנת השיטה בדלוור על האיוונים הפנימיים שבה.

בעזרת הבנה טובה יותר של השיטה בדלוור יהיה אפשר להעריך מחדש כמה התפתחויות חשובות בדין הישראלי בשנים האחרונות. דוגמה קלסית להתפתחות ישראלית השואבת השראה מדלוור היא ההישענות על "ועדה בלתי־תלויה" לביצוע עסקאות משמעותיות של החברה עם בעל השליטה. בית המשפט הכלכלי קבע סמוך למועד הקמתו, כי כאשר הדירקטוריון מפקיד את עיצוב העסקה בידי ועדה בלתי־תלויה, יהיה בכך כדי להשפיע על עוצמת הביקורת השיפוטית.<sup>6</sup> נושאי משרה ישראלים הנתבעים בקשר עם עסקאות עם בעל השליטה נשענים תדיר על הלכת MFW הדלוורית כדי לטעון גם להשלכות דיוניות; טענתם היא שקיום משא ומתן בידי ועדה בלתי־תלויה (בתוספת פרוצדורת אישור הקבועה בחוק) מהווה מעין "מנגנון מטהר", האמור להביא בפועל לדחיית התביעה על הסף ומבלי שיינתן גילוי מסמכים מקדים.

אלא שהטענה אינה משקפת נאמנה את המתרחש בעניין MFW עצמו או את הפסיקה בדלוור שהגיעה אחריו. בניגוד לנטען בכתבי טענות בארץ,<sup>7</sup> עניין MFW כלל לא הוכרע בערכאה הדיונית בשלב הסילוק על הסף, אלא כפסק דין בהליך מקוצר (summary judgment), קרי לפני דיון הוכחות אולם לאחר גילוי מסמכים מלא. בית המשפט העליון של דלוור אף נדרש בערעור לשאלה, אם היה בדיעבד מקום לסלק את התביעה על הסף לאור קיומו של המנגנון המטהר, והשיב בשלילה: היה מקום להורות על גילוי מורחב כדי לבחון במדוקק

5 לעיל ה"ש 2.

6 ת"צ (כלכלית ת"א) 26809-01-11 כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ (פורסם בנבו, 11.5.2011) (להלן: עניין מכתשים-אגן).

7 ראו למשל את התגובה לבקשה לאישור תובענה כייצוגית בעניין ת"צ (כלכלית ת"א) 43859-03-13 סגל לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בע"מ, הזמינה בכתובת [https://www.nevo.co.il/psika\\_html/kitvey/TY-13-08-43859-B.pdf](https://www.nevo.co.il/psika_html/kitvey/TY-13-08-43859-B.pdf), בעמ' 3, 28 (הטוענת כי בעניין MFW השופט סטריין סילק את התביעה על הסף).

את התקיימות התנאים להגנת שיקול הדעת העסקי.<sup>8</sup> בפסיקה שניתנה מאז MFW אישרו בתי המשפט בדלוור לבעלי מניות המעוניינים לאתגר את העסקה גישה למסמכי החברה הפנימיים עוד לפני הגשת התביעה ("גילוי מסמכים מקדים"), כדי שיוכלו לבחון אם התקיימו תנאי המנגנון המטהר.

זהו אם כן לקח בסיסי אחד מהשיטה בדלוור: על מי שרוצים ליהנות מסינון מוקדם של תביעות נגדם (ריכוך הביקורת המהותית) להיות נכונים לספק גילוי מלא, מראש ובדיעבד. הלקח יפה לא רק בהקשר הפרטני של ועדת עסקאות, אלא גם בהקשר הכללי יותר אשר הדין הישראלי צועד לכיוונו בשנים האחרונות: סילוק תביעות כבר על הסף, על בסיס החלטה של ועדת תביעות או על בסיס חסינות מכוח כלל שיקול הדעת העסקי.<sup>9</sup>

אכן, ככל שכלל שיקול הדעת העסקי חל, הנתבעים בדלוור יוכלו לסלק את התביעה עוד לפני שלב גילוי המסמכים המלא (post-filing discovery). אלא שרוב העבודה בדלוור נעשית כיום בשלב גילוי המסמכים המקדים (pre-filing discovery). במילים אחרות, טענת ההגנה של כלל שיקול הדעת העסקי אינה חוסמת בהכרח ברור עובדתי, אלא רק משנה את טיבו ואת היקפו של הבירור העובדתי המתקיים. בתי המשפט בדלוור מקפידים שלא להרהר בהיגיון העסקי של החלטות שכשלו, אך מעניקים ביד רחבה כלים לתובעים להצביע על אינדיקציות לכך שהכשל אינו נובע מנטילת סיכון שהתבררה בדיעבד כשגויה, אלא מהפרת חובותיהם של מקבלי החלטות. בהתאם לכך, לאחר ההכרזה החגיגית על ייבואו של כלל שיקול הדעת העסקי מדלוור לישראל,<sup>10</sup> השאלה הרלוונטית עבורנו הופכת להיות כיצד יוכלו בעלי מניות מן הציבור לאתגר את תנאי תחולת הכלל. האם בתי המשפט יאפשרו לבעלי מניות מן הציבור ולבאי כוחם גישה למידע שמאפשר לחשוף מצבים שבהם ועדה בלתי-תלויה שהוקמה לצורך קיום משא ומתן עם בעל השליטה אינה אלא "ציות קוסמטי"? או לחשוף מידע מהותי שהוסתר מבעלי המניות לפני שהם הצביעו על אישור העסקה נשוא המחלוקת? ככל שבתי המשפט בארץ צועדים בעקבות דלוור לכיוון החלת ההגנה של שיקול הדעת העסקי בשלבי סף, התפתחות שהיא רצויה בעיני, עליהם לאפשר ביד רחבה יותר גישה למידע שכזה עוד בטרם הוגשה תביעה.<sup>11</sup>

דוגמה נוספת להתפתחות ישראלית בהשראת דלוור היא ההישענות על ועדה בלתי-תלויה לבחינת טענות העולות במסגרת תביעה נגזרת – השאלה אם להגיש תביעה בשם החברה נגד נושאי המשרה בה. לאחרונה הובעה בפסיקה ובכתיבה האקדמית אצלנו עמדה,

8 עניין MFW, לעיל ה"ש 4, בהערה 14. לדיון בתנאים לסילוק על הסף ועל ההבדלים שבין הערכאה קמא לבית המשפט העליון בהקשר זה, ראו אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה: עיון נוסף בביקורת השיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים" משפטים מז 761, 805-809 (2018) (להלן: חמדני וחנס "הגינות מלאה!").

9 ראו להלן פרק ד.1.

10 להלן ה"ש 22 והטקסט הנלווה אליה.

11 מבלי להקדים יתר על המידה את הדיון שייערך בהמשך, אעיר כי עיקר הטענה הנורמטיבית במאמר אינה בעד או נגד התערבות שיפוטית מוגברת, או בעד או נגד גילוי מסמכים נרחב. הטענה נוגעת לצורך להכיר בכך שהשניים עובדים ככלים שלובים: מי שרוצים "לייבא" מדלוור את הצמצום בביקורת שיפוטית צריכים להבטיח גילוי מלא, ומי שרוצים לצמצם בגילוי צריכים להיות נכונים לקבל ביקורת שיפוטית נרחבת.

שלפיה התחשבות ב"שיקולי מוניטין" היא שיקול לאפשר לחברה שלא למצות עילת תביעה אמיתית (דהיינו עילת תביעה בעלת תשתית עובדתית ומשפטית).<sup>12</sup> לפי העמדה, הגשת התביעה וניהולה עלולים לגרום נזק למוניטין החברה עקב החשיפה השלילית, ונושאי המשרה יודעים טוב יותר מבית המשפט מה היקף הנזק הצפוי למוניטין החברה; לכן, אם נושאי המשרה מצביעים על נזק אפשרי למוניטין כסיבה שלא להגיש תביעה מלכתחילה או להסתלק מתביעה בדיעבד, על בית המשפט לתת משקל נכבד לטענתם.

אלא שזוהי טענה מוקשית, המאפשרת למי שסרח בזמן אמת לחסוך מעצמו נזק למוניטין בדיעבד. גם כאן, הסתכלות על השיטה בדלוור כמכלול יכולה לסייע בהבנת הדין הרצוי בישראל; ההשוואה לדלוור מגלה, כי הכוונת ההתנהגות שם היא לא רק באמצעות הטלת סנקציות משפטיות, אלא גם באמצעות השפעה על הסנקציות הלא-משפטיות. בפרט, פונקציה חשובה (כתוצר לוואי) של בית משפט כלכלי היא הזרמת מידע איכותי לשוק על התנהלות החברות ונושאי המשרה. ההתדיינות המשפטית יוצרת מידע שעוזר לשחקנים בשוק (צופים מהצד בהתדיינות) להעריך מחדש את נכונותם לעשות עסקים עם המתדיינים. מנקודת מבט מערכתית, אקס-אנטה, נזק למוניטין בעקבות ליטיגציה אינו תקלה מצערת של מנגנון התביעה הנגזרת, אלא דווקא מאפיין חשוב שלה: הוא יוצר הרתעה. אם נעניק לנושאי המשרה אפשרות להחליט מתי הם מעוניינים ומתי הם אינם מעוניינים להיחשף ל"ביוש" בדיעבד, נימצא מרוקנים מתוכן חלק לא-מבוטל ממה שהופך את דלוור לדלוור. יש להדגיש כי העובדה שמתווה מסוים נוהג בדלוור אין משמעה בהכרח שזהו המתווה הנכון שם, וודאי שאין משמעה שזהו המתווה הנכון כאן. מאמר זה אינו בא לקדם טענה כללית בעד או נגד ייבוא השראה מדלוור. הטענה במאמר זה היא בסיסית יותר, והיא מתנגדת לייבוא חלקי. הבנת ההקשר הדיוני שבו צמחה הלכה זו או אחרת בדלוור תאפשר לזהות מקומות שבהם שאיבת ההשראה נעשתה בצורה שאינה מושכלת דיה. או אז יהיה אפשר לתקן בעיות, כגון באמצעות ייבוא משלים או באמצעות חזרה למקורות הדין הישראלי. המאמר מחולק לארבעה פרקים. פרק א עומד על ביטויי השונים של הרצון להיות כמו דלוור – חיקוי המאפיינים המוסדיים, כמו למשל בהקמת "מחלקות כלכליות" בבתי המשפט המחוזיים בתל-אביב ובחיפה ושאיתב השראה בפיתוח הדין ההלכתי. פרק ב צולל לנבכי השיטה בדלוור, במטרה להאיר את הממשקים שבין הכללים המהותיים לבין הכללים הדיוניים שם, כמו גם את הדרך שבה בתי המשפט שם מכווינים התנהגות בעקיפין באמצעות עיצוב הנורמות הלא-משפטיות הנוהגות בקהילה העסקית. פרק ג משווה בין ההתפתחויות האחרונות בדיני החברות הישראליים לבין ההתפתחויות שבדלוור. הפרק בוחן עד כמה הקמתו של בית המשפט הכלכלי ברוח המודל שבדלוור אכן תרמה ליעילות של פתרון הסכסוכים ולפיתוח הדין, כמו גם ליכולתם של השופטים להשפיע על הנורמות הנוהגות בקהילה העסקית. פרק ג גם מדגיש את הפערים שנתרו בינינו לבין דלוור בכל הנוגע ליצירת מידע בשלבים מוקדמים כדי לאפשר סינון אפקטיבי של תביעות. פרק ד מתרגם את התובנות על ההבדלים שבינינו לבין דלוור להצעות לצעדים אופרטיביים.

## א. סימון היעד: הרצון להיות כמו דלוור

דיני החברות של מדינת דלוור נחשבים למקור חשוב לשאיבת השראה במדינות אחרות בארצות הברית ובמקומות אחרים בעולם, הן בפיתוח דוקטרינות פרטניות והן בהקמת ערכאות המתמחות בדיני עסקים ועיצובן.<sup>13</sup> בישראל קיבלה הפנייה לדלוור כמקור השראה תאוצה בעקבות ועדת גושן לממשל תאגידי של אמצע העשור הראשון של שנות האלפיים.<sup>14</sup> ועדת גושן המליצה על הקמת בית משפט כלכלי מתמחה, וסימנה את היעד: להיות כמו דלוור.<sup>15</sup> הוועדה סברה כי הקמת ערכאה ברוח הערכאה הדיונית (Court of Chancery) של דלוור תקדם את היעילות, את הוודאות ואת העקביות בדיני החברות, אשר יתרמו בתורן להתנהלות בעולם התאגידי ולפיתוח המשק.<sup>16</sup> בשנים שעברו מאז שהועלה הרעיון בוועדה ועד שהוקמה המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, הכריזו העיתונות הכלכלית והמאסדרים (רגולטורים) הרלוונטיים מפורשות על דלוור כמקור ההשראה לבית המשפט הכלכלי אצלנו.<sup>17</sup> כפרט הודגש הרצון לחקות את המאפיינים המוסדיים של דלוור, כגון מספר קטן של שופטים הצובר התמחות בסוגיות עסקיות.

אך הרצון לייבא לישראל את מה שפועל בהצלחה בדלוור לא נעצר במאפיינים המוסדיים של בית המשפט; הוא זלג גם להסתמכות על הדין ההלכתי שפותח בדלוור כמקור השראה לפיתוח דיני החברות בישראל.<sup>18</sup> חודשים מספר לאחר שהחלה המחלקה הכלכלית לפעול בדצמבר 2010,<sup>19</sup> כבר הגיעה הדוגמה הבולטת הראשונה לייבוא מדלוור של סטנדרטים

13 ראו Yifat Aran & Moran Ofir, *The Effect of Specialized Courts Over Time, in TIME, LAW AND CHANGE* 11 (Sofia Ranchordas & Yaniv Roznai eds., 2020).

14 בשנת 2005 מינה יושב ראש רשות ניירות ערך ועדת ציבורית לבחינת היבטי ממשל תאגידי בישראל, בראשות פרופ' זוהר גושן (להלן: ועדת גושן) (רשות ניירות ערך דו"ח הועדה: לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל (12.12.2006) [https://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_45.pdf](https://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_45.pdf)

15 שם, בעמ' 44; דניאל רימון וטל אמיר "בית משפט כלכלי – מדלוור לישראל" תאגידיים ז(4) 3 (2010).

16 זוהר גושן "בית משפט כלכלי הוא אינטרס לאומי" עורך הדין 5, 36, 40 (2009).

17 להצהרות ברוח זו קודם להקמה, ראו עמיר ליכט "בגנות ההגנות: מקומה הנעדר של הגינות בחובת האמון בדין הישראלי" משפטים מז 675, 736-737 (2018) (להלן: ליכט "בגנות ההגנות") (המלקט דוגמאות); רימון ואמיר, לעיל ה"ש 15. להכרה בתקשורת הפופולרית בדלוור כמקור ההשראה, ראו למשל: חן מענית "המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בחיפה החלה לפעול" גלובס (20.6.2018) <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001242342>.

18 ראו איתי פינגבאום ויאנה רבינוביץ "שיבושים בתרגום: תום לב ו-Good Faith בדיני התאגידיים" ספר גרוס 255, 256-261 (אהרן ברק ואח' עורכים) (2015) (המרכזים דוגמאות).

19 המחלקה החלה לפעול מכוח תיקון מס' 59 לחוק בתי המשפט (נוסח משולב), התשמ"ד-1984, ס"ח התש"ע 2253, שבו הוסף ס' 742. התיקון נכנס לפועל ביום 15.12.2010. סמכויות המחלקה מוגדרות בסעיף 442, וכוללות תביעות נגזרות וייצוגיות בדיני חברות וניירות ערך וסוגיות הקשורות להסדרי ייעוץ השקעות, להשקעות משותפות בנאמנות וכיצא באלה. לאורך המאמר אני מתמקד בפסקי הדין ובהשפעה של המחלקה הכלכלית האמורה, אך מהלך הטיעון אינו תלוי מקום, שופט או ערכאה פרטניים.

לביקורת שיפוטית – בעניין **מכתשים-אגן**. בעניין זה הוסיפה השופטת קרת-מאיר נדבך של ביקורת שיפוטית ברוח מבחן ההגינות המלאה (entire fairness) הנהוג בדלוור לתנאים הפורמליים הנתונים בחוק הישראלי לאישור עסקת מיזוג.<sup>20</sup> בהמשך שאב בית המשפט השראה מדלוור גם בעיצוב "סטנדרט הביניים" בנוסח ה"בחינה המוגברת" (enhanced scrutiny) הנהוג בדלוור,<sup>21</sup> ואפילו בהחלת הסטנדרט המחמיר פחות של "כלל שיקול הדעת העסקי" (business judgment rule).<sup>22</sup> ואכן, כאשר בית המשפט העליון הכריז בעניין **ורדינקוב** בשנת 2016 על אימוצו "הרשמי" של כלל שיקול הדעת העסקי, הזכיר פסק הדין את "דלוור" לא פחות מחמישים פעמים.<sup>23</sup> באותו הקשר בולט גם הייבוא מדלוור של עידוד ההסתמכות על "ועדות בלתי-תלויות". אלו ועדות המוקמות בידי הדירקטוריון כדי לדמות ככל הניתן הליך שוק, ובכך לאפשר לדירקטוריון ליהנות מביקורת שיפוטית מופחתת גם במצבים, כך למשל, של עסקאות בעלי שליטה או של החלטות בנוגע להגשת תביעה נגזרת וניהולה, אשר ברגיל מצדיקים ביקורת שיפוטית מוגברת. ועדות שכאלה הפכו זה מכבר חזון נפרץ בדלוור בעקבות פיתוחים פסיקטיים, וכעת הן הופכות בהדרגה לחזון נפרץ גם כאן.<sup>24</sup>

- 20 ראו עניין **מכתשים-אגן**, לעיל ה"ש 6. על ההבדלים שבין ישראל לבין דלוור בהקשר זה, ראו למשל חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 774-775.
- 21 ראו סיכום תמציתי בת"א (כלכלית ת"א) 55916-02-18 **Collinson 'N' Payne ואח'**, פס' 27-29 (פורסם בנבו, 29.4.2018).
- 22 בקצרה, כלל שיקול הדעת העסקי נותן בפועל חסינות להחלטות עסקיות המתבררות בדיעבד כגרועות, כל עוד הן מיועדות ובתום לב (כיסוד נפשי) ובהיעדר ניגוד עניינים. ראו שרון חנס "כלל שיקול הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313 (2009). לריכוז דוגמאות של "ייבוא" מדלוור בהקשר זה בשנותיה הראשונות של המחלקה הכלכלית, ראו פיגנבאום ורבינוביץ, לעיל ה"ש 18, בעמ' 258, ה"ש 14. לטענה שלפיה "זולת הכינוי האמריקאי, כלל שיקול הדעת העסקי כבר חל בדין הישראלי ואינו טעון אימוץ", ראו עמיר ליכט דיני אמונאות: חובת האמון בתאגיד וכדין הכללי 140-141 (2013) (להלן: ליכט דיני אמונאות); עמיר ליכט "שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא משרה" משפט ועסקים יט 475 (2016) (להלן: ליכט "שם הוורד").
- 23 עניין ע"א ורדינקוב, לעיל ה"ש 2 (להכרזה "החגיגת", ראו פס' 74 שם).
- 24 הזרו להתפתחותו של מוסד הוועדה לקיום משא ומתן מול בעל השליטה הגיע בעניין **מכתשים-אגן**, לעיל ה"ש 6 (ובעקבות אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה? בעלי שליטה, חובות דירקטוריון וביקורת שיפוטית" משפט ועסקים ט 75, 83 (2008)). ראו גם חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 776 ("מוסד הוועדה המיוחדת ומקומו במסגרת מבחן ההגינות המלאה שואבים השראה מדלוור"). הזרו להתפתחותו של מוסד הוועדה לקבלת החלטות הנוגעות לתביעה נגזרת הגיע בעיקר מתנ"ג (כלכלית ת"א) 11-10-32690 **גוטליב נ' איילון אחזקות בע"מ** (פורסם בנבו, 3.9.2012). להרחבה, ראו חאלד כבוב, עינבל בלאו ואהד פיליפ "ועדת תביעות בלתי תלויה בדיני התאגידים הישראליים" ספר גרוס 71, 74, 83 (אהרן ברק ואח' עורכים) 2015 (שאיבת השראה מדלוור באימוץ המוסד של ועדת התביעות הבלתי-תלויה וביקורת שיפוטית על החלטותיה); אסף חמדני ורות רונן "מי שולט בתביעה הנגזרת?" ספר **דנציגר** 211 (לימור זריגוטמן ועידו באום עורכים) (2019).



כיום, קרוב לעשור לתוך פעילותה של המחלקה הכלכלית, רבים מסכימים על כך שהדין בדלוור ממלא תפקיד מרכזי בהשראה לפיתוח הדין הישראלי.<sup>25</sup> נראה שישנה גם תמימות דעים על כך ששאיבת השראה מדלוור אינה בהכרח דבר רע; נהפוך הוא, יש סיבות טובות ללמוד מן הניסיון הנצבר בערכאה שכבר העבירה תחת ידיה את מרבית הסוגיות החשובות בעולם התאגידי ודנה בהן בפירוט. ככל שיש מחלוקת, היא נוגעת לכמה ואיך בדיוק רצוי לשאוב השראה מדלוור. ישנה ציפייה ואפילו לחץ מסוים על שופטי המחלקה הכלכלית לחקות את ההלכות הנהוגות בדלוור.<sup>26</sup> החשש הוא שייבוא הדין ההלכתי ייעשה בצורה לא-אורגנית ולא-זהירה מספיק. ככלל, ייבוא סטנדרטים מהותיים משיטה אחת לאחרת צריך להביא בחשבון את ההבדלים בסביבת השוק שבין המדינות השונות ואת ההבדלים בסביבה המשפטית, כגון הכללים הדיוניים המושפעים מן הכללים המהותיים של ביקורת שיפוטית והמשפיעים עליהם.

שופטי המחלקה הכלכלית עצמם מודעים לזהירות הנדרשת בשאיבת השראה מדלוור לאור ההבדלים ב"שוקי ההון והתאגידיים בין שתי המדינות".<sup>27</sup> השופטים מביעים לא אחת

25 ראו דוד האן "אבני נגף בדין התאגידי: אחריות נושאי משרה – בין חוק החברות לחוק חדלות פירעון" עיוני משפט מג 28 (2020). להכרה בכך מפי שופטי המחלקה הכלכלית עצמם, ראו למשל את הרצאתה של השופטת רות רונן (הרצאה בכנס בנושא "שוק ההון ואכיפה כלכלית", הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת תל אביב 13.3.2018) <https://www.youtube.com/watch?v=-8hpuR2bMiQ> (המכנה את שופטי דלוור "אחינו הגדולים"); הרצאתו של השופט האלר ככוב (הרצאה בכנס קולומביה השמיני בקריה האקדמית אונו בנושא "דיני חברות וחדלות פירעון", הקריה האקדמית אונו, 9.6.2014) <https://www.youtube.com/0:55> יוטיוב (9.6.2014) <https://www.youtube.com/watch?v=naLuVLY6YJE> (המסביר כי שופטי המחלקה הכלכלית עוקבים בקביעות אחר התפתחויות בדין הדלוורי). בכתיבה האקדמית, ראו למשל נועם זמיר ואריק ברנאיון "גילוי מסמכים לפני בקשה לאישור תביעה נגורת" ספר גרוניס 1, 11 (צפוי להתפרסם ב-2021); פיגנבאום ורבינוביץ, לעיל ה"ש 18, בעמ' 256; חמדני ורונן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 214; חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 821. בעיתונות הכלכלית, ראו למשל יסמין גואטה ואפרת נוימן "הפתעה בבית המשפט הכלכלי: שופט המיסים הבולט שיחליף את דניה קרת מאיר" *TheMarker* (27.3.2017) <https://www.themarker.com/law/1.3953308> ("בית המשפט הכלכלי... שואף להיות הגרסה הישראלית של בית המשפט המיוחד לחברות שפועל במדינת דלאוור בארה"ב"); עידו באום "המעורבות הגבוהה של בימ"ש הכלכלי בישראל לא מפתיעה. אתם בונים את הדין שלכם עכשיו" *TheMarker* (12.7.2017) <https://www.themarker.com/law/1.4253095> ("בית המשפט הכלכלי בתל אביב לוטש באופן קבוע את עיניו למתרחש בדלאוור").

26 ראו למשל ככוב, לעיל ה"ש 25, יוטיוב 1:00 (שלפיו עורכי הדין המופיעים בפני המחלקה הכלכלית מפנים מיד לכל פסיקה חדשה בדלוור המשרתת את עניינם תוך קריאה לשופטי המחלקה לאמצה (שם בהקשר של הלכת MFW (מיד לאחר נתינתה)). בכתיבה האקדמית, ראו למשל: ליכט "בגנות ההגינות", לעיל ה"ש 17, בעמ' 738 וה"ש 267 (המצביע על כנס "קולומביה-קריית-אונו" השנתי כ"במה להחלפת מידע ולהצגתה של התפתחות הפסיקה בבימ"ש הכלכלי אל מול הפסיקה בדלאוור"); פיגנבאום ורבינוביץ, לעיל ה"ש 18, בעמ' 276; האן, לעיל ה"ש 25, בעמ' 29.

27 בלשונו של השופט ככוב: "אכן הדין האמריקאי ופסיקת בתי המשפט בדלאוור מהווה מקור השראה חשוב עבור בתי המשפט בישראל. אולם, סבורני כי ההבדלים הקיימים בין הדין

עמדה, שלפיה שוק ההון הישראלי הוא צעיר יותר וריכוזי יותר ממקבילו האמריקני, כך שמוצדקת אצלנו מעורבות שיפוטית הדוקה יותר מזו הנהוגה בדלוור.<sup>28</sup> כך למשל, העובדה ששוק ההון הישראלי הוא רק בשלבי התפתחותו הראשונים מצדיקה לשיטת השופטת רונן את הכמות הלא-מבוטלת של החלטות המתערבות או המטילות חיוב על נושאי משרה שלא היו בניגוד עניינים בישראל, יחסית לכמות הזעומה שבזעומות שבדלוור.<sup>29</sup> לפי הטיעון, בשוק הון צעיר כבישראל נורמות התנהגות ראויות של דירקטורים עדיין לא התפתחו דיין.<sup>30</sup> במצב שבו הנורמות הלא-משפטיות אינן אפקטיביות נדרשת לדברי השופטים התערבות והטלת סנקציות משפטיות לשמירת האיזון וההרתעה; לכשיתבגר השוק ויתפתחו הנורמות, ייתכן שיהיה אפשר להוריד את רף המעורבות השיפוטית.<sup>31</sup> בהקשר דומה הביעו שופטי המחלקה הכלכלית עמדה, ולפיה הריכוזיות בשוק ההון הישראלי משמיעה צורך בביקורת שיפוטית הדוקה יותר על החלטות הדירקטורים העצמאיים, יחסית לזו הנהוגה בדלוור; הריכוזיות גורמת לכך שהקשרים העסקיים והחברתיים שבין הדירקטורים לבין עצמם ובינם לבין בעלי שליטה הם עבותים יותר בישראל, ולכן החשש מפני "הטיה מבנית" גובר. חשש מוגבר זה משמיע, לשיטת השופטים, צורך לתת משקל נמוך (יחסית לזה הניתן בדלוור) להחלטות הדירקטורים בנוגע לשאלות כגון אם לתבוע את הקולגות שלהם וכיצד.<sup>32</sup>

מאמר זה מדגיש את הצורך להתחשב בהבדלים מסוג אחר: לא הבדלים הנוגעים לשוקי ההון ולמבנה התאגידים בשתי המדינות, אלא הבדלים הנוגעים לממשקים שבין כללים דיוניים לבין כללים מהותיים. הכללים המהותיים של דלוור – מבחני הביקורת השיפוטית השונים המחלחלים למשפט ארצנו – אינם "עושים את העבודה" לבדם. הם חלק מחבילה "דיונית" ייחודית לדלוור, הכוללת סינון קפדני בשלב הסילוק על הסף על בסיס גילוי מסמכים מקדים מפורט.<sup>33</sup> בפועל, תפקידם המרכזי של המבחנים המהותיים בדלוור (הגינות מלאה,

- 
- הדלאוורי לבין הדין הישראלי וכן ההבדלים בין שוק ההון האמריקאי לבין זה הישראלי מחייבים נקיטת משנה זהירות בטרם אימוץ נורמות אשר נקבעו בחקיקה או בפסיקה הדלאוורית לפסיקה הישראלית". ת"צ (כלכלית ת"א) 13-09-47490 תועלת לציבור נ' כלל תעשיות בע"מ, פס' 31 (פורסם בנבו, 6.8.2015).
- 28 ראו למשל כבוב, לעיל ה"ש 25 (המסכר כי אין מקום לאמץ בארץ את הלכת MFW הדלוורית במלואה, משום שבארץ כוחם של בעלי השליטה הוא גדול בהרבה, וצריך להותיר לבית המשפט פתח להתערב ולהגן על בעלי מניות המיעוט גם אם העסקה קוימה דרך המנגנון הפרוצדורלי המטהר).
- 29 רונן, לעיל ה"ש 25, יוטיוב 5:25.
- 30 שם, 11:00.
- 31 ראו גם רות רונן ושיר אשכול "כלל שיקול הדעת העסקי והדרישה לקבל החלטה 'מיודעת' משפטים מז 583, 608 (2018). בהמשך המאמר (להלן פרק ב.2) אשוב לטיעון האמור מנקודת מבט ביקורתית.
- 32 ראו למשל כבוב, בלאו ופיליפ, לעיל ה"ש 24, בעמ' 86-87; חמדני ורונן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 235, ה"ש 78.
- 33 לאחרונה החלה לחלחל ההכרה בחשיבות הממשקים שבין כללים מהותיים ודיוניים בדלוור לכתובה האקדמית אצלנו, ובעקבותיה גם לפסקי הדין. כך למשל, גרסה מוקדמת של מאמרם של חמדני וחנס על ועדת עסקאות בלתי-לוויה (חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8) הזהירה, כי ייבוא מדלוור צריך להיעשות תוך שימת לב להשלכות הדיוניות (ראו עמ' 811-812

בחינה מוגברת או כלל שיקול הדעת העסקי) הוא כ"טיעוני סף" (pleading mechanisms), הקובעים מה יהיה רף ההוכחה הנדרש והיקף גילוי המסמכים המותר בשלב המקדמי. ככל שאנו פונים לדין בדלוור כהשראה, תהיה זו טעות לייבא רק חלק אחד (ביקורת שיפוטית מהותית) מן החבילה, ללא החלק המקדים-משלים (כללים דיוניים).

דוגמה רלוונטית במיוחד מגיעה מהקריאות לייבא לישראל הלכות חדשות יחסית בדלוור, כגון MFW ו-Corwin, המשנות את סטנדרט הביקורת השיפוטית המהותית.<sup>34</sup> הלכות אלה מאפשרות לנתבעים בדלוור ליהנות מחסינות כלל שיקול הדעת העסקי ולסלק את התביעה על הסף, כל עוד ביצעו את העסקה מושא המחלוקת דרך מנגנון מטהר, כגון קיום משא ומתן באמצעות ועדה בלתי-תלויה או בהשגת רוב לאישור העסקה בקרב בעלי מניות המיעוט. עורכי הדין המייצגים את נושאי המשרה והחברות הציבוריות בארץ מתלוננים תדיר כי שופטי המחלקה הכלכלית מייבאים הלכות אלה בצורה חלקית, זהירה ומדודה מדי, בפרט בכל הנוגע להשלכות הדיוניות, קרי הנכונות לסלק על הסף. התעקשותם של השופטים על התאמות לתנאי הארץ ויושביה, טוענים עורכי הדין, מכרסמת "במידת הוודאות שיכול יועץ משפטי להבטיח למקבלי החלטות": עורך הדין המייעץ ללקוחו לקיים את תנאי המנגנון המטהר (הכרוך בעלויות לא-מבוטלות) אינו יכול להבטיח שקיום המנגנון אכן יטהר עליות תביעה פוטנציאליות, ובכך יביא לסילוק התביעה בלי צורך להיכנס לבידור עובדתי.<sup>35</sup> במילים אחרות, הייבוא החלקי מדלוור יוצר עלויות של קיום הפרוצדורה (הקמת הוועדה) בלי התועלת של סילוק מובטח על הסף ככל שתקיים הפרוצדורה. "תהיו יותר כמו דלוור" מבקשים עורכי הדין מהשופטים בארץ.

אלא שטענת "תהיו כמו דלוור" האמורה נשענת על הבנה חסרה של המתרחש בדלוור. אכן, הסיכוי שתביעה תסולק על הסף בדלוור הוא ניכר, וההלכות האמורות שיפרו את הוודאות ואת יכולת התכנון עבור מקבלי החלטות וחסכו בעלויות התדייניות מיתרות. אלא שבמקביל השיטה בדלוור מעניקה לתובעים בכוח אפשרויות בידור עובדתי אפקטיביות. הדין המהותי והדין הדיוני עובדים ככלים שלובים: השינוי בדלוור של "ריכוך" הביקורת השיפוטית המהותית הגיע בד בבד עם הגמשת כללי גילוי המסמכים המקדים. במילים אחרות, הבעיה בייבוא החלקי אינה רק שהוא אינו מקל מספיק על מקבלי החלטות בחברות (מעמים עלויות על נטילת סיכון עסקי לגיטימי), אלא גם שהוא אינו מקל מספיק על בעלי מניות מן הציבור לנטר את המקרים החריגים שבהם אכן הייתה התנהלות בעייתית של מקבלי החלטות. ככל שמייבאים מדלוור את "ריכוך" הביקורת השיפוטית המהותית, יש מקום לייבא גם את הצעד המאזן של הרחבת גילוי המסמכים המקדים. וככלל, לפני

בגרסה הסופית, שם), והשופט כבוב אימץ הזהרה זו בפרשת כלל תעשיות, לעיל ה"ש 27, כדי להסביר מדוע אין לייבא את הגישה הדלוורית כמות שהיא. ראו גם חמדני ורונן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 214.

34 לעיל ה"ש 4. ראו גם להלן ה"ש 61-62 והטקסט הנלווה אליהן.

35 עידו באום, טל וינטרויב ודנה מנחם-ינאי "חופש העיצוב" במבחן המעשה: עסקאות Going Private בישראל מפרספקטיבת עורכי הדין" ספר דנציגר 99, 123-124 (לימור זר-גוטמן ועידו באום עורכים 2019). ראו גם גור מגידו "דלאור זה לא כאן" גלובס (9.8.2015). <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001059515>.

שטוענים לייבוא סטנדרט מהותי כזה או אחר מדלוור לישראל, יש לחתור להבין לעומקם את הממשקים שבין הכללים השונים המרכיבים את השיטה בדלוור. בכך ידון הפרק הבא.

## ב. כיצד עובדת השיטה בדלוור

בין השנים 2011-2015 ניתנו בסך הכול חמישה פסקי דין אחרי משפט בתביעות ייצוגיות או נגזרות בדלוור,<sup>36</sup> פסק דין אחד לשנה בממוצע. מה קורה באלפי התיקים האחרים המוגשים בדלוור? חלק נכבד מהם מסולק כבר על הסף. מתוך התביעות ששורדות את בקשת הסילוק על הסף, חלק נכבד נסגר בפשרה מיד לאחר ההכרעה בבקשת הסילוק ולפני שלב גילוי המסמכים. שיטת משפט המעוניינת לייבא השראה מדלוור, צריכה לכן להכיר תחילה באמת בסיסית זו: דיני החברות של דלוור אינם מתבססים על הכוונת התנהגות דרך פסקי דין הניתנים בסופו של הליך שלם. ההכרעות החשובות בדלוור הן אלו המגיעות בהחלטות מקדמיות, ובפרט בהחלטות בבקשות סילוק על הסף; והכוונת התנהגות מתבצעת לא רק במישורין, באמצעות סנקציות משפטיות, אלא גם בעקיפין, באמצעות עיצוב הנורמות והשפעה על הסנקציות הלא-משפטיות.

בית המשפט בדלוור מתמודד לפיכך עם שני אתגרים. האתגר הראשון והעיקרי הוא אתגר הסינון האפקטיבי. האתגר הוא כיצד לערוך – כבר בשלב מוקדם – סינון שיצמצם את עלויות ההתדיינות ואת העלויות הנובעות מצינון של התנהגות ראויה (באמצעות סילוק תביעות לא-מבוססות), אך גם ייצור הרתעה להתנהגות לא-ראויה (באמצעות קידומן לבירור של תביעות מבוססות). האתגר השני והמשני הוא אתגר עיצוב הנורמות. אתגר זה הוא כיצד להכווין התנהגות גם בהליכים אשר אינם מגיעים כדי פסק דין, אלא מסתיימים בפשרה מוקדמת. בתי המשפט בדלוור עונים על אתגרים אלו באמצעות שילוב של שני מאפיינים ייחודיים לדלוור:<sup>37</sup> (1) מארג של דוקטרינות המבטיח את קיומו של מידע איכותי זמין עוד לפני שהתיק הגיע לשלב גילוי המסמכים; (2) שופטים מומחים שיודעים לקבל הכרעות מושכלות כבר על בסיס המידע החלקי הקיים בכתבי הטענות.<sup>38</sup>

ככל הנוגע לסינון מוקדם אפקטיבי, מארג דוקטרינות של יצירת מידע מאפשר לתובעים גישה למידע איכותי עוד לפני תחילת המשפט עצמו, כך שכתבי הטענות יכולים להיות מפורטים ואינפורמטיביים יחסית; ומומחיות השופטים מאפשרת להם לקבל החלטה מושכלת כבר על בסיס המידע החלקי שבכתבי הטענות. במילים אחרות, השילוב של מידע איכותי זמין ומומחיות לקבל החלטות על בסיסו מאפשר לבתי המשפט בדלוור לאזן בצורה טובה

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

37 שם.

38 על המאפיינים המובילים למומחיות בדלוור, ראו גם שם, בעמ' 607; Bernard S. Black, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, 84 Nw. U. L. REV. 542, 589 (1990); Donald F. Parsons & Jason S. Tyler, *Docket Dividends: Growth in Shareholder Litigation Leads to Refinements in Chancery Procedures*, 70 WASH. & LEE L. REV. 473, 473 (2013).

יותר מבתי משפט אחרים בין חיסכון בעלויות ההתדיינות לבין שמירת ההרתעה. בכל הנוגע להשפעה על הנורמות ועל הסנקציות הלא־משפטיות, הגישה למידע איכותי יוצרת גם הרתעה "שוקית": נושאי משרה ובעלי שליטה חוששים מפני זליגה החוצה של מידע שלילי על התנהלותם אשר יפגע במוניטין שלהם; ומאחר שהשופטים נתפסים בקרב הקהילה העסקית כמומחים וכמנוסים בתחום, אמירות שלהם – גם אם אינן במסגרת פסק דין סופי אלא בשלבים המוקדמים ביותר בהליך – נתפסות כאמינות וכמשפיעות על הנורמות הרצויות ועל המוניטין של המתדיינים.

מבין שני מאפיינים אלו של דלוור – מומחיות השופטים וזמינות מידע איכותי – אתמקד כאן בעיקר במאפיין האחרון. היבט המומחיות הוא פונקציה בעיקר של המאפיינים המוסדיים של בית המשפט: כמות השופטים הקטנה, הליך הבחירה המקצועי שלהם, אופיים הממוקד של התיקים המגיעים לערכאה המאפשר התמקצעות לאורך זמן וכיוצא באלה. אלו מאפיינים קבועים יחסית, שהמחוקק והשיח האקדמי בארץ כבר נתנו עליהם את הדעת. היבט המידע האיכותי הזמין, לעומת זאת, הוא במידה רבה פונקציה של מארג של דוקטרינות שיפוטיות, המשתנות תדיר ואשר אינן מוכרות מספיק בישראל. הדרך שבה בתי המשפט בדלוור מפרשים למשל את זכותו של בעל המניות לעיין בספרי החברה, היא חלק ניכר מיכולתם של בתי המשפט בדלוור להכווין התנהגות בעולם העסקי. כדי שיהיה אפשר לשאוב מדלוור השראה בצורה מושכלת, יש להכיר את הדרך שבה דוקטרינות שכאלה משפיעות על הכללים המהותיים של ביקורת שיפוטית ומושפעות מהם.

סעיף 1 בפרק זה עוסק בהתמודדות עם אתגר הסינון המוקדם. הסעיף מפנה זרקור לכללים "דינוניים" של יצירת מידע ולממשקים שביניהם לכללים המהותיים שבדלוור. הדין יתמקד בעיקר בשינויים שחלו בדלוור בעשור האחרון ככלים שלובים: מחד, צמצום היקף הביקורת השיפוטית המהותית המיתרגם להגברת רף ההוכחה הנדרש מן התובעים בשלב הראשוני (סינון אגרסיבי); מאידך, פרשנות ליברלית לגילוי המסמכים המקדים, המרחיבה את אפשרויות הבירור העובדתי עבור התובעים והמשמרת את ההרתעה. סעיף 2 בפרק זה עוסק בהשפעה על הנורמות הנוהגות ועל המוניטין בעולם העסקי. גם כאן, שני ההיבטים הייחודיים לדלוור – מידע איכותי זמין בשלב מוקדם ומומחיות השופטים – משפיעים על יכולתם של בתי המשפט שם ליצור הרתעה אפקטיבית לא רק במישורין, באמצעות הטלת סנקציות משפטיות, אלא גם בעקיפין, באמצעות עיצוב הסנקציות הלא־משפטיות.

## 1. סינון אפקטיבי באמצעות הבטחת קיומו של מידע איכותי

### (א) האתגר הבסיסי: כיצד לסנן מוקדם מבלי לפגוע בהרתעה

בכל התדיינות משפטית ישנו אתגר בסיסי של סינון – כיצד לסלק תביעות מופרכות ולקדם לבירור תביעות מבוססות.<sup>39</sup> השאלה אינה רק כיצד לבצע את הסינון, אלא גם מתי לבצע אותו – באיזה שלב בהליך יש לבצע את הסינון כך שהוא יהיה אפקטיבי. ככל שייצלח הסינון של תביעות מופרכות מוקדם יותר, כך ייחסך יותר בעלויות של התדיינות מיותרת.

39 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).

עם זאת ככל שהסינון מתבצע בשלבים מוקדמים יותר, כך גדל הסיכון לטעות ולסלק תביעות שיש מקום לבררן או לברר תביעות שיש מקום לסלקן, משום שבשלב מוקדם אין למערכת מידע מספיק כדי לקבל החלטה מושכלת. במונחי הניתוח הכלכלי של המשפט, סינון בשלב מוקדם מוריד את העלויות הישירות של ההתדיינות (direct costs), אך מעלה את העלויות של טעות בהכרעה (error costs).<sup>40</sup>

בהתדיינות בדיני חברות וניירות ערך בארצות הברית ננקטת ככלל שיטה של סינון קפדני כבר בשלב מוקדם מאוד בהליך, במסגרת הבקשה לסילוק על הסף.<sup>41</sup> התובעים בארצות הברית נדרשים לרמת פירוט גבוהה בכתבי הטענות מבלי שתהיה להם גישה לגילוי מסמכים מלא. למעשה, בחלק גדול מן העילות הנפוצות התובע נדרש לטעון ברמת פירוט גבוהה עובדות בנוגע למצב הנפשי של מקבלי החלטות בחברה – טענות שמטבע הדברים קשה במיוחד לבססן ללא גישה למידע מתוך החברה: כך, בתביעות ייצוגיות בגין הפרת דיני ניירות הערך הפדרליים התובע נדרש לבסס כבר בכתב הטענות יסוד נפשי (strong inference of scienter);<sup>42</sup> גם בתביעות נגזרות בגין מחדל בפיקוח שגרם נזק לחברה התובע נדרש לטעון בפירוט עובדות הנוגעות לחוסר תום ליבם של הדירקטורים כיסוד נפשי המתבטא בהזנחה מודעת (conscious disregard) של חובותיהם;<sup>43</sup> וכן הלאה.<sup>44</sup>

40 ראו Daniel Klerman, *The Economics of Civil Procedure*, 11 ANN. REV. L. & SOC. SCI. 353, 354 (2015).

41 המסגרת הנורמטיבית הרלוונטית בתחום דיני ניירות ערך הפדרליים היא Private Securities Litigation Reform Act משנת 1995. ראו 15 U.S.C. §§ 77z-1(b), 78u-4(b)(3)(B) (2012); ראו *Tellabs, Inc. v. Makor Issues & Rights, Ltd.*, 551 U.S. 308, 314, 324 (2007). המסגרת הנורמטיבית הרלוונטית בתביעות נגזרות בדיני החברות המדינתיות היא *Stone v. Ritter*, 23.1(b)(3) ומקבילותיו ברמת המדינה. לפרשנות הדרישה שם, ראו 911 *Stone v. Ritter*, 362, 366-371 (Del. 2006). המסגרת הנורמטיבית הרלוונטית בתביעות ייצוגיות בדיני החברות המדינתיות היא Rule 12(b)(6) ומקבילותיו ברמת המדינה. לפרשנות הדרישה שם, ראו *Gagliardi v. Trifoods Int'l*, 683 A.2d 1049 (Del. 1996). שינוי ברוח זו, קרי דרישת פירוט גבוהה כבר בכתבי הטענות הוחלה בעשור האחרון גם מחוץ לדיני חברות וניירות ערך, בתחומים אחרים של התדיינות אזרחית בארצות הברית. ראו *Bell Atl. Corp. v. Twombly*, 550 U.S. 544 (2007); *Ashcroft v. Iqbal*, 556 U.S. 662 (2009). ועדיין, רף ההוכחה הנדרש בדיני ניירות ערך וחברות נותר גבוה יחסית לדינים אחרים, כגון מכוח הדרישות האמורות להראות יסוד נפשי כלשהו.

42 עניין *Tellabs*, לעיל ה"ש 41.

43 ראו *Wood v. Baum*, 953 A.2d 136, 141-143 (Del. 2008). לפירוט, ראו רועי שפירא "מחדל בפיקוח וחובת ההשגחה" משפט ועסקים כד (צפוי להתפרסם ב־2021) (להלן: שפירא "מחדל בפיקוח").

44 אומנם במסגרת תביעה נגזרת בגין הפרת חובות אמון או זהירות התובע אינו נדרש ליסוד נפשי ברמה הנדרשת בתביעות בגין הפרת דיני ניירות ערך הפדרליים, אך מבחינה מעשית, גם בשלב "הפנייה המוקדמת" במסגרת הגשת תביעה נגזרת (ראו בפרק ב.1(ב)) התובע נדרש להתמודד עם חזקות כגון החזקה שלפיה הדירקטורים הם נקיי דעת מספיק כדי לקבל ההחלטה בעצמם, וכך הוא נדרש תכופות לטענות הנוגעות למצבם הנפשי של הדירקטורים או לעניין אישי או אחר שבו הם נגועים. ראו *Beam v. Stewart*, 845 A.2d 1040 (Del. 2004).

הרציונל המוצהר מאחורי סינון כה קפדני בשלב כה מוקדם הוא הרצון לחסוך את העלויות של שלב גילוי המסמכים במתכונתו האמריקנית (discovery). רציונל זה נכון בהתדיינות אזרחית בארצות הברית בכלל, משום שגילוי המסמכים שם הוא הרחב ביותר בעולם;<sup>45</sup> והוא נכון בתביעות בדיני חברות וניירות ערך על אחת כמה וכמה, ולו משתי הסיבות שאפרט כאן.<sup>46</sup> ראשית, בתביעות בדיני חברות ישנה אסימטריה חריפה בעלויות של גילוי המסמכים. בעוד שבהתדיינות בין שני עסקים בסכסוך מסחרי רגיל מתקיים מעין "מאזן אימה" המעודד שיתוף פעולה בין הצדדים בשלב גילוי המסמכים ("אני לא אקשה עליך מעבר לצורך ואתה לא תקשה עלי"), הרי בתביעה ייצוגית או נגזרת בדיני חברות או ניירות ערך רובן המכריע של עלויות הגילוי נופל על צד אחד – הנתבעים.<sup>47</sup> שנית, תביעה ייצוגית או נגזרת מנוהלת בידי נציג, שתמריצו אינם זהים בהכרח לאלו של הקבוצה שהוא מייצג. שילוב זה – של בעיית הנציג ושל אסימטריה בעלויות גילוי המסמכים – מגביר את החשש שיוגשו תביעות לא-מבוססות, המגדילות את עלויות ההתדיינות והמצננות התנהגות ראויה.<sup>48</sup> התובע ובא כוחו יודעים שהנתבעים יסכימו לשלם סכומי פשרה לא-מבוססים גם כאשר העילה שעמדה הם מתמודדים היא קלושה, ולו כדי לחסוך לעצמם את העלויות של שלב הגילוי. במילים אחרות, החשש הוא שהתובע ישתמש בהטלת עלויות הגילוי הלא-פרופורציונליות על הנתבע כמנוף להשגת פשרות גם בתביעות שאינן מבוססות. לפי החשש, התביעות שיוגשו לא ישרו את מצבם של בעלי המניות, אלא רק את מצבם של עורכי הדין, שיאספו את חלקם הנדיב בפשרה מבלי שהשקיעו השקעה ממשית בניטור ובחקירה של התנהלות בעייתית. הפתרון שאליו התכנסו הן המחוקק הפרדלי והן בתי המשפט בדלוור הוא סינון קפדני בשלב מוקדם.

אלא שסינון קפדני בשלב מוקדם גם מגביר את הסיכון לסינון יתר. בעניין זה החשש הוא לטעויות מסוג False Negatives: המערכת תפלוט החוצה יותר מדי תביעות המבוססות על עילה אמיתית, רק משום שלתובע אין בשלב זה גישה למידע מתוך החברה אשר יבסס טענות הנוגעות למצבם הנפשי של מקבלי ההחלטות או עניין אישי או אחר שהם נגועים בו. סינון יתר מיתרגם לדילול בהרתעה; דילול ההרתעה מעורר קושי במיוחד בהקשר של

45 ראו: Érica Gorga & Michael Halberstam, *Litigation Discovery and Corporate Governance: The Missing Story About the "Genius of American Corporate Law"*, 63 EMORY L.J. (2014) 1383, 1389 & n.23, 1406 & n.104; חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 812.

46 לניחות של השיקולים השונים הפועלים על סינון בתביעות ייצוגיות בדיני ניירות ערך, ראו קלמנט ורונו, לעיל ה"ש 39.

47 סוגיה נוספת המשליכה על התמריצים היא פסיקת הוצאות. מפאת מגבלות המקום והמיקוד לא איכנס לעומקה של הסוגיה, אך אציין כי בארצות הברית נוהג הכלל שלפיו כל צד משלם את הוצאותיו – כלל המאפשר לתובע הנציג להשתמש בעלויות הא-סימטריות של ניהול ההליך כמנוף לחץ מול הנתבעים – בניגוד לשיטות אחרות. ראו למשל John Armour et al., *Private Enforcement of Corporate Law: An Empirical Comparison of the United Kingdom and the United States*, 6 J. EMPIRICAL LEGAL STUD. 687, 693 (2009).

48 ראו את עניין Trifoods, לעיל ה"ש 41, בעמ' 1054.

תביעות בדיני חברות וניירות ערך בשל ההשלכות החמורות של התנהלות בעייתית ובשל הקושי לגלות אותה.<sup>49</sup>

האתגר המרכזי שעיימו מתמודדים בתי המשפט בדלוור הוא לפיכך כיצד לסנן תביעות בשלב מוקדם מבלי לרלל את ההרתעה יתר על המידה. כאמור, בתי המשפט שם נענים לאתגר באמצעות שילוב של שני מאפיינים ייחודיים: מארג של דוקטרינות המבטיח מידע איכותי זמין כבר בשלבים מקדמיים; ושופטים מומחים שיודעים להכריע – על בסיס מידע חלקי – אלו תיקים ראויים לבירור מעמיק ואלו ניתנים לסילוק מוקדם. מאחר שהדיון בארץ התמקד עד כה בעיקר במאפיין השני, קרי בייבוא המאפיינים המוסדיים התורמים למומחיות, הדיון הנוכחי יתמקד במאפיין הראשון. המשך הפרק יעמוד על ההשפעה של דוקטרינות יצירת המידע, תוך התמקדות בדוגמה רלוונטית במיוחד – הפרשנות הדינמית של זכותם הכללית של בעלי המניות לעיין בספרי החברה.

### (ב) המענה לאתגר: הרחבת גילוי המסמכים המקדים

ראוי לסייג ולהזהיר: אין בכוחו של מאמר אחד להסביר, ברחל בתך הקטנה, את כל הכללים הדינוניים המרכיבים את הפסיפס של השיטה בדלוור. אתמקד לפיכך בחלק אחד מהשיטה, שאני סבור שהוא ממחיש טוב מכול את הגישה בדלוור ליצירת מידע – גילוי המסמכים המקדים. ובכל זאת, ולו כדי שיהיה אפשר לעמוד על המינוחים השונים ולקבל את הרקע הבסיסי להבדלים שבין השיטה שם לשיטה בארץ, יש צורך להקדים כמה מילים כלליות על ההשתלשלות האופיינית של התדיינות בדיני חברות בדלוור.

השלב הראשון של התדיינות אזרחית בארצות הברית הוא ה־pleading.<sup>50</sup> במקרה הפרטני של תביעה נגזרת בדיני חברות השלב המרכזי מגיע פעמים רבות עוד קודם, בדרישת הפנייה המוקדמת (demand requirement).<sup>51</sup> על בעל מניות המעוניין לרוב את ריבה של החברה לפנות תחילה לדירקטוריון החברה ולבקש ממנו למצות את עילת התביעה הנטענת. בפועל, ברוב התביעות בעל המניות בוחר לפנות לבית המשפט ולנסות לשכנע כי אין טעם בפנייה מוקדמת (demand futility), משום שהדירקטוריון אינו מסוגל לקבל החלטה נקייה בנוגע לעילת התביעה (אולי משום שהדירקטורים עצמם הם הנתבעים בכוח).<sup>52</sup> ככל שהתובע צולח את שלב הפנייה המוקדמת, החברה יכולה להקים ועדת תביעות מיוחדת (special litigation committee), שתבצע בחינה פנימית של עילת התביעה ותחליט אם מוטב לחברה למצותה

49 ראו Lynn A. Stout, *Type I Error, Type II Error, and the Private Securities Litigation Reform Act*, 38 ARIZ. L. REV. 711, 713 (1996).

50 ראו Fed. R. Civ. P. 23.1.

51 שם, סעיף קטן (b)(3); *Kamen v. Kemper Fin. Servs., Inc.*, 500 U.S. 90 (1991).

52 בעל המניות מן הציבור מעדיף לרוב שלא לפנות לדירקטוריון, משום שבכך הוא כביכול מגלה את דעתו שהדירקטוריון יכול להחליט בסוגיה, ובית המשפט ייטה להעניק להחלטתו של הדירקטוריון שלא לנהל את התביעה את הגנת שיקול הדעת העסקי. ראו *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779, 784 n.10 (Del. 1981). משכך, הנקודה הארכימדית בתביעות הנגזרות בדלוור היא לרוב בשאלה אם יש או אין טעם בפנייה מוקדמת (demand futility).



או לא.<sup>53</sup> בסיום הבדיקה, בחלק לא־מבוטל מן המקרים ועדת התביעות (או החברה עצמה, בהישען על המלצות הוועדה) מגישה בקשה לסילוק התביעה כבר על הסף. ניתן, גם על בסיס תיאור שטחי זה, להבחין בהבדל בולט אחד בשלב המקדמי בין דלוור לבין ישראל: בדלוור אין שלב נפרד, מורחב, של אישור בקשת התביעה כנגזרת. אם התובע מראה שאין טעם בפנייה מוקדמת, הוא ממשיך ישירות לנהל את התביעה הנגזרת, אלא אם מונתה ועדת תביעות מיוחדת שמצליחה לשכנע את בית המשפט "למשוך" את התביעה. עיקר המעורבות של בית המשפט היא לפיכך בשלב המתחם יותר של הבחינה של דרישת הפנייה המוקדמת ובביקורת שיפוטית על המלצות ועדת התביעות.

ככל שהתובע שורר את שלב ה־pleading (את בקשת הסילוק על הסף), הוא ממשיך לנהל את התביעה הנגזרת בשם החברה. או אז מגיע השלב השני – שלב הגילוי (discovery). אפשר לכאורה להקבילו לשלב גילוי המסמכים הנהוג אצלנו, אך ההקבלה אינה מדויקת. בארצות הברית בכלל ובדלוור בפרט זהו שלב מקיף בהרבה, הכרוך בעלויות גבוהות לנתבעים. ברמה הבסיסית התובעים זכאים לדרוש מסמכים בהיקף רחב במיוחד. מעבר לכך, שלב ה־discovery כולל גם דרכי בירור עובדתי נוספות, כגון גביית תצהירים בשבועה (depositions), מעין חקירה מצולמת על התצהיר במשרד עורכי הדין.<sup>54</sup> לאחר שהסתיים שלב ה־discovery אמור להתחיל המשפט עצמו – שלב ה־trial. אלא שלעיתים בית המשפט ייתן לאחר שלב הגילוי ולפני שלב החקירות וההוכחות פסק דין בהליך מקוצר (summary judgment). פסק דין בהליך מקוצר הוא מוצדק במקרה ששלב הגילוי ייתר את הצורך לנהל דינוי הוכחות וכיוצא באלה, משום שכבר לא נותרו מחלוקות עובדתיות מהותיות. ככל שאין מקום לתת פסק דין בהליך מקוצר, ההליך ממשיך למשפט מלא, ובסופו ניתן פסק דין.

לענייננו חשוב להבין, כי מרב העבודה בהתדיינות דיני חברות בדלוור היא בשלבים המוקדמים. מספר המקרים המגיע למשפט מלא בדלוור הוא זעום שבזעומים. הנקודה הארכימדית בהליך שם היא שלב הגילוי (discovery); העלויות הישירות והעקיפות של שלב זה בארצות הברית בכלל ובדלוור בפרט הן גבוהות במיוחד, ומשום שעלויות אלה נופלות באורח לא־פרופורציונלי על הנתבעים, הרי ניצחון מבחינת התובעים יהיה להגיע אל שלב הגילוי וניצחון מבחינת הנתבעים יהיה סילוק התביעה לפניו.

על רקע זה אפשר להבין מדוע דיני יצירת המידע בדלוור מתחילים לפעול בשלב מוקדם מאוד, טרם שלב גילוי המסמכים המלא והחקירות המצולמות על תצהירים, ואפילו טרם הוגשה תביעה כלשהי. אחד הסעיפים החשובים ביותר בחוק החברות של דלוור (ה־DGCL) הוא סעיף 220,<sup>55</sup> העוסק בזכותם הכללית של בעלי המניות לעיין בספרי החברה. בניגוד למקביליו בישראל – סעיפים 184-185 לחוק החברות שלנו<sup>56</sup> – סעיף 220 הדלוורי מעניק זכות עיון כללית רחבה שאינה מתוחמת מראש למסמכים ספציפיים, כגון מרשם בעלי

53 ראו Aronson v. Lewis, ;Maldonado v. Flynn, 413 A.2d 1251, 1255-1256 (Del. Ch. 1980) 473 A.2d 805, 813 (Del. 1984).

54 במקרים מסוימים, בעיקר בתביעות אישיות או ייצוגיות המבקשות צו מניעה לעסקה עומדת, הערכאה בדלוור תעניק גילוי מסמכים חלקי מואץ (expedited discovery) עוד לפני כן, בשלב ה־pleading. ראו Parsons & Tyler, לעיל ה"ש 38, בעמ' 498-499.

55 Del. Code Ann. tit. 8, §220 (2010).

56 אשוב לסעיפים אלה ביתר פירוט בפרק ג להלן, העוסק בדין הישראלי.

המניות או מסמכים הנדרשים לצורך הצבעה באסיפה הכללית. זכות העיון הכללית שסעיף 220 מקנה מאפשרת בין היתר לכל בעל מניות המציג חשד להתנהלות בעייתית של החברה לקבל לעיונו, בתנאים מסוימים, מסמכים פנימיים של החברה (כגון מזכרים פנימיים שהוכנו לקראת ישיבת דירקטוריון), שיאפשרו לו לבחון את החשד האמור. ככל שבחינת המסמכים מבססת את החשד, בעל המניות יוכל להיעזר בהם במגוון דרכים, כולל הגשת תביעה. ואכן, בפועל סעיף 220 משמש תדיר בדלוור כ"גילוי מסמכים מקדים", המאפשר לתובע בכוח לחלץ מסמכים פנימיים לפני הגשת תביעה.<sup>57</sup> הגישה למסמכים פנימיים מאפשרת לתובע להגיש כתב טענות מפורט ומבוסס מספיק כדי לשרוד את משוכת הסילוק על הסף הגבוהה הנוהגת בדלוור. יש בכך פוטנציאל לשימור ההרתעה גם תחת משטר של סינון מוקדם קפדני של תביעות: אומנם התובע נדרש לעמוד בסף גבוה מאוד, אך גם מוענקת לו גישה למידע מתוך החברה.

כדי שסעיף 220 אכן יממש את הפוטנציאל של איזון ושל שימור ההרתעה, על בית המשפט לפרש את הדרישות להפעלתו בצורה ליברלית. הפעלתו של סעיף 220 כרוכה בדרישות טכניות, כגון הגשת דרישה בכתב לחברה (הנדרשת לענות תוך חמישה ימים) המגובה בתצהיר (ה"Section 220 demand").<sup>58</sup> במקרים רבים החברה תסרב לדרישה במלואה או בחלקה, או תעביר מסמכים שבהם חלקים רבים מושחרים. או אז בעל המניות יכול לפנות בבקשה לבית המשפט להורות לחברה להעביר את המסמכים לעיונו (ה"Section 220 action"). הדיון בבית המשפט ייסוב לרוב על פרשנות שני התנאים המרכזיים – אם התכלית אשר בשמה נדרש הגילוי היא ראויה (proper purpose), ואם היקף הגילוי הנדרש הוא ראוי (permissible scope).<sup>59</sup> המגמה בדלוור בשנים האחרונות היא לאמץ פרשנות ליברלית לשני התנאים, קרי לאפשר גילוי מסמכים בקשת רחבה יותר של מקרים, וכלפי סוגים רבים יותר של מסמכים.

ההתפתחות בגילוי המסמכים המקדים לא הגיעה בריק (ואקום), אלא עקבה אחר התפתחות אחרת בדין הדלוורי, של "ריכוך" הביקורת השיפוטית המהותית.<sup>60</sup> בשורה של החלטות שניתנו סביב שנת 2015 שינה בית המשפט העליון בדלוור את סטנדרט הביקורת השיפוטית הרלוונטי בקשת רחבה של מקרים. ההלכות הרלוונטיות ביותר לענייננו הן *MFW*<sup>61</sup> ו-*Corwin*,<sup>62</sup> העוסקות בחובות הדירקטוריון במצבים של רכישת החברה (ובהמשך הורחבו גם למצבים

57 התרגום "הרשמי" של ס' 220 הוא "זכות העיון בספרי החברה", כפי שמופיע בס' 184 הישראלי; אך אני משתמש כאן במונח "גילוי מסמכים מקדים", המופיע בסעיף אחר בחוק החברות, ס' 198א, משום שמבחינה פונקציונלית ס' 198א של ישראל פועל יותר ברוח ס' 220 של דלוור.

58 ראו (2010) Del. Code Ann. tit. 8 §§ 220(b)-(c).

59 ראו Roy Shapira, *Corporate Law, Retooled: How Books and Records Revamped Judicial Oversight*, 42 CARDOZO L. REV. (forthcoming, 2021), [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3600935](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3600935) (להלן: *Shapira, Corporate Law, Retooled*).

60 שם.

61 ראו את עניין *MFW*, לעיל ה"ש 4. להחלטה עדכנית המאמצת את עקרונות הלכת *MFW* תוך התאמות למשפט הישראלי, ראו ת"צ (כלכלית ת"א) 40404-03-16 **עצמון נ' אסם השקעות בע"מ** (פורסם בנבו, 4.8.2020).

62 ראו את עניין *Corwin*, לעיל ה"ש 4.

אחרים, כגון עסקאות של החברה עם בעל השליטה בה<sup>63</sup>. היסטורית, התנהגות הדירקטוריון בחברה הנרכשת הייתה כפופה לביקורת שיפוטית מהותית מוגברת.<sup>64</sup> אלא שהלכות MFV ו־Corwin מאפשרות כעת למקבלי ההחלטות ליהנות מחסינות כלל שיקול הדעת העסקי כל עוד הם קיימו פרוצדורה מסוימת ("מנגנון מטהר") לאישור העסקה. הלכת Corwin חלה על חברות ללא בעל שליטה, והיא מבהירה כי הצבעה של רוב בעלי המניות שאינם קשורים לאישור העסקה עשויה להקנות לדירקטורים חסינות בפועל מביקורת שיפוטית על התנהלותם בהליך המכירה.<sup>65</sup> הלכת MFV חלה על חברות שלהן בעל שליטה, ולכן היא דורשת מנגנון מטהר כפול: לא רק הצבעה של בעלי המניות, אלא גם הכפפת העסקה מתחילתה למשא ומתן באמצעות ועדה בלתי־תלויה.

הלכות MFV ו־Corwin נותנות למקבלי ההחלטות יכולת לסלק תביעות נגדם על הסף ולפני שלב גילוי המסמכים גם בעסקאות חריגות שהיסטורית היו כפופות לביקורת שיפוטית מהותית. בעבר היו לתובעים שתקפו עסקאות חריגות שכאלה סיכויים טובים יחסית לשרוד את שלב הסילוק על הסף, משום שהנטל היה על הדירקטורים להראות שהם פעלו בהגינות מלאה. כעת הנתבעים מכפיפים ברגיל את העסקה למנגנון שמאפשר להם ליהנות מכלל שיקול הדעת העסקי. המשמעות האופרטיבית של תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי בדלוור היא סילוק על הסף.<sup>66</sup>

בעוד שהלכות MFV ו־Corwin הקטינו את הסיכוי להתערבות שיפוטית ולפסיקת פיצויים בדיעבד, לאחר שהעסקה הסתיימה, שתי החלטות נוספות – C&J Energy<sup>67</sup> ו־Trulia<sup>68</sup> – השלימו את המהלך בהקטנת הסיכוי להתערבות שיפוטית גם בשלב ה־pre-closing – לפני שהעסקה הסתיימה. בעניין C&J Energy הבהיר בית המשפט, שהוא לא ייתן צו מניעה נגד הצעת רכישה תלויה ועומדת אלא במצבים שישנן הצעות מתחרות על השולחן (alternative bidders). כיוון שסיטואציות אלו אינן נפוצות, המשמעות היא שסיכויי של התובע לקבל צו מניעה יורדים בצורה ניכרת. בעניין Trulia הבהיר בית המשפט,

63 *In re Ezc Corp. Consulting Agreement Derivative Litig.*, 2016 WL 301245 (Del. Ch. Jan. 25, 2016); *IRA Trust FBO Bobbie Ahmed v. Crane*, 2017 WL 7053964 (Del. Ch. Dec. 11, 2017) (המרחיבים את תחולת המנגנון של הלכת MFV לעסקאות אחרות עם בעל השליטה, כגון התקשרות של החברה עימו למתן שירותי ייעוץ בתשלום); *In re Volcano Corp. S'holders Litig.*, 143 A.3d 727 (Del. Ch. 2016) (המרחיב את תחולת המנגנון של הלכת Corwin להצעת רכש הכוללת שני שלבי מיזוג).

64 *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173 (Del. 1986) (המייסד את הבחינה המוגברת); *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 713 (Del. 1983) (המייסד את מבחן ההגינות המלאה).

65 ההנמקה בעניין Corwin נשענה על גוף של פסיקה הנוגע לכוחה המאשרר של הצבעת בעלי המניות. לפירוט, ראו Amir N. Licht, *Farewell to Fairness: Towards Retiring Delaware's Entire Fairness Review*, DEL. J. CORP. L. 1, n.134 (2020).

66 עניין Trifoods, לעיל ה"ש 41.

67 *C&J Energy Services, Inc. v. Miami General Employees*, 107 A.3d 1049 (Del. 2014) (להלן: עניין C&J Energy).

68 *In re Trulia, Inc. Stockholder Litig.*, 129 A.3d 884, 904 (Del. Ch. 2016) ראו

שהוא לא יאשר פשרות נומינליות שבהן כל מה שנדרש מן הנתבעים הוא גילוי משלים חסר משמעות אמיתית ("disclosure only" settlements), מבלי שמצבם של בעלי המניות ישופר שיפור ניכר. הלכת Trulia נועדה לשרש את הפרקטיקה הרווחת דאז, של עורכי דין המגישים תביעה ימים ואף שעות בודדות לאחר שהוכרזה עסקה, רק כדי להתפשר במהירות עם הנתבעים בפשרה שהיחידים המרוויחים ממנה הם עורכי הדין עצמם.<sup>69</sup>

תמצית הדברים היא, שארבע ההלכות האמורות הורידו בצורה ניכרת את התמריץ להגיש תביעות. בתי המשפט של דלוור חשו שהפרקטיקה הרווחת עובר לשנת 2015, שלפיה כל עסקה משמעותית הייתה מותקפת אוטומטית בבית המשפט, אינה יכולה להימשך.<sup>70</sup> כעבור שנה אחת וארבע הלכות שינו בתי המשפט את התמריצים מקצה לקצה: כעת לתובעים יש סיכוי נמוך בהרבה לקבל צו מניעה או צו גילוי לפני שהעסקה הסתיימה, מכוח הלכות C&J Energy ו-Trulia, וסיכוי נמוך בהרבה לקבל פיצויים לאחר שהעסקה הסתיימה, מכוח הלכות Corwin ו-MFW. ואכן, מספר התביעות המוגשות ירד דרמטית.<sup>71</sup>

מכאן בחזרה לענייננו – הגישה למידע על התנהלות החברה. תאורטית, שורת ההלכות הללו הייתה אמורה להרחיק את התובע מגילוי מסמכים. לתובע יש כעת סיכוי נמוך בהרבה להגיע לגילוי מסמכים מלא, משום שהנתבעים נהנים מהגנת שיקול הדעת העסקי המיתרגמת לסילוק על הסף מכוח הלכת Corwin. לתובע יש כעת גם סיכוי נמוך בהרבה להגיע לגילוי מואץ (expedited discovery) בעת תביעה למתן צו זמני, מכוח הלכת C&J Energy. למעשה, התובעים אינם מעוניינים כיום להגיש בקשה לגילוי מזורז לפני שהעסקה נסגרה, משום שגם אם בקשה שכזו תתקבל ותחשוף פגמים בהליך העסקה, הנתבעים יוכלו להוציא גילוי מתקן, להעמיד את העסקה המתוקנת להצבעה ובכך למרק את חטאיהם ולייתר את התביעה (מכוח הלכת Corwin).<sup>72</sup> במילים אחרות, ההתפתחות בדין בדלוור הרחיקה את התובעים משלב גילוי המסמכים, ובכך הפחיתה את התמריץ להגיש תביעות בוק מיד עם ההכרזה על קיומה של עסקה. קשה יותר לתובעים כיום לאיים על הנתבעים בשוט של עלויות גילוי המסמכים ולהשיג פשרות מהירות גם בתביעות סרק; הם נדרשים לחקור היטב בטרם ירוצו לבית המשפט, ולהביא טענות מפורטות על התנהלות בעייתית כבר בכתב הטענות הראשוני. בכך הגדילה ההתפתחות בדין המהותי בצורה ניכרת את הביקוש לכלים "חקירתיים" המאפשרים לבעל מניות לקבל מידע מן החברה עוד לפני הגשת התביעה. בתי המשפט בדלוור נענו לביקוש והרחיבו את היצע הכלים החקירתיים באמצעות המהלך של פרשנות

69 לנתונים אמפיריים על הפרקטיקה הנפסדת הרווחת דאז, ראו Jill E. Fisch, Sean Griffith & Steven Davidoff Solomon, *Confronting the Peppercorn Settlement in Merger Litigation: An Empirical Analysis and a Proposal for Reform*, 93 TEX. L. REV. 557 (2015).

70 ראו Travis Laster, *Changing Attitudes: The Stark Results of Thirty Years of Evolution in Delaware M&A Litigation*, in RESEARCH HANDBOOK ON REPRESENTATIVE SHAREHOLDER LITIGATION 202, 224 (Griffith et al. eds., 2018).

71 ראו Matthew D. Cain et al., *The Shifting Tides of Merger Litigation*, 71 VAND. L. REV. 603, 604 (2018).

72 ראו Joel Friedlander, *Confronting the Problem of Fraud on the Board*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Jan. 3, 2019), <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/01/03/confronting-the-problem-of-fraud-on-the-board>.

מרחיבה לשתי הדרישות שבבסיס סעיף 220: תכלית זכותו של בעל המניות לעיין בספרי החברה והיקפה.

אדון תחילה בדרישת התכלית הראויה. סעיף 220 קובע, כי עיון בספרי החברה הוא ראוי כאשר הוא משרת את האינטרסים של בעל המניות ככזה. בפסיקה נקבע זה כבר כי חקירת חשד להתנהלות בעייתית היא תכלית ראויה פר אקסלנס, בהיותה משרתת את יכולתם של בעלי המניות לפקח על מקבלי ההחלטות.<sup>73</sup> אלא שהעלאת האשמות גנריות בלי בסיס אינה מספיקה. בעל המניות הדורש לעיין במסמכים פנימיים כדי לחקור חשד להתנהלות בעייתית צריך להציג ראיות כלשהן ("some evidence") לחשדותיו.<sup>74</sup> המחלוקת מתמקדת לרוב בשאלה אם הוצגה תשתית ראייתית מספקת להצדקת גילוי (היכן בדיוק עומד הרף), כמה ואלו ראיות ידרשו לבסס חשד. בתי המשפט בדלוור הבהירו שמדובר ברף "הנמוך ביותר".<sup>75</sup> בשנים האחרונות הם הרחיבו בצורה ניכרת את קשת המקרים שבהם יינתן עיון במסמכים, כפי שיומחש להלן באמצעות שני מקרים – עניין Lavin, ועניין AmerisourceBergen. עניין Lavin (משנת 2017) עוסק בהשפעתה של הצבעת בעלי מניות מאשררת ("הגנת Corwin") על גילוי המסמכים המקדים.<sup>76</sup> הלכת Corwin נתפסה בקרב העוסקים בתחום כדרמטית, משום שהיא מיתרגמת לתוצאה אופרטיבית כבר בשלב הסילוק על הסף: מקבלי החלטות המשיגים את אישור בעלי המניות יוכלו לסלק את התביעה נגדם על הסף, כל עוד אין טענות קונקרטיות לניגוד עניינים או להשחתה (waste). הנתבעים בעניין Lavin ביקשו ללכת צעד נוסף, ולטעון שהגנת Corwin מאיינת אפילו את זכותו של בעל המניות לגילוי מסמכים מקדים, עוד לפני שהוגשה תביעה. שהרי לטענת הנתבעים בעלי המניות הצביעו בעד העסקה, ובכך הפכו את כל מה שיתגלה במסמכים ללא-רלוונטי. כך או אחרת, התנהלות הדיקטטורים פטורה מחבות בשל ההצבעה המאשררת; ואם טענות אפשריות נגד הדיקטטורים פטורות ממילא, הרי לטענת הנתבעים אין תכלית ראויה לגילוי מסמכים מקדים. תכלית החקירה הופכת סקרנות גרידא, משום שממילא כל מה שיתגלה פטור מחבות ואי-אפשר לתבוע בגינו. אלא שבית המשפט בדלוור דחה טענה זו. הלכת Lavin הבהירה שהגנות נוסח Corwin הן רלוונטיות לדיון גופו (merit-based defense), אך אינן חוסמות גילוי מקדים. בעלי מניות עדיין זכאים לעיין במסמכים פנימיים, ולו כדי להראות שתנאי הגנת Corwin לא התקיימו, או לטעון להפרות שכלל שיקול הדעת העסקי אינו חל בעניינן.<sup>77</sup> כך למשל, בעלי המניות יוכלו לדרוש מסמכים פנימיים המראים שההצבעה לא הייתה מיועדת לגמרי, דהיינו שמקבלי החלטות הסתירו מבעלי המניות פרטים מהותיים בנוגע לעסקה. במילים אחרות, ייתכן שהמנגנון המטהר (הצבעת בעלי המניות) יוביל להשלכות דיוניות של סילוק על הסף בשלב מאוחר יותר, אך הוא אינו יכול לחסום את שלב גילוי המסמכים המקדים.

73 ראו Seinfeld v. Verizon Commc'ns, Inc., 909 A.2d 117, 121 (Del. 2006).

74 ראו Thomas & Betts Corp. v. LevitonMfg. Co., 681 A.2d 1026, 1031 (Del. 1996) (דרישת ה"בסיס המהימן" – credible basis – להאשמות).

75 ראו עניין Seinfeld, לעיל ה"ש 73, בעמ' 118.

76 ראו Lavin v. West Corp., No. 2017-0547, 2017 WL 6728702, at \*7 (Del. Ch. Dec. 9, 2017).

77 שם, בעמ' 7.

עניין **AmerisourceBergen** (משנת 2020) עוסק בהקשר הדומה של השפעתה של הגנת הפטור על גילוי מסמכים מקדים, והולך צעד נוסף – מפורש – בכיוון של הרחבת קשת המקרים שבהם יינתן גילוי מסמכים.<sup>78</sup> **AmerisourceBergen** היא חברת תרופות גדולה, אשר הסתבכה בפרשת ההתמכרויות למשככי כאבים בארצות הברית, ולכן נחשפה לקנסות פליליים ואזרחיים הנאמדים בעשרות מיליארדי דולרים. בעלי מניות ביקשו לעיין במסמכים כדי לחקור מחדל בפיקוח מצידם של הדירקטורים ושל נושאי המשרה. הנתבעים טענו כי אין תכלית ראויה לבקשה, משום שממילא התנהגותם חוסה תחת סעיף הפטור. אלא שבית המשפט דחה גם טענה זו: העובדה שבעלי המניות כקבוצה הצביעו בעד עסקה כלשהי (כפי שהיה בעניין **Lavin**) או בעד מתן פטור (כפי שהיה בעניין **AmerisourceBergen**) אינה חוסמת את זכותו של בעל מניות לעיין במסמכי החברה. בית המשפט הבהיר כי הטענה הרווחת, שלפיה זכות העיון מוגבלת רק להתנהלות שאינה חוסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי או תחת סעיף הפטור (*non-exculpated wrongdoing*), מקורה בשגיאה בפירוש הדין, והיא אינה ההלכה המחייבת.<sup>79</sup> ההלכה הנכונה, הן מבחינה דוקטרינרית והן מבחינת שיקולי מדיניות, היא כי חשדות מבוססים להתנהלות בעייתית ברמת החברה הם תכלית ראויה לעיון, מבלי שיש צורך להראות מעורבות או יסוד נפשי כזה או אחר בקרב הדירקטורים.<sup>80</sup> שתי דוגמאות אלו ממחישות כיצד בעלי מניות מהציבור יכולים כיום להפעיל את זכות העיון שלהם בקשת רחבה בהרכב של מקרים מזו שהתאפשרה בעבר. אך כדי שזכות העיון תהיה אפקטיבית בחשיפת התנהלות בעייתית, סוגיה חשובה לא פחות היא אלו מסמכים בדיוק יוכלו בעלי המניות הללו לקבל לעיונם. לעניין זה חל השלב השני בפרשנות סעיף 220, הוא דרישת היקף המסמכים המותר לגילוי. ברגיל, בגילוי מסמכים מקדים מכוח סעיף 220 המבקש אינו יכול לבקש קשת רחבה של מסמכים ללא הסבר; הנטל עליו לבקש גילוי ממוקד (*with rifled precision*),<sup>81</sup> ולהסביר מדוע המסמכים שהוא דורש הם חיוניים ונדרשים להשגת התכלית הנטענת. אם מסמך מסוים אינו רלוונטי לשלב המקדים או שניתן להשיג את המידע שבו גם באמצעים אחרים, בית המשפט יסרב לבקשה. בעשור האחרון

78 *Leb. Cty. Employees' Ret. Fund v. Amerisourcebergen Corp.*, 2020 Del. Ch. LEXIS 17, 2020 WL 132752. בית המשפט העליון בדלור דחה את הערעור ואימץ את כל קביעותיה האמורות של הערכאה הדיונית, ובכך נתן גושפנקה סופית למגמה המרחיבה של גילוי המסמכים המקדים. *AmerisourceBergen Corp. v. Leb. Cty. Employees' Ret. Fund*, 2020 WL 7266362 (Del. Dec. 10, 2020).

79 שם, בעמ' 33–36. בית המשפט העליון הבהיר בערעור, כי ככל שהלכות קודמות סירבו להעניק גילוי מסמכים על בסיס קיומה של תניית פטור, הן שגויות ובזאת נהפכות, או שלמצער הן מצומצמות רק לנסיבות צרות שבהן התכלית היחידה האפשרית לבקשת העיון היא הגשת תביעה, ואין שום דרך שבה תוגש תביעה בת־קיימא (קרי, שכל האפיקים להגשת תביעה חסומים). ראו שם.

80 שם, בעמ' 53. ראו גם, *Alexandria Venture Investments, LLC v. Verseau Therapeutics Inc.*, 2020 WL 7422068 (Del. Ch. Dec. 18, 2020) (העוקב אחר הלכת **AmerisourceBergen**, לעיל ה"ש 78, ומבהיר כי דרישה לעיון במסמכים אינה צריכה להראות כי העילה היא *actionable*. כלומר, תניית פטור אינה גוררת השלכות דיוניות של איון הבקשה לגילוי מסמכים מקדים).

81 ראו *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 266 (Del. 2000).

עיקר המחלוקת נסב סביב תחולתו של סעיף 220 על תקשורת אלקטרונית כגון הודעות דואר אלקטרוני. היסטורית שימש סעיף 220 לעיון רק במסמכים רשמיים של החברה, כגון פרוטוקול של ישיבת הדירקטוריון. אלא שגם כאן, כמו בדרישת התכלית, הגמישו בתי המשפט בדלוור את התנאים והרחיבו (הרחבה ניכרת) את הגילוי המותר. ההתפתחות שבגישה בדלוור מתבטאת בעיקר בהכרה עקרונית בצורך להחיל את גילוי המסמכים המקדים גם על תקשורת אלקטרונית ובנכונות לצלול בפועל לים המידע המועבר בימינו באמצעים שונים, ולהכריע מהם סוגי המידע הרלוונטיים לגילוי. כיום בתי המשפט בדלוור מורים ברגיל לחברה למסור לעיונם של בעלי המניות לא רק מסמכים רשמיים בעותק קשיח, אלא גם תכתובות לא־רשמיות במסרונים אלקטרוניים בין הדירקטורים וביניהם לבין יועציהם החיצוניים, ובכלל זה כאלה שהועברו מחשבון הדואר האלקטרוני הפרטי או מן החשבון ברשת חברתית זו או אחרת. החותמת הרשמית להתפתחות זו הגיעה בתחילת שנת 2019 בפסק דינו של נשיא בית המשפט העליון בפרשת **KT4 Partners**.<sup>82</sup> בית המשפט קבע שם, כי כיום אי־אפשר שלא להחיל את זכות העיון גם על תקשורת באמצעים אלקטרוניים בין הדירקטורים ובינם לבין יועציהם, ואחת היא אם הודעות הדואר האלקטרוני או המסרונים התבצעו באמצעות מכשירי החברה או שרתיה, או מחשבונה הפרטי של הדירקטורית. דוגמאות קונקרטיות טריות ממשיכות להצטבר: בפרשת **Papa John's** הורה בית המשפט לדירקטורים למסור לעיון המבקש (מייסדה של החברה) הודעות פרטיות ביניהם ברשת LinkedIn, שנגעו להליך פיטורו של המייסד;<sup>83</sup> בפרשת Facebook הורה בית המשפט לבכירי החברה, ובהם מארק צוקרברג ושריל סאנדברג, למסור הודעות דואר אלקטרוני שלהם העוסקות בפרטיות המשתמשים בפייסבוק;<sup>84</sup> וישנן דוגמאות נוספות.<sup>85</sup> למען הסר ספק, בתי המשפט בדלוור אינם מורים על גילויים של מסרונים אלקטרוניים כדבר של מה בכך, אוטומטית. נהפוך הוא, הם מקפידים להרחיב את הגילוי המקדים לתקשורת אלקטרונית רק במצבים שבהם אי־אפשר לחקור את ההתנהלות הבעייתית באמצעות מסמכים רשמיים יותר.<sup>86</sup> בתי המשפט בדלוור הכירו מפורשות בכך שהתקשורת בין הדירקטורים על ענייני החברה אינה מוגבלת לשעה וחצי שבה הם נמצאים בתוך ישיבת הדירקטוריון הממוסמכת, ושבימינו חלק גדול מן ההתקשרויות לפני ואחרי הישיבה היא במסרונים אלקטרוניים. הכרה זו הובילה את נשיא בית המשפט העליון בדלוור לקבוע כי הרחבת היקפו של סעיף 220 נדרשת כדי להתאימו למציאות העכשווית,<sup>87</sup> ואת נשיא הערכאה הדיונית בדלוור להכריז כי הימנעות מהחלת סעיף 220 על מסרונים אלקטרוניים חותרת תחת תכלית הסעיף.<sup>88</sup>

82 *KT4 Partners LLC v. Palantir Technologies, Inc.*, No. 281, 2019 WL 347934 (Del. ראו Jan. 29, 2019).

83 *Schnatter v. Papa John's Int'l, Inc.*, 2019 WL 194634 (Del. Ch. Jan. 15, 2019) ראו

84 *In re Facebook, Inc. Section 220 Litig.*, 2019 WL 2320842 (Del. Ch. 2019) ראו

85 לפירוט, ראו *Shapira, Corporate Law, Retooled*, לעיל ה"ש 59.

86 שם, בפרק II.C.

87 עניין *KT4 Partners*, לעיל ה"ש 82, בעמ' 753.

88 עניין *Papa John's Int'l*, לעיל ה"ש 83, בעמ' 16.

ההכרזות מיתרגמות למעשים בפועל, קרי לנכונות להיכנס לעובי הקורה ולהכריע אלו מסרונים אלקטרוניים מתוך מבול המסמכים הקיימים יש לגלות. שהרי בחלק גדול מן המקרים בעלי מניות מהציבור אינם יודעים מה בדיוק הם מחפשים; הנחיתות האינפורמטיבית שבה הם נמצאים אינה מאפשרת להם לבקש התקשרות אלקטרונית פרטנית שהם אינה יודעים על קיומה, כך שהם עלולים לוותר על בקשת העיון במסמכים אלה מלכתחילה או להגיש בקשת עיון גורפת מדי. הנתבעים מצידם ממהרים לטעון (בצדק) כי הוראה גורפת לגלות כל התקשרות באמצעים אלקטרוניים תהיה הכבדה לא־מידתית. בתי המשפט בדלוור מצאו פתרונות יצירתיים למעגל הנחיתות האינפורמטיבית (כלומר לקושי בכך שלא ידוע איזה מידע צריך לגלות). כך למשל, בעניין *AmerisourceBergen* הורה בית המשפט לחברה להעביר לעיון התובעים כצעד ראשון את כל המסמכים הרשמיים הנוגעים לפעילות הדירקטוריון, ובמקביל אפשר לתובעים לחקור בשבועה את מקבלי ההחלטות בחברה בנוגע לשאלת קיומם של מסמכים לא־רשמיים של פעילות הדירקטוריון (כשאלות כגון "האם ניהלתם דיון לגבי סוגיות של החברה באימיילים פרטיים? ברשתות החברתיות?"). בית המשפט הותיר לתובעים אפשרות, לאחר שיסיימו לעיין במסמכים הרשמיים ולחקור בנוגע להיקף המסמכים הרלוונטי, להגיש בקשה נוספת לגילוי מסמכים מוקדם לקבלת מסמכים לא־רשמיים של פעילות הדירקטוריון ההכרחיים לחקירת ההתנהלות.

קשה להפריז בחשיבותו של השינוי בפרשנות, המכפיף כיום גם מסרונים אלקטרוניים לגילוי מסמכים מקדים. בעולם שבו לתובעים יש גישה רק למסמכים רשמיים, כגון פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון, סיכוייהם להראות יסוד נפשי או מצב ידיעה מסוים אצל הנתבעים ולחצות את גבולות הגנת הפטור הם נמוכים. אחרי הכול, מסמכים רשמיים כגון פרוטוקול הישיבה מנוסחים לרוב בדעבד, בידי עורכי דין האמונים על יצירת שובל מסמכים מהודק מספיק כדי להדוף טענות משפטיות עתידיות. להבדיל, התקשרויות לא־רשמיות המועברות בזמן אמת, כגון מסרונים בצ'אט ב"פייסבוק", בהודעות פרטיות ב"לינקדאין", ב"ואטסאפ" או אפילו בדואר אלקטרוני, הן מטבען ערוכות הרבה פחות וצופות פני תביעה עתידית. הרחבת היקף הגילוי המקדים כך שיכלול גם תקשורת מן הסוג השני מגדילה בצורה ניכרת את יכולתם של התובעים לחשוף הבדלים בין מה שמקבלי ההחלטות ידעו ודנו עליו בחדרי חדרים לבין מה שהם גילו לבעלי המניות מן הציבור; וכאשר התובע מסוגל כבר בכתב התביעה להצביע על חשש לכך שפרט מהותי הוסתר מהדירקטוריון או מאסיפת בעלי המניות, הנתבעים אינם יכולים עוד ליהנות מהגנות נוסח *Corwin* ולסלק את התביעה על הסף. ואכן, העוסקים בתחום בדלוור רואים בהרחבת זכות העיון במסמכים לתקשורת אלקטרונית את אחת ההתפתחויות החשובות ביותר בדיני חברות.<sup>89</sup>

אם כן, בעשור האחרון התפתח הדין בדלוור במהלך דו־שלבי. עקב כורח – מצב של התדיינות יתר המכבידה לא רק על המערכת אלא גם על בעלי המניות כקבוצה – שינו בתי המשפט את כללי הביקורת השיפוטית המהותית.<sup>90</sup> שינוי זה הגביה את המשוכה שמעליה צריכים התובעים לעבור, ותמרץ אותם לחקור היטב את ההתנהלות שבמחלוקת עוד לפני

89 ראו *Shapira, Corporate Law, Retooled*, לעיל ה"ש 59, בהערה 65 (המלקט ציטוטים ממזכרים של משרדי עורכי הדין הגדולים).

90 לעדות מבפנים, ראו *Laster*, לעיל ה"ש 70.



שהם מגישים תביעה, כדי למנוע סילוק על הסף. בשלב הבא בהתפתחות זו הרחיבו בתי המשפט את הכלים שיש לתובעים כדי לבצע בירור עובדתי מקיף לפני הגשת התביעה, דרך זכות העיון הכללית של בעלי המניות. שתי ההתפתחויות השלובות הללו הובילו לירידה חדה במספר התביעות המוגשות מחד, ולעלייה חדה בתדירות ובהיקף השימוש בסעיף 220 (וההתדיינות סביבו) מאידך.<sup>91</sup> אם בעבר היה גילוי מסמכים מקדים באמצעות סעיף 220 רלוונטי בעיקר בהקשר צר של תביעות נגזרות בעילה ספציפית (מחדל בפיקוח), בשנים האחרונות הפך גילוי מסמכים מקדים חזון נפרץ בסוגים רבים של תביעות, לרבות ההקשר הנפוץ של תביעות ייצוגיות בגין עסקאות משמעותיות. כפי שסעיף 3 להלן מראה, השימוש הנרחב בסעיף 220 יצר השפעות עומק המורגשות בקשת רחבה של מצבים – החל בניהול משא ומתן למכירת החברה וכלה בפיקוח על הפרות חוק.

\*\*\*

ההתמקדות עד כה הייתה בדוגמה אחת, עכשווית ורלוונטית במיוחד – ההרחבה של סעיף 220. אך קיומו של מידע איכותי זמין אינו רק פונקציה של זכות העיון הכללית של בעלי מניות, אלא גם של חוקים ודוקטרינות רבים אחרים, ובהם כאלה שאינם תוצר של בתי המשפט בדלוור, כגון דרישות גילוי מכוח דיני ניירות ערך הפדרליים.<sup>92</sup> כך למשל, בהקשר שבו התפתחה הלכת MFW, שעניינה בעל שליטה הרוכש את מניות הציבור והופך את החברה לפרטית, דרישות הגילוי מכוח דיני ניירות הערך הפדרליים הן נרחבות בהרבה מאלו החלות בישראל.<sup>93</sup> כפועל יוצא, בעל מניות המעוניין לאתגר עסקה שכזו מגיע לבית המשפט בדלוור כשהוא כבר חמוש במידע איכותי זמין. מטבע הדברים, אי-אפשר לכסות את כל הדוקטרינות הללו במאמר אחד (או שניים).<sup>94</sup> אזכיר כאן על קצה המזלג דוגמה נוספת הרלוונטית להמחשת מגמת ההרחבה, מתחום דיני החסיונות.

91 ראו James D. Cox et al., *The Paradox of Delaware's "Tools at Hand" Doctrine: An Empirical Investigation*, 75 Bus. Law. 2123 (2020).

92 לטענה שככלל הדוקטרינות בדלוור אזהרות יותר יצירת מידע מהגישות הנוהגות במדינות אחרות בארצות הברית, ראו Roy Shapira, *Law and Reputation: How the Legal System Shapes Behavior by Producing Information* Chap. 3 (2020) (להלן: SHAPIRA, LAW AND REPUTATION).

93 ראו Securities Exchange Act, 15 U.S.C. § 13E-3 (1934); אסף חמדני "ריכוזיות השליטה בישראל – היבטים משפטיים" 64-65 (המכון הישראלי לדמוקרטיה, מחקר מדיניות 78, 2009); עידו באום וכוכב גילר "חזקת הניצע המתוחכם" משפטים מז 637, 671-672 (2018). ככל שלבעל המניות זמינים יותר מקורות מידע ציבוריים (כגון מכוח דיני ניירות ערך), כך ניתן לפרש בצמצום את זכותו לגילוי מסמכים מקדים (מכוח דיני חברות); ולהפך, כאשר ישנם פחות מקורות מידע ציבוריים על העסקה (כמו בישראל), ניתן לחשוב כי יש מקום לפרש בהרחבה את זכות בעל המניות מהציבור לגילוי מסמכים מקדים. אלא שכפי שנראה בפרק ג להלן, אפשר לטעון כי הפרשנות בישראל היא דווקא מצמצמת יחסית לזו הנוהגת בדלוור.

94 להרחבה, ראו Hamermesh & Wachter, לעיל ה"ש 36; Gorga & Halberstam, לעיל ה"ש 59; Shapira, *Corporate Law, Retooled*; לעיל ה"ש 45.

ככלל, הגישה בדלור חשדנית כלפי ניסיונות הנתבעים לצמצם את הגילוי בטענות חיסיון זה או אחר.<sup>95</sup> בשנת 2014 אימץ בית המשפט העליון בדלור בעניין **Wal-Mart**<sup>96</sup> חריג לחיסיון עורך דין-לקוח בהקשר של עילת תביעה של החברה נגד אמונאי שלה. פרשת **Wal-Mart** החלה כאשר עיתונאים חוקרים חשפו פרשת שוחד ענפה של חברת הבת של וול-מרט במקסיקו, והחברה עמדה בפני סנקציות משפטיות ומוניטיביות. משקיע מוסדי בוול-מרט ביקש לבחון עילת תביעה של החברה נגד הדירקטורים על מחדל בפיקוח, והגיש בקשה לעיון מסמכים פנימיים, שתאפשר לו לבחון מתי הדירקטורים ידעו על הפרשה ואם הם יכלו לעצור אותה לפני שהיא התפוצצה ברעש גדול וגרמה נזק לחברה. וול-מרט שלחה למבקש לא פחות מ-3,000 מסמכים, אך הם היו מושחרים ברובם, בטענה שמסמכי החקירה הפנימית מוגנים בחיסיון עורך דין-לקוח. בית המשפט העליון בדלור דחה את טענת החיסיון, תוך שהוא מאמץ את חריג **Garner**<sup>97</sup> החל בתביעות נגזרות. לפי החריג, בתנאים מסוימים נושא המשרה אינו יכול להתגונן בטענת חיסיון עורך דין-לקוח, משום שהתובע הנגזר תובע את עילתה של החברה, היא ה"לקוח". במילים אחרות, "אמונאי" של החברה אינו יכול להתגונן מפני טענה להפרת חובותיו בחיסיון ששייך ל"נהנית", היא החברה. החידוש הגדול בהלכת **Wal-Mart** היה שבית המשפט אימץ את החריג לחיסיון עוד לפני שהחלה התביעה הנגזרת, בשלב גילוי המסמכים המקדים מכוח סעיף 220. יש בכך אינדיקציה נוספת לנכונות של דלור לאפשר לבעלי מניות המעוניינים בכך לחקור חקירה אפקטיבית של חשדות ממשיים להתנהלות בעייתית של מקבלי ההחלטות בחברה.

### (ג) השפעות הרוחב של הרחבת גילוי המסמכים המקדים

תאורטית, הרחבה של גילוי המסמכים המקדים עשויה לאזן את ההישענות היתרה על אישור בעלי המניות (כאמצעי המייתר ביקורת שיפוטית) ולהחזיר את ההרתעה על כנה. ואכן, סעיף זה של המאמר משתמש בדוגמאות קונקרטיות כדי להראות כיצד השימוש הנרחב בסעיף 220 עזר בחשיפת התנהלות בעייתית אקס-פוסט, והשפיע על התנהלות החברות אקס-אנטה. הדוגמאות שניתחו מתפרסות על חמישה סוגי טענות נפוצים.

שני סוגי הדוגמאות הראשונים מגיעים מן ההקשר של הגנת הלכת **Corwin**, קרי הצבעה מאשררת של בעלי המניות. בסוג המקרים הראשון, התובעים משתמשים בגילוי המסמכים המקדים כדי להראות שמקבלי ההחלטות השמיטו פרטים מהותיים מבעלי המניות מן הציבור, ומשכך אי-אפשר לטעון שהצבעתם של בעלי המניות מן הציבור בעד העסקה תקפה כמנגנון מטהר (התנאי של הצבעה מיודעת במלואה אינו מתקיים). כך למשל, בפרשת **Morrison**,<sup>98</sup> ריי ברי, מייסדה של חברת הסופרמרקטים "The Fresh Market", חבר לקרן השקעות פרטיות (private equity) לרכישת החברה (ליתר דיוק לרכישה כפויה של כל מניות הציבור, ההופכת את החברה מציבורית לפרטית). בעל מניות שחשד בעסקה הגיש בקשה מכוח סעיף 220,

95 ראו חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 815.

96 ראו **Wal-Mart Stores, Inc. v. Ind. Elec. Workers Pension Tr. Fund IBEW**, 95 A.3d 1264 (Del. 2014).

97 על שם ההלכה הפדרלית המנחה: **Garner v. Wolfenbarger**, 430 F.2d 1093 (5th Cir. 1970).

98 ראו **Morrison v. Berry**, 191 A.3d 268 (Del. 2018).

וחשף באמצעותה תכתובות דואר אלקטרוני פנימיות שהראו כי ברי קיבל מקרן ההשקעות הבטחות לרווחים אשר ישולשלו ישירות לכיסו אם תאושר העסקה, כגון תשלום חד-פעמי של 25 מיליון דולרים, העסקה עתידית וכיוצא באלה. ברי לא סיפק לדירקטוריון החברה גילוי מלא על הסכמותיו האמורות עם קרן ההשקעות, וגם בחומרים שהופצו לבעלי המניות לקראת ההצבעה הושטמו הפרטים המהותיים.

בסוג המקרים השני, התובעים משתמשים בגילוי המסמכים המקדים על מנת לחשוף פרטים המצביעים על קיומו של "בעל שליטה בפועל" – בעל מניות שאומנם אינו מחזיק נומינלית בלמעלה ממחצית זכויות ההצבעה, אך מכוון את ענייני החברה והדירקטוריון ביד רמה.<sup>99</sup> קיומו של בעל שליטה בפועל מונע מן הנתבעים מלהישען על הצבעת בעלי המניות כדי לסלק את התביעה על הסף, משום שהוא מחייב את קיום העסקה במנגנון מטהר מחמיר יותר – לא רק הצבעה, אלא גם קיום משא ומתן באמצעות ועדה בלתי-תלויה (לא מנגנון לפי הלכת Corwin, כי אם המנגנון הכפול לפי הלכת MFV). כך קרה בפרשת הרכישה של חברת SolarCity בידי Tesla Motors, שתי חברות שבהן לאלון מאסק תפקיד מרכזי.<sup>100</sup> בעלי המניות של טסלה הצליחו להראות כיצד אלון מאסק, על אף שהחזיק רק בכ-22% ממניות טסלה, צריך להיחשב לצורך ביקורת שיפוטית על העסקה כבעל השליטה, בשל מנופי ההשפעה השונים שהחזיק על הדירקטוריון. המסמכים הראו כיצד מאסק הוא שהציג ו"מכר" לדירקטוריון טסלה את הרעיון לרכוש את סולרסיטי, הדירקטוריון לא שקל חלופות אחרות לרכישת חברה העוסקת בתחום האנרגיה הסולרית, והדירקטורים היו קשורים מדי למאסק מכדי ששיקול דעתם יהיה נקי.

סוג המקרים השלישי שבו היה לאחרונה שימוש אפקטיבי בסעיף 220 נוגע להקשר ההגנה של הלכת MFV – ההקשר של עסקאות של החברה עם בעל השליטה בה. גם במצבים שבהם החברות קיימו לכאורה את מנגנון הלכת MFV, כלומר הכפיפו את העסקה למשא ומתן עם ועדת דירקטורים בלתי-תלויה ולהצבעה של רוב בעלי מניות המיעוט, התובעים יכולים לאתגר את התנאים השונים אשר נועדו להבטיח שהעסקה נעשית בתנאים המדמים ככל הניתן הליך שוק. כך למשל, אחד התנאים להגנה של הלכת MFV היא הקמת הוועדה כבר בתחילתו של הליך העסקה (*ab initio*), ולא בדיעבד.<sup>101</sup> בעניין Olenik<sup>102</sup> השתמשו התובעים בסעיף 220 כדי לאתגר את העיתוי של מינוי הוועדה. הם חשפו תכתובות פנימיות, שהראו כי המשא ומתן החל למעשה כמה שבועות לפני שמונתה הוועדה. בית המשפט השתכנע, החיל בהתאם את סטנדרט הביקורת המחמיר יותר, ודחה על בסיסו את הבקשה לסילוק על הסף.

ההשפעה של הרחבת גילוי המסמכים המקדים אינה מוגבלת לעילות הקשורות לעסקאות בעלי שליטה ולעסקאות מיוזג ורכישה. היא חלה גם על טענות כלליות אחרות להפרת חובות האמון והזהירות, כגון אלו המועלות במסגרת תביעות נגזרות. בניגוד לישראל, שבה עיקר המאבק בתביעה נגזרת מתרחש בזירת הבקשה לאישור התביעה כנגזרת, בדלוור אין שלב

99 השוו: ליכט "בגנות ההגנות", לעיל ה"ש 17, בעמ' 172-173.

100 ראו *In re Tesla Motors Stockholder Litig.*, 2018 WL 1560293 (Del. Ch. Mar. 8, 2018).

101 ראו *Flood v. Synutra Int'l, Inc.*, 195 A.3d 754, 763 (Del. 2018).

102 ראו *Olenik v. Lodzinski*, 208 A.3d 704 (Del. 2019).

של בקשה לאישור, ועיקר המאבק מתרחש בשלב ה"פנייה המוקדמת". בפועל, בעל מניות המעוניין להגיש תביעה נגזרת בשם החברה צריך לשכנע את בית המשפט כי אין טעם בפנייה מוקדמת, משום ששיקול דעתם של מקבלי ההחלטות אינו נקי מספיק כדי לקבל החלטה לטובת החברה (demand futility).<sup>103</sup> אם בעל המניות יפנה תחילה לדירקטוריון והדירקטוריון יסרב, תהיה החלטת הדירקטוריון שלא להגיש תביעה נגזרת מוגנת באמצעות כלל שיקול הדעת העסקי.<sup>104</sup> כדי להראות שאין צורך בפנייה מוקדמת, על התובע להביא עובדות שלפיהן לפחות מחצית מן הדירקטוריון קשור מדי למקבל ההחלטה השנויה במחלוקת או חשוף מדי בעצמו לחבות בגין ההחלטה.<sup>105</sup> אלא שגם כאן ההלכות המסורתיות הופכות את משוכת הפטור מפנייה מוקדמת לגבוהה במיוחד, והתובע נדרש לטעון עובדות מפורטות מבלי שייחנה מגישה לגילוי מסמכים רגיל; וגם כאן הרחבת גילוי המסמכים המקדים מאזנת את הסינון הקפדני.<sup>106</sup>

סוג המקרים הרביעי שבו הורגשה השפעת סעיף 220 הוא אם כן טענות הנוגעות לעצמאות הדירקטורים לצורך קבלת החלטות על הגשת התביעה הנגזרת וניהולה. ברקע עומדת הלכת Beam, המקימה חזקה שלפיה בהקשר של פנייה מוקדמת הדירקטורים ייחשבו כעצמאיים וכמסוגלים לקבל החלטות בנוגע לתביעה נגד בעל השליטה כל עוד לא הוכח אחרת.<sup>107</sup> ברגיל יהיה לבעלי המניות מן הציבור קשה להרים את הנטל ולזהות קשרים והטיות מבניות המתרחשים מאחורי הקלעים. אלא שהרחבת סעיף 220 אפשרה בכמה דוגמאות טריות להוכיח אחרת. כך קרה בפרשת הרכישה של חברת NetSuite בידי חברת Oracle. כמו בפרשת Tesla Motors, גם כאן מייסד מיתולוגי דומיננטי, לארי אליסון, עמד משני צידי העסקה.<sup>108</sup> בעלי מניות באורקל הצליחו לחלץ מסמכים, המראים מארג של קשרים חברתיים ועסקיים ענפים בין דירקטורים שנחשבו נומינלית לעצמאיים לבין בעל השליטה אליסון; אחד היה תלוי באליסון לעסקאות הקשורות לקרן הון הסיכון שבה כיהן, אחר היה תלוי בו להזמנת שירותי ייעוץ, אחרת גרה בקומפלקס שבבעלותו וכן הלאה.

באותו הקשר, משוכה נוספת שמעליה צריכים התובעים לדגל מגיעה מהלכת Cornerstone,<sup>109</sup> המאפשרת לדירקטורים שאינם קשורים לבעל השליטה ליהנות מכלל שיקול הדעת העסקי גם כאשר העסקה שבמחלוקת כפופה לסטנדרט מחמיר של ביקורת

103 ראו את עניין Aronson, לעיל ה"ש 53.

104 ראו Itai Fiegenbaum, *The Controlling Shareholder Enforcement Gap*, 56 Am. Bus. L.J. 583, 616 (2019).

105 ראו את עניין Aronson, לעיל ה"ש 53, בעמ' 814.

106 ניתן אולי לטעון כי בתביעות נגזרות, בניגוד לסוג התביעות שבהן דובר עד כה, ישנה חשיבות מיוחדת לבצע סינון קפדני ולא לאשר גילוי מקדים, משום שהעלויות בסופו של דבר ייפלו על בעלי המניות כקבוצה. אך כפי שנראה בגוף הטקסט מיד, "מהפכת" הגילוי המקדים הוחלה גם על תביעות נגזרות, כגון בעילת מחדל בביקוח.

107 ראו את עניין Beam, לעיל ה"ש 44.

108 ראו *In re Oracle Corp. Derivative Litig.* (Del. Ch. Dec. 4, 2019).

109 ראו *In re Cornerstone Therapeutic Inc. Stockholder Litig.* No 564, 2014 (Del. May 14, 2015). פסק הדין בעניין Cornerstone אוזכר בידי בית המשפט אצלנו כחודש לאחר שניתן.

ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 35114-03-12 אשש נ' עטיה פס' 152-157 (פורסם בנוב, 24.6.2015).

שיפוטית מהותית. במילים אחרות, גם כאשר בעל השליטה והדירקטורים התלויים בו כפופים למבחן ההגינות המלאה ואינם יכולים לסלק את התביעה נגדם על הסף, הדירקטורים העצמאיים באותו דירקטוריון ייהנו מסילוק על הסף. הלכה כגון **Cornerstone** מסייעת לסנן תביעות סרק נגד דירקטורים שאין כלפיהם טענה אמיתית. במקביל היא עלולה לסנן יתר על המידה מצבים שבהם הדירקטורים העצמאיים לא היו נקיי דעת לגמרי ולדלל את ההרתעה. גם כאן האיזון מגיע מגילוי מסמכים מקדים. בעניין **BGC Partners**, למשל, חילצו התובעים מסמכים פנימיים המראים כי לדירקטורים שנחשבים נומינלית כעצמאיים יש מארג שלם של קשרים עם מקבל החלטות; לאחד יש מערך של משרות דירקטור נוספות התלוי ברצונו הטוב של בעל השליטה, אחר זכה שאגף באוניברסיטה שאליה הוא קשור ייקרא על שמו בעקבות תרומה של בעל השליטה, וכן הלאה.<sup>110</sup>

סוג המקרים החמישי שבו השימוש הנרחב בסעיף 220 שינה את נוף ההתדיינות המשפטית נוגע גם הוא לשלב הפנייה המוקדמת, אלא שבמקרה זה הטענה אינה שהדירקטורים קשורים מדי למקבלי החלטות, אלא שהדירקטורים עצמם חשופים מדי לחבות אישית מכדי שיהיה אפשר לסמוך על שיקול דעתם. הרקע מגיע בעניין זה מהלכת **Aronson**, הקוראת לכית המשפט להעריך כבר בשלב מוקדם את סיכויי התביעה: האם העילה שבגינה נתבעים הדירקטורים חוסה תחת הגנת שיקול הדעת העסקי או תחת סעיף הפטור?<sup>111</sup> בעילות כגון מחדל בפיקוח<sup>112</sup> משוכה זו היא גבוהה במיוחד; סיכויי התובע להטיל חבות על הדירקטורים הם נמוכים מאוד, ולכן קשה לטעון בשלב המקדים שהדירקטורים מוטרדים מדי מחבות פוטנציאלית כדי לקבל החלטה נקייה. על מנת להתגבר על המשוכה הגבוהה על התובע להביא כבר בשלב המוקדם ראיות, המראות כי הנתבעים כלל לא טרחו להקים מנגנון לדיווח סיכונים שיניף דגלים אדומים, או כי הם התעלמו במופגן מדגלים אדומים שהונפו בזמן אמת.<sup>113</sup>

גם במקרה זה התברר סעיף 220 לאחרונה כ-"game changer": בפרשת **Blue Bell**<sup>114</sup> התגלה זיהום ליסטרייה באחד ממוצרי הגלידה של אחת מיצרניות הגלידה הגדולות בארצות הברית, אשר הוביל לשלושה מקרי מוות ולהורדת מוצרים מן המדפים (recalls). בעלי מניות ביקשו לבחון אם היה מחדל בפיקוח מצד הדירקטורים ונושאי המשרה, והגישו בקשה לעיון באמצעות סעיף 220. המסמכים הפנימיים אפשרו להם להראות כי הדירקטוריון לא דן ולו פעם אחת בסוגיה של סיכונים תברואתיים, על אף שהתראות על סיכונים צצו במקומות אחרים בחברה. המסמכים שכנעו את בית המשפט העליון של דלוור לאפשר לתביעה להתקדם הלאה; כשדירקטוריון של חברה שכל מהותה הוא ייצור מזון אינו דן ולו פעם אחת בסיכונים תברואתיים, הסביר הנשיא סטריין, יש בכך חשד ממשי לקיומו של התנאי הראשון למחדל

110 ראו *In re BGC Partners, Inc. Derivative Litig.*, 2019 Del. Ch. LEXIS 1289

111 ראו את עניין **Aronson**, לעיל ה"ש 53.

112 בעילות מחדל בפיקוח הסטנדרט בסילוק על הסף נקבע לפי *Rales v. Blasband*, 634 A.2d (Del. 1993), 927, 930.

113 ראו *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1999)

114 ראו *Marchand v. Barnhill*, 2019 WL 2509617 (Del. 2019) (להלן: פרשת **Blue Bell**).

בפיקוח (היעדר מנגנון דיווח).<sup>115</sup> בפרשה נוספת, **Clovis Oncology**,<sup>116</sup> חברה שפיתחה תרופה לטיפול בסרטן ריאות לא עמדה בדרישות האסדרתיות, ונתפסה בדיווחים מוטים למאסדר ולציבור. בעלי מניות חילצו באמצעות סעיף 220 מסמכים פנימיים, שהראו כי הדירקטורים התעלמו מדגלים אדומים בנוגע לעיגולי פינות של מנהלי החברה בדיווחיהם. בכך הצליחו התובעים לשכנע את בית המשפט בקיומו של התנאי השני למחדל בפיקוח (התעלמות מופגנת מסיכונים). בזמן כתיבת מאמר זה אושרו מקרים נוספים של טענת מחדל בפיקוח,<sup>117</sup> וכיום כבר ברור לעוסקים בתחום כי מדובר במגמת שינוי משמעותית.<sup>118</sup> אם כן, הרחבת זכות בעלי המניות למידע שינתה לא רק את פני התביעות הייצוגיות ואת תחום אחריות הדירקטורים במשא ומתן על עסקאות משמעותיות, אלא גם את פני התביעות הנגזרות ואת התחום של אחריות דירקטורים למחדל בפיקוח.<sup>119</sup>

\*\*\*

חמשת סוגי הדוגמאות שלעיל ממחישים את הכלים השלובים – האיזון שבין כללים מהותיים לדינמיים בדלוור. תחילה הגיעה ההתפתחות בכללים המהותיים. ההמחשה הברורה ביותר מגיעה מהלכת **Corwin** (ואחיותיה), אשר נתפסה כ"חשובה ביותר בדיני התאגידים של המאה ה-21",<sup>120</sup> בכך שהחליפה את המנגנון של ביקורת שיפוטית במנגנון השוק של הצבעת בעלי המניות; אם בעלי המניות הם בעד העסקה, הכריז בית המשפט, מדוע שביית המשפט יתערב בדיעבד ויפסוק נגדה? אלא שהצבעת בעלי המניות אינה תמיד אפקטיבית כמנגנון המרתיע התנהלות בעייתית. בעלי המניות סובלים מפערי מידע חמורים. הם מצביעים כמעט תמיד בעד עסקאות, גם כאלו שבדיעבד נראה שהיו מושחתות ומוטות.<sup>121</sup> ככלל, ללא זרימת מידע איכותי זמין מנגנון השוק אינו יכול להיות אפקטיבי. לכן השינוי בכללי הביקורת השיפוטית, ששם דגש מוגבר על מנגנון השוק, הצריך איזון באמצעות דיני יצירת המידע כדי להבטיח הסכמה מיוערת ומנגנון שוק אפקטיבי.

הכלי המרכזי להוצאת האיזון לפועל היה הרחבת גילוי המסמכים המקדים דרך סעיף 220. התובעים הגיבו להלכת **Corwin** באמצעות הגשת בקשות לעיון בספרי החברה כדי לתקוף את התנאי שלפיו הצבעת בעלי המניות צריכה להיות מיוערת במלואה. בית המשפט בדלוור הבהיר במהירות כי זהו שימוש לגיטימי ואף רצוי בסעיף 220. מבחינה מעשית, בתי המשפט הבהירו שנתבעים המעוניינים ליהנות מהגנת שיקול הדעת העסקי צריכים להיות נכונים לתת גילוי מלא בנוגע לנסיבות שבהן התקבלה ההצבעה: האם בעלי המניות

115 שם, בעמ' 824.

116 ראו *In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litig.* (Del. Ch. Oct. 1, 2019).

117 ראו *Hughes v. Hu*, C.A. No. 2019-0112-JTL (Del. Ch. Apr. 27, 2020); *Teamsters Local 443 Health Servs. & Ins. Plan v. Chou*, 2020 Del. Ch. LEXIS 274.

118 אני מפרט על כך במאמר נפרד. ראו *Roy Shapira, A New Caremark Era: Causes and Consequences*, 98 WASH. U. L. REV. 1857 (2021).

119 שם.

120 ראו *James D. Cox, Tomas Mondino & Randall S. Thomas, Understanding the (Ir) Relevance of Shareholder Votes on M&A Deals*, 69 DUKE L.J. 503, 505 n.2 (2019).

121 שם, בעמ' 511.

(ובמקרה של חברות שלהן בעל שליטה, גם הוועדה הבלתי-תלויה) קיבלו את כל המידע הרלוונטי? האם ההצבעה נוסחה בצורה שמאפשרת להם בחירה? וכן הלאה. הרחבת גילוי המסמכים מאפשרת אם כן לבעלי מניות מן הציבור ולכאי כוחם לנטר באפקטיביות את התנהלות מקבלי ההחלטות, ולא תגור מצבים שבהם המנגנון הפרוצדורלי המטהר משמש לציות קוסמטי גרידא.

חשוב עם זאת להבהיר ולסייג מה אפשר ומה אי-אפשר לטעון בכל הנוגע להתפתחות הדין בדלוור. ראשית, אי-אפשר לטעון שהדין בדלוור התפתח לכיוון שהוא בהכרח "פרור-תובעים" או "פרור-נתבעים". התיאור המדויק יותר של ההתפתחות הוא כיוול מחדש של הדרך שבה מתנהלת התדיינות בדיני חברות. בתי המשפט בדלוור חשו בבעיה של התדיינות יתר, אשר אינה מקדמת את האינטרסים של בעלי המניות אלא רק את אלו של עורכי הדין.<sup>122</sup> בתי המשפט הגיבו לבעיה באמצעות מעבר לסינון קפדני יותר בשלב מוקדם יותר; וכדי למנוע מצב שבו הפתרון ייצור בעיה חדשה, כלומר שהמעבר לסינון אגרסיבי מוקדם לא ידלל יתר על המידה את ההרתעה, בתי המשפט הרחיבו את כללי גילוי המסמכים המקדים. שנית, אי-אפשר לטעון שמידע המגיע מגילוי מסמכים מקדים מגדיל בהכרח את סיכויי התובע לנצח. בתי המשפט בדלוור משתמשים במסכת העובדתית המפורטת הנפרסת באמצעות סעיף 220 כדי להעריך בצורה מושכלת יותר את סיכויי התביעה. לעיתים הערכה זו תוביל לסילוק התביעה כבר בשלב מוקדם. כך למשל, פרשת Stone,<sup>123</sup> שהתפרסמה כהלכה המנחה בדלוור בנוגע לחובת תום הלב,<sup>124</sup> החלה גם היא מהתדיינות סביב בקשת עיון במסמכים מכוח סעיף 220. התובעים שם חשפו דוחות ביקורת פנימית שהעלו שורה של כשלים בחברה הנתבעת. בית המשפט תפס את עצם קיומם של בדיקות ושל דוחות כראיה לכך שהדירקטורים הנתבעים דווקא עמדו בחובות הפיקוח שלהם, ורחה את התביעה נגדם כבר בשלב מוקדם.

שלישית, גם לא נכון לטעון שההרחבה האחרונה בהיקף הגילוי המותר היא בלתי-מוגבלת. בתי המשפט בדלוור מקפידים על כך שגילוי המסמכים המקדים יישאר הרבה יותר צר וממוקד מזה המותר בשלב גילוי המסמכים הרגיל. גם כאשר בית המשפט שם מורה על גילוי מסמכים אלקטרוניים, הוא עושה זאת רק לאחר שהשתכנע שהם הכרחיים להשגת תכלית הבקשה ושא-אפשר להשיג את המידע המבוקש ממסמכים אחרים, רשמיים. אכן, גם בדוגמאות שהובאו לעיל בית המשפט נכנס לביורר מדוקדק של כל סוג מסמכים מבוקש, מתיר חלק אחד ואוסר חלק אחר.

הטענה המוצגת כאן בנוגע לדיני גילוי המסמכים המקדים בדלוור אינה לפיכך טענה אבסולוטית ("תמיד נותנים גילוי מסמכים מקדים נרחב"), אלא טענה יחסית, המצביעה על מגמות ("נותנים יותר גילוי מקדים יחסית לעבר"). בתי המשפט בארץ מודעים היטב למגמת "ריכוך" הביקורת השיפוטית המהותית בדלוור; אך הם מודעים פחות למגמה המקבילה של הרחבת גילוי המסמכים המקדים. הפיתוח של גילוי מסמכים מקדים מאפשר לבית המשפט

122 לעדות מבפנים, ראו Laster, לעיל ה"ש 70.

123 ראו את עניין Stone, לעיל ה"ש 41.

124 ראו בהרחבה פינגבאום ורבינוביץ, לעיל ה"ש 18.

לענות על אתגר הסינון המוקדם: לא להתערב יתר על המידה ולצנן החלטות עסקיות מחד, אך גם לא לדלל את ההרתעה ולאפשר ניטור ותקיפה של התנהלות בעייתית מאידך.

## 2. עיצוב הנורמות הלא-משפטיות

דירקטורים הכפופים לדין בדלוור אף פעם כמעט אינם נדרשים להוציא כסף מכיסם בגין הפרת חובותיהם.<sup>125</sup> כיצד אם כן מצליחים דיני החברות להכווין התנהגות? ללא סנקציה בגין הפרת הדין, כיצד פועל הדין? אם דירקטורים יודעים כי הסיכוי שהם ישלמו מכיסם בגין התנהלות בעייתית הוא נמוך, כיצד הם מורתעים ומתמרצים להתנהג כהלכה? חלק מהתשובה לחידת ההרתעה מגיע מתחום העלויות של הסכמי הפשרה. במקרים שאכן יש חשד ממשי להתנהלות בעייתית והתובע שורד את בקשת הסילוק על הסף, הנתבעים ממחרים להתפשר. בהכללה אפשר לומר, כי הנתבעים חוששים מניהולו של הליך מלא, על כל העלויות הכרוכות בו (כולל הסיכון, גם אם הוא קטן, לסנקציה משמעותית בסופו), ולכן הם ממחרים להציע לתובעים סכומים לא-מבוטלים בהסכמי פשרה. בכך הסדרי הפשרה הם חלק מובהק מהרתעה משפטית; הנתבעים יודעים שהם יצטרכו לשאת בעלויות אם לא יתנהגו כראוי. אלא שהרתעה מסוג זה היא מוגבלת מכמה סיבות, ובהן המעורבות הכבדה של ביטוח ושיפוי: חברות הביטוח הן אלו המשלמות לרוב את הפשרה, ועלויות בפרמיה של פוליסות הביטוח המקצועי בעקבות התשלום אינן מיתרגמות באורח מלא להרתעת המבוטחים.<sup>126</sup> הסכמי הפשרה יכולים לפיכך להיות רק חלק מן התשובה לחידת ההרתעה. חלק אחר של ההרתעה מגיע מן העלויות הלא-משפטיות שיוצרת התדיינות בדלוור. דירקטורים ונושאי משרה בדלוור חוששים לא רק מהסיכון (הקטן) שיימצאו חבים במשפט, אלא גם מהסיכון שהעיתונות העסקית תכסה בהרחבה את ההתדיינות ובכך תשים זרקור על התנהלותם הבעייתית. ההתדיינות בדלוור מחלצת מסמכים פנימיים ומספקת הערות מושחות של השופטים על אנשי עסקים המתנהלים בצורה החורגת מנורמות התנהגות ראויות בשוק. בכך ההתדיינות המשפטית עשויה להשפיע לרעה על המוניטין של הנתבעים ולגרום להם לאבד הזדמנויות עסקיות עתידיות. בניגוד לעלויות משפטיות של התדיינות, העלויות הלא-משפטיות של התדיינות – הנזק הרגשי למתדיינים או למוניטין שלהם – אינן מכוסות באמצעות הביטוח. שני המאפיינים הייחודיים לדלוור שנדונו לעיל – יצירת מידע איכותי בשלב מוקדם ושופטים מומחים שיודעים לזהות דפוסי התנהלות החורגים מהנורמה – ממלאים תפקיד גם כאן בעניין זה. הם מאפשרים לבתי המשפט בדלוור לעצב את הנורמות הלא-משפטיות הנוהגות בקהילה העסקית ואת הסנקציה הלא-משפטית הצפויה למי שחורג מהן.

125 ראו Bernard Black et al., *Outside Director Liability*, 58 STAN. L. REV. 1055, 1055 (2006) (לאורך עשרים וחמש שנים, דירקטורים חיצוניים בודדים חויבו לשלם מכיסם); Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations of Corporate Law*, 149 U. PA. L. REV. 1735 (2001) (ההסתברות שדירקטור חיצוני יחויב לשלם מכיסו נמוכה מן ההסתברות שהוא ייפגע ממכת ברק).

126 ראו למשל Chen Lin et al., *Directors' and Officers' Liability Insurance and Loan Spreads*, 102 J. FIN. ECON. 507 (2011).



## (א) יצירת מידע

להתדיינות בדלוור עשויה להיות השפעה ניכרת על המוניטין של הצדדים לסכסוך, ולו בשל גישתם האוהדת של בתי המשפט שם ליצירת מידע על ההתנהלות שבמחלוקת.<sup>127</sup> התובעים משתמשים בערוצי גילוי המידע השונים כדי לחשוף פרטים בנוגע למצב הידיעה והיסוד הנפשי של מקבלי ההחלטות: מה ידעו הדיירקטורים, השאלה אם הם מעורבים בהתנהלות הבעייתית ואם הם יכלו לעצור אותה וכן הלאה. התובעים עושים זאת בראש ובראשונה כדי לזכות בתביעתם וכדי לקבל את הגמול לתובע המייצג או את שכר הטרחה לבא כוחו, אך כתוצר לוואי הם יוצרים גם "החצנה חיובית" שממנה נהנים צדדים שלישיים אשר אינם חלק מן הסכסוך – מידע איכותי על אופן ההתנהלות של החברה שבמחלוקת. המידע שנוצר בהתדיינות מאפשר (ככל שהוא אינו חסוי) לשחקנים בשוק להחליט אם הם רוצים לעשות עסקים עם החברה הנתבעת או לא; שהרי השאלות מה המנהלים ידעו ומה הם (לא) עשו כדי לעצור את ההתנהלות הבעייתית הן שאלות רלוונטיות לא רק להכרעה המשפטית, אלא גם ל"הכרעה" הנוגעת למוניטין.<sup>128</sup> הן מספקות אינדיקציה על טיב הממשל התאגידי, על התרבות הארגונית ועל האיזונים והבלמים בחברה, מידע שעשוי לגרום לבעלי העניין בחברה לסמוך עליה פחות ולפיכך להיות נכונים פחות לעשות עימה עסקים בעתיד. לשם המחשה, אשוב לדוגמאות שכבר הוזכרו לעיל. בפרשת הזיהום בגלידה בעניין Blue Bell, ההתדיינות המשפטית סביב גילוי המסמכים המקדים שינתה מקצה לקצה את הדרך שבה התקשורת בארצות הברית סיקרה את סיפור הזיהום בגלידה, בצורה שהרעה משמעותית את מצבה של החברה בדעת הקהל. כדי להבין את ההשלכות של גילוי המסמכים מבחינת מוניטין, יש להבין תחילה כיצד סנקציות הנוגעות למוניטין פועלות במצבים שכאלה.<sup>129</sup> עבור חברה שכל עיסוקה הוא מכירת מוצרי מזון, משבר תברואתי המוביל לשלושה לקוחות מתים עלול ליצור נזק חמור למוניטין ולגרום לירידה במכירות. התשובה על השאלה כמה חדה תהיה הירידה במכירות תלויה בדרך שבה הלקוחות יפרשו את החדשות הרעות; אם הם יתפסו את הזיהום כטעות חד-פעמית בתום לב, שאינה אינדיקטיבית באשר להתנהלות החברה בימיו, הנזק למוניטין שלה יהיה נמוך יחסית. אם לעומת זאת הלקוחות יתפסו את הזיהום כחלק מבעיה שורשית בחברה, כגון היעדר בקרה על כשלים תברואתיים או שימת דגש על חיסכון בעלויות גם על חשבון איכות המוצר ובריאות הלקוחות, הנזק למוניטין יהיה גבוה. החברות החשופות לסיכון הקשור למוניטין מודעות לכך, והן משקיעות משאבים רבים בניסיון להשפיע על הדרך שבה תקריות כאלה ממוסגרות בתקשורת.

127 ככלל, התדיינות בדיני חברות תשפיע על המוניטין של הצדדים המעורבים יותר מהתדיינות בתחומים אחרים. להסבר מפורט, ראו רועי שפירא "משפט ומוניטין: כיצד ההליך המשפטי מכתב סנקציות מוניטיביות" משפט ועסקים כג 79, פרק ג.1 (2019) (להלן: שפירא "משפט ומוניטין").

128 להסבר מפורט, ראו שם, בפרק ב.1.

129 שם, בפרק א.1.

במקרה של Blue Bell הצליחה החברה לנהל את המשבר ולשלוט בסדר היום ובמסגור התקשורת מעל המצופה, ובכך הגבילה את הנזק למוניטין שלה למינימום.<sup>130</sup> ואכן, שנה לאחר פרוץ תקרית הליסטריה כבר חזרה החברה להיות יצרנית הגלידות החמישית בגודלה בארצות הברית.<sup>131</sup> אלא שאז פרץ משהו אחר – בקשת גילוי המסמכים המקדים. התובעים עברו על כל הפרוטוקולים והראו כי הדירקטוריון לא דן בסוגיה של בטיחות המוצרים ותברואתם אף לא פעם אחת. פרט המידע החדש, כמו גם מילות הביקורת המושחזות של נשיא בית המשפט העליון של דלוור, משכו את התקשורת לחזור ולסקר את התקרית. הפעם הסיקור התקשורתי נעשה במסגור שונה לחלוטין, המדגיש את ההזנחה של תברואת המוצרים.<sup>132</sup> במילים אחרות, גילוי המסמכים המקדים הפך למקור לסיקור תקשורתי שלילי, ובכך לסיכון משמעותי למוניטין החברה. בעלי עניין בחברת הגלידות (לקוחות, משקיעים, מאסדרים) למדו על קריסת המערכות שהיו אמורות לפקח על נושאי תברואה, וכעת ייתכן שהם יעדכנו כלפי מטה את נכונותם לסמוך על החברה ולעשות עימה עסקים בעתיד.

דוגמה דומה מגיעה מבקשת גילוי המסמכים המקדים בעניין Facebook שהוזכר מוקדם יותר.<sup>133</sup> לאחר ששיתוף הפעולה בין פייסבוק לבין חברת קיימברידג' אנליטיקה נחשף בתקשורת, יצאו פייסבוק ומארק צוקרברג בראשה לבליון תקשורת מחושב היטב: הם היכו על חזם והתחייבו שהמקרה גרם להם לשנות גישה ולשים מעתה דגש חזק על פרטיות המשתמשים.<sup>134</sup> אך בעקבות ההתדיינות בבקשה לגילוי מסמכים מקדים, הבלוגים המובילים מתחום הטכנולוגיה ואתרי העסקים חזרו להפנות זרקור לטענות שלפיהן פרטיות המשתמשים אינה ערך שפייסבוק מעוניינת לשמור עליו, כי אם נכס שפייסבוק סוחרת בו למרבה במחיר.<sup>135</sup> אם כן, יצירת המידע בשלבים מקדימים משפיעה לא רק על התוצאה המשפטית של המקרה, אלא גם על התוצאה מן ההיבט של מוניטין החברה. המידע שנוצר עשוי להכתיב את הכמות ואת הטון של הסיקור התקשורתי של ההתנהלות שבמחלוקת, ובכך להשפיע על דעת הקהל בכל הנוגע לחברות ולנושאי המשרה המעורבים. עבור חברות כגון בלו בל ופייסבוק, סיקור תקשורתי שלילי מדאיג אקס-פוסט ומרתיע אקס-אנטה יותר מכל סנקציה משפטית שיתכן שתוטל;<sup>136</sup> ואם הדוגמאות עד כה התמקדו בגילוי מסמכים מקדים

130 Brandyl B. Calley et al., *A Comparative Content Analysis of News Stories and Press Releases During the 2015 Blue Bell Ice Cream Recall*, 103 J. APP. COMM. (2019).

131 ש.ב.

132 לפירוט, ראו Shapira, *Corporate Law, Retooled*, לעיל ה"ש 59.

133 עניין Facebook, לעיל ה"ש 84.

134 ראו למשל Julia Carrie Wang, *Mark Zuckerberg Apologises for Facebook's 'Mistakes' Over Cambridge Analytica*, THE GUARDIAN (Mar. 22, 2018), <https://www.theguardian.com/technology/2018/mar/21/mark-zuckerberg-response-facebook-cambridge-analytica>.

135 ראו למשל Zak Doffman, *Facebook Loses Court Battle to Keep Internal Privacy Breach Records Private*, FORBES (May 31, 2019), <https://www.forbes.com/sites/zakdoffman/2019/05/31/facebook-loses-in-court-over-privacy-emails-as-zuckerberg-votes-to-keep-full-control/#47bcac54560c>.

136 ראו Shapira, *LAW AND REPUTATION*, לעיל ה"ש 92, בפרק I (המפרט כיצד בנסיבות שכאלה הסנקציה המוניטיבית נוטה להיות גדולה בהרבה מהסנקציה המשפטית).

(מצומצם), הרי ההשפעה על המוניטין של תביעות הממשיכות לגילוי מסמכים מלא תהיה מטבע הדברים גדולה עוד יותר.

### (ב) מומחיות השופטים

ההתדיינות בדלוור משפיעה על הסנקציות הלא-משפטיות לא רק באמצעות מידע "אובייקטיבי" חדש שזורם החוצה דרך גילויים של מסמכים פנימיים, אלא גם באמצעות פרשנותם הסובייקטיבית של השופטים להתנהלות שבמחלוקת – המסגור שהשופטים מציעים למידע הקיים. השופטים בדלוור נוהגים לכתוב חוות דעת מפורטות כבר בשלבים ראשונים, כגון בשלב בקשת הסילוק על הסף או בשלב של אישור הסדר פשרה מוצע,<sup>137</sup> כך שלא חסרות להם ההודמנויות – או הנכונות – להציע את המסגור שלהם להתנהלות שבמחלוקת. הביקורת שמציעים השופטים, גם אם באמרת אגב ובלתי שמגיעה בסופה סנקציה משפטית, משפיעה על התנהלות הדירקטורים דרך עיצוב הסנקציות הלא-משפטיות. בגרסה אחת, חיצונית הביקורת של השופטים גורמים לירידת ערכו של דירקטור או לעלייתו בקהילה העסקית (סנקציה "חברתית");<sup>138</sup> בגרסה אחרת, דעות השופטים משפיעות על הדרך שבה הדירקטור עצמו מבין את תפקידו ואת המצופה ממנו טוב יותר, דהיינו, בית המשפט יוצר לא רק ביוש בידי אחרים אלא גם רגשות אשם אצל הדירקטורית שסטתה מן המצופה ממנה (סנקציה "מורית");<sup>139</sup> בגרסה נוספת, דעות השופטים משפיעות על נכונותם של שחקנים בשוק להמשיך לעשות עסקים עם הדירקטורים נשוא ההחלטה (סנקציה "מוניטין").<sup>140</sup> כדי להבין מדוע למילותיהם של השופטים יכולה להיות השפעה על המוניטין של המתדיינים, יש להבין כיצד מידע מיתרגם לשינויים במוניטין. לא כל חברה או איש עסקים המואשמים בהתנהלות בעייתית יסבלו מנזק משמעותי למוניטין שלהם. כדי שחדשות רעות על החברה ייתרגמו לסנקציה מוניטין משמעותית, המידע שזרם החוצה צריך להיות מופץ בהרחבה לקהילה הרלוונטית, ולהיתפס בעיני אותה קהילה כאמין וכמנבא את הדרך שבה החברה צפויה להתנהג גם בעתיד. חוות דעתם של השופטים בדלוור משפיעות על כל אחד מן התנאים הללו – ההפצה (diffusion), האמינות (certification) והפרשנות (attribution). בשל מומחיותם וניסיונם הרב דעתם של השופטים בדלוור נשמעת ומשפיעה לא רק בקרב קהילת המשפטנים, אלא גם בקרב אנשי העסקים.<sup>141</sup> כשופטי דלוור מחווים את דעתם על

137 ראו Hamermesh & Wachter, לעיל ה"ש 36, בעמ' 620.

138 ראו Edward B. Rock, *Saints and Sinners: How Does Delaware Corporate Law Work?*, 44 UCLA L. REV. 1009 (1997).

139 ראו Blair & Stout, לעיל ה"ש 125.

140 ראו Roy Shapira, *A Reputational Theory of Corporate Law*, 26 STAN. L. & POL'Y REV. (2015) 1 (להלן: Shapira, *A Reputational Theory*).

141 על הכבוד שהקהילה העסקית רוחשת לשופטי דלוור, ראו למשל Joshua Halen, *Transforming Nevada into the Judicial Delaware of the West: How to Fix Nevada's Business Courts*, 16(1) J. BUS. & SEC. L. 139, 152 (2016). לטיעון הכללי שלפיו ההסתברות ששופטים ישפיעו על הנורמות המקצועיות הנהוגות בקהילה גדלה ככל שהקהילה המדוברת תופסת את השופטים כמקצועיים וכחלק ממנה, ראו Andrei Shleifer, *The Failure of Judges and the Rise of Regulators* 153 (2012).

סיטואציה נתונה ומציעים מסגור מסוים למה שקרה, דעתם נתפסת כאמינה וכולוונטית.<sup>142</sup> זאת ועוד, המסגור שהשופטים מציעים נוטה לקבל תהודה נרחבת: הוא מופץ בקרב אמצעי התקשורת הרלוונטיים בקהילה – העיתונות העסקית, בלוגים משפטיים או מזכרים של משרדי עורכי הדין הגדולים.<sup>143</sup> כך למשל, חלק נכבד מן הכתבות על חברת בלו בל המוזכרות לעיל דנות באריכות בהערותיו המושחזות של הנשיא סטריין.<sup>144</sup>

\*\*\*

מוקדם יותר הובאה אמירתה של השופטת רונן, שלפיה הברל מרכזי בין ישראל לבין דלוור הוא הצורך של בית המשפט הישראלי להתערב יותר בפעילות השוק, משום שנורמות ההתנהלות העסקית טרם התפתחו דיין אצלנו; לאחר שיתפתחו הנורמות, יהיה אפשר להסיג אחורה את ההתערבות השיפוטית.<sup>145</sup> אמירה זו מקפלת בחובה הנחה, שסנקציות משפטיות וסנקציות לא-משפטיות הן תחליפיות זו לזו: כאשר סוג אחד הופך אפקטיבי יותר (הנורמות מתפתחות), ניתן לחסוך את העלויות של הטלת הסוג האחר (פחות מעורבות משפטית). הפרספקטיבה של האופן שבו הדברים עובדים בדלוור מציעה לנו זווית הסתכלות אחרת, שלפיה המערכת המשפטית והמערכת הלא-משפטית משפיעות זו על זו. בית המשפט משפיע על האפקטיביות של כוחות השוק. חלק מן הסיבה לכך שנורמות ההתנהלות הן מפותחות ושישנה סנקציה לא-משפטית על הפרתן היא תפקודו של בית המשפט המתמחה בדלוור. ודוק, בתי המשפט שם ממשיכים לנסות ולכוונן ולמשטר את נורמות ההתנהלות בשוק גם כאשר השוק כבר בוגר. בית משפט מתמחה אינו נדרש רק כאשר השוק בחיתוליו. חלק מתרומתו הפוטנציאלית של בית משפט מתמחה הוא לעזור לנורמות בשוק להתעדכן עם שינויי העיתים והנסיבות, ולשמור על אכיפתן. כך קורה בדלוור.

### 3. כיצד עובדים בדלוור: סיכום והמחשה

ההמחשה הטובה ביותר לטענה הנטענת כאן בנוגע לאופן שהשיטה עובדת בדלוור מגיעה מן המחקרים (המעטים יחסית) שבחנו אמפירית את השפעת הדין בדלוור על התנהגות החברות העסקיות הכפופות לו. מחקרים אלה משתמשים בשינוי חד בדין כדי להשוות את התנהגות החברות לפני ואחרי השינוי החד, או משווים את התנהלות החברות הכפופות לדין בדלוור למקבילותיהן הכפופות לדין שונה במדינות אחרות שבארצות הברית. כך למשל, מחקר טרי ורלוונטי במיוחד בחן, אם דירקטוריונים הכפופים לחובות המוגברות לפי הלכת **Revlon**<sup>146</sup>

142 Bernard S. Black, *Is Corporate Law Trivial: A Political and Economic Analysis*, ראו 84 Nw. U. L. Rev. 542, 589-590 (1990).

143 ראו Shapira, *A Reputational Theory*, לעיל ה"ש 140; Rock, לעיל ה"ש 138.

144 ראו למשל Angela Spivey et al., *The Blue Bell Ice Cream Listeria Outbreak and Its Fallout*, FSN (Aug. 1, 2019), <https://www.foodsafetynews.com/2019/08/the-blue-bell-ice-cream-listeria-outbreak-and-its-fallout/>.

145 ראו טקסט שליד ה"ש 29 לעיל.

146 עניין **Revlon**, לעיל ה"ש 64. בקצרה, חובות חברת Revlon חלות על הדירקטוריון במצבים של מכירת השליטה בחברה, ודורשות ממנו לבכר את ההצעה העדיפה לבעלי המניות (להשיא את המחיר שאותו הם יקבלו).

(החלות בעת שהחברה מועמדת לרכישה) משקיעים יותר מאמץ ומשיגים תוצאות טובות יותר בניהול המשא ומתן לרכישת חברתם.<sup>147</sup> התשובה הייתה חיובית: דירקטורים הכפופים להלכת Revlon הדלוורית אכן מנהלים משא ומתן איכותי ויעיל יותר, ומשיגים לבעלי המניות מחיר גבוה יותר יחסית לדירקטורים שאינם כפופים לדין בדלוור. הממצא המעניין יותר לענייננו הוא מה קרה בשנים האחרונות, לאחר שההלכות החדשות כגון Corwin, C&J Energy ו-Trulia הנמיכו לכאורה את סטנדרט הביקורת השיפוטית של עניין Revlon ודיללו את התמריצים לתבוע דירקטורים בגין משא ומתן כושל. בניגוד לנבואות הזעם על מה שיקרה בעקבות ההלכות החדשות,<sup>148</sup> המחקר האמפירי מצא כי דבר לא השתנה. דירקטורים הכפופים לדין בדלוור עדיין משקיעים יותר מאמץ ומשיגים יותר תוצאות מדירקטורים שאינם כפופים להלכות דלוור, על אף שלכאורה אותה הלכה שהבעירה אש מתחת לרגלי הדירקטורים, הלכת Revlon, דוללה וסויגה בפסיקה החדשה. הכותבים מסבירים את הממצא המפתיע בכך שנראה שיש "משהו נוסף", ייחודי, בדרך שבה בית המשפט בדלוור אוכף את דיני החברות, הגורם למנהלים הכפופים לדין של דלוור להתנהג טוב יותר, גם אם מבחינה תאורטית הסיכוי שתוטל עליהם סנקציה משפטית הוא אפסי.

ממצאים דומים עלו ממחקר שבדק את התנהלות החברות לאחר כניסתה לתוקף של הלכת MFW, בהקשר של עסקאות עם בעלי שליטה. המחקר מצא כי גם כאן ריכוך הביקורת השיפוטית לא גרם לדרדרור הממשל התאגידי.<sup>149</sup> גם לאחר שההלכה שונתה, ההרתעה נותרה בעינה.

פרק זה הבהיר מהו אותו "משהו נוסף" הייחודי לדלוור, הגורם לאיום הרקע של התדיינות שם ליצור הרתעה אפקטיבית יחסית – היכולת ליצור מידע שיחשוף את הדירקטורים בקלקלתם. דירקטורים הכפופים לדין הדלוורי יודעים, שאם הם לא ינהלו את המשא ומתן בצורה ראויה, הדין מעניק לתובעים פוטנציאליים את התמריצים ואת האפשרויות לחלץ מידע פנימי אשר יאיר את התנהלותם באור שלילי. כך, גם אם הם מחשבים את הסיכוי שיפסידו בתום משפט מלא כקלוש, הדירקטורים מודעים לכך שהסיכוי להגיע לגילוי מסמכים מקדים ואחריו גם לגילוי מסמכים מלא, על כל העלויות הישירות והמוניטיביות הכרוכות בו, אינו מבוטל. החשש מעלויות אלה מרתיע בתורו את הדירקטורים וגורם להם להשקיע יותר בניהול המשא ומתן לטובת החברה מלכתחילה.

במבט רחב יותר, המחקרים האמורים ממחישים עיקרון מוכר במשפט השוואתי; כאשר שואבים תובנות משיטה אחת לאחרת, יש להביא בחשבון את הפערים שבין המשפט הפורמלי

147 Matthew D. Cain et al., *Does Revlon Matter? An Empirical and Theoretical Study*, ראו 108 CALIF. L. REV. 1683 (2020).

148 James D. Cox & Randall S. Thomas, *Delaware's Retreat: Exploring Developing Fissures and Tectonic Shifts in Delaware Corporate Law*, 42 DEL. J. CORP. L. 323, 389 (2018).

149 Fernán Restrepo, *Judicial Deference, Procedural Protections, and Deal Outcomes in Freezeout Transactions: Evidence from the Effect of MFW* (Working Paper, 2019), <https://ssrn.com/abstract=3105169>.

לבין יישומו (law in the books מול law in action).<sup>150</sup> עיקר "העבודה" שעושה בית המשפט של דלוור אינה מגיעה מן ההלכות המהותיות ומפסקי דין בסופו של ההליך בפני עצמם (ויש לזכור כי מדובר רק בפסק דין אחד לשנה בממוצע). העיקר מצוי בהחלטות דיוניות בשלבים מקדמיים, המשפיעות על זמינות, על נגישות ועל אמינות המידע הקיים בשוק. על רקע תובנה זו, הפרק הבא יבחן את דיני החברות בישראל ואת הטענות כלפי בתי המשפט כאן על כך שהם יותר מדי – או פחות מדי – כמו דלוור.

## ג. האם הגענו ליעד?

פרק א הראה, כי הרצון להיות כמו דלוור מתבטא בשני מובנים: חיקוי המאפיינים המוסדיים (כגון בהקמת המחלקה הכלכלית) וחיקוי הדוקטרינות הבולטות. פרק ב הראה כיצד שאיבת ההשראה הדוקטרינרית אינה יכולה להיעצר בסטנדרטים של ביקורת שיפוטית מהותית, אלא שהיא חייבת להביא בחשבון גם את הסביבה הדיונית בדלוור, ובראשה הדוקטרינות הקשורות לגילוי מסמכים. פרק זה יבחן עד כמה הניסוי הצליח – עד כמה דיני החברות בישראל התפתחו בצורה המקרבת אותנו "למקור" הדלוורי הנכסף.<sup>151</sup>

סעיף 1 בפרק זה בודק את המשתנים הקשורים למאפיינים המוסדיים. האינדיקציות הראשוניות מצביעות על כך שהקמת המחלקה הכלכלית אכן תרמה לקידום היעילות ולפיתוח הדין. סעיף 2 בוחן את המשתנים הקשורים לדוקטרינות יצירת המידע. ניתוח הפסיקה מראה, שלפחות מבחינה רטורית המחלקה הכלכלית מחויבת להרחבת גילוי המסמכים המקדים ברוח ההתפתחות בדלוור; אלא שבפועל השימוש בגילוי מסמכים מקדים עדיין מפגר אחר ההתפתחות בדלוור במובנים חשובים. בפרט, גילוי מקדים של תקשורת אלקטרונית עדיין אינו חלק מן הלקסיקון, ומינוי "ועדת תביעות בלתי-תלויה" נתפס כמיתר את שלב הגילוי המקדים. סעיף 3 מנתח את המשתנים הקשורים להשפעות הלא-משפטיות של התדיינות בדיני חברות. הסעיף בוחן את הסיקור התקשורתי של החלטות ושל שופטי בית המשפט הכלכלי, ומסיק כי גם כאן המעבר לבית משפט מתמחה קירב אותנו למצב בדלוור, בכך שהוא קידם את הנראות ואת החשיבות המיוחסת לדעות השופטים בקרב הקהילה העסקית.

150 ראו דפנה ברק-ארו "משפט השוואתי כפרקטיקה – היבטים מוסדיים, תרבותיים, ויישומיים" דין ודברים ד 81, 91 (2008); רון חריס "מדוע וכיצד ללמד משפט השוואתי בישראל?" עיוני משפט כה 443, 445-446 (2001). ככלל, הדיון במאמר מתכתב עם תוכנות יסוד בספרות על משפט השוואתי. משיקולים של מקום ושל מיקוד לא הרחבתי על נקודות הממשק המופשטות. הקוראים המעוניינים מזומנים לבחון את הספרות הנרחבת העוסקת בשאלות כגון כיצד עוברות נורמות משפטיות משיטה אחת לאחרת, ומתי ההעברה אפקטיבית יותר או פחות. לחיבור קלאסי, ראו: ALAN WATSON, LEGAL TRANSPLANTS: AN APPROACH TO COMPARATIVE LAW (1974).

151 יש לשים לב לכך, כי ההשוואה שבין בית המשפט הכלכלי כאן לבין זה שבדלוור אינה באה לבחון את הרציית של הפרקטיקה כאן. אין מדובר כאן בשימוש בדלוור כאמת מידה, כיעד המושלם שאליו יש לשאוף וככל שנחקה אותו טוב יותר כך מצבנו ישתפר. הפן הנורמטיבי של הניתוח יידון בפרק ד להלן. ההשוואה בפרק זה נועדה לספק כלים לבחינת הטענות המושמעות תדיר, שלפיהן בתי המשפט אצלנו הם פחות מדי – או יותר מדי – כמו דלוור. הפרק ינסה לבחון אם יש ממש בטענות אלה מבחינה דסקריפטיבית, ולהסביר כיצד יש לגשת לבחינה שכזו.

## 1. יעילות ופיתוח הדין

היזומה להקמת המחלקה הכלכלית שנולדה בוועדת גושן נשענה על הרצון לחקות את המאפיינים המוסדיים של דלוור: ליצור ערכאה שתפסוק בסכסוכים במהירות וביעילות, ותתרום לפיתוח קורפוס משפטי דינמי, אשר בתורו יתרום לוודאות בתכנון עסקאות. בכל הנוגע למהירות וליעילות, ישנן אינדיקציות לכך שהמחלקה הכלכלית ענתה על הציפיות בעשור הראשון להקמתה. אינדיקציה אחת למהירות וליעילות של פתרון הסכסוכים היא התרשמותם הבלתי-אמצעית החיובית של עורכי דין המופיעים בפני המחלקה הכלכלית, הן אלו המייצגים ברגיל את התובעים והן מייצגי הנתבעים.<sup>152</sup> אינדיקציה אחרת הגיעה מן המחוקק, אשר הביע את שביעות רצונו מהמחלקה הכלכלית בהיבטים אלו במסגרת ההכרזה על פתיחתו של "בית משפט כלכלי" נוסף בחיפה.<sup>153</sup> אינדיקציה נוספת מגיעה ממחקר אמפירי, המראה כי המחלקה הכלכלית שואבת אליה את התיקים הסבוכים יותר ומטפלת בתיקים אלה ביעילות יחסית לבתי משפט אחרים; בכך היא גם מאפשרת לבתי המשפט האחרים להתנהל ביעילות, תוך שהם חופשיים מעול הטיפול בתיקים הסבוכים.<sup>154</sup> המחקר הראה כי שופטי המחלקה הכלכלית דוחים תביעות בשלב מוקדם יותר, וכי התיקים המוגשים אליהם נסגרים בפשרות בשלב מוקדם יותר (עוד בטרם שלב האישור) יחסית להתדיינות בבתי משפט אחרים. המחקר מסיק ששופטי המחלקה הכלכלית יודעים לסלק מהר יחסית תביעות חסרות בסיס, אלו שבבתי משפט אחרים היו גם כן נכשלות, אך לא לפני בירור ארוך וגוזל משאבים.

בכל הנוגע לפיתוח הדין, בעוד הדעות באשר לרצייתו של פיתוח הלכתי כזה או אחר הן מעורבות, דומה שאין חולק על כך שהקמת המחלקה הכלכלית השפיעה השפעה ניכרת על הקאנון המשפטי בדיני חברות.<sup>155</sup> על מנת לקבל אינדיקציה עצמאית למידת ההשפעה על הקאנון, ערכתי מחקר קצר שבוחן את חדירת פסקי הדין של המחלקה הכלכלית לסיילבוסיס בקורס "דיני חברות". בחנתי את הסילבוסיס בשנת 2009–2010, ממש לפני הקמת המחלקה, ואת

152 ראו למשל גואטה ונוימן, לעיל ה"ש 25 ("בית המשפט הכלכלי... נחשב להצלחה. התיקים מתנהלים בו ביעילות ובמהירות יחסית"); מענית, לעיל ה"ש 17 ("הציפיות ליעילות ולוודאות, שליוו את הקמת הערכאה הזאת, הגשימו את עצמן. המחלקה הכלכלית היא היום אחת המחלקות המקצועיות והיעילות שידעה מערכת המשפט"). ראו גם חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 767.

153 ראו חוק בתי המשפט (תיקון מס' 92), התשע"ח-2018; דברי הסבר להצעת חוק בתי המשפט (תיקון מס' 92), התשע"ח-2018, ה"ח 1162; אפרת נוימן "מחלקה של איש אחד: רון סוקול יהיה השופט הכלכלי בחיפה" *TheMarker* (20.6.2018) <https://www.themarker.com/law/1.6196806>.

154 ראו Aran & Ofir, לעיל ה"ש 13, *From Delaware to Israel: Evaluating Israel's Quasi Experiment of a Specialized Corporate Court* (Stan. Working Paper, May 2015), <https://ssrn.com/abstract=2619916>. יש לציין שמחקר זה מתבסס על נתונים מארבע השנים הראשונות לפעילות המחלקה הכלכלית (קרי הבריקה "נעצרה" בשנת 2014).

155 ראו למשל פיגנבאום ורבינוביץ, לעיל ה"ש 18, בעמ' 255. לצד השבחים, ראו למשל ליכט "בגנות ההגינות", לעיל ה"ש 17 (ביקורת על פיתוח הדין בהקשר של חובת האמון); ליכט "שם הוורד", לעיל ה"ש 22 (ביקורת על פיתוח הדין בהקשר של חובת הזהירות).

אלו של שנת 2018–2019, בזמן הכנת מאמר זה.<sup>156</sup> המחשבה הייתה שחדירה משמעותית של פסקי הדין החדשים של המחלקה הכלכלית לסילבוסים בשנים האחרונות תהיה אינדיקציה – גם אם גסה – להשפעתם על הדין. ברגיל, סילבוסים בפקולטות למשפטים בארץ מושתתים על פסיקות של בית המשפט העליון, המהוות הלכות מחייבות. ואכן, בסילבוסים של שנת 2010, טרם הקמת המחלקה הכלכלית, רק כ-14% מפסקי הדין היו מבית המשפט המחוזי, בדרך כלל בנוגע לענייני חדלות פירעון. בסילבוסים של 2019, לעומת זאת, קפץ מספר פסקי הדין מבית המשפט המחוזי בשיעור של פי שלושה כמעט, והם מהווים כיום כ-24.4% מפסקי הדין בסילבוס.<sup>157</sup> בהתחשב באינרציה הנוהגת בסילבוסים (אחוז העדכון משנה לשנה אינו גבוה, בין היתר מאחר שההלכות המנחות אינן משתנות דרמטית משנה לשנה), זוהי עלייה לא-מבוטלת. מבט בפסקי הדין שנוספו מלמד כי רובה המכריע של העלייה נובע מפסקי דין חדשים של המחלקה הכלכלית, המקיפים כיום כל נושא כמעט בסילבוס.<sup>158</sup> אינדיקציה נוספת להשפעתה של המחלקה הכלכלית על פיתוח הקורפוס המשפטי מגיעה ממחקר אמפירי המראה, שהחלטות המחלקה הכלכלית מצוטטות יותר בפסקי דין אחרים, שהן כמעט שאינן מאובחנות לשלילה ונקראות יותר בידי העוסקים בתחום.<sup>159</sup> המחקר גם מצביע על כך שבניגוד למצב בעבר, שבו הפסיקות החשובות של בית המשפט העליון בתחום הגיעו שנים רבות לאחר שהסוגיה שבמחלוקת התעוררה, ההלכות הקנוניות פרי עטה של המחלקה הכלכלית מגיעות כיום לאחר דיון מהיר של כמה חודשים. ניתן לראות בכך מילוי הציפייה לערכאה שתיצור קורפוס משפטי דינמי, המתאים למציאות החיים המשתנה תדיר בשוק ההון.

עד כה התמקד הדיון ברצון לחקות את עקרונות העיצוב המוסדי של דלוור – מספר קטן של שופטים שצוברים התמחות,<sup>160</sup> המאפשרת להם לנווט בין סוגיות עסקיות סבוכות ולפתח את הדין. אך מומחיות השופטים היא רק היבט אחד של "להיות כמו דלוור"; היבט

156 בחנתי את הסילבוסים של ארבעה מרצים שלימדו לאורך העשור: עלי בוקשפן ועמיר ליכט מהמרכז הבינתחומי ואסף חמדני ושרון חנס מאוניברסיטת תל אביב.

157 לא כל פסקי הדין "החדשים" מבית המשפט המחוזי הם של המחלקה הכלכלית, אך לפחות אצל שלושה מתוך ארבעת המרצים שנבדקו, הרוב המכריע שייך למחלקה הכלכלית (אחוז "החדשים" ששייכים למחלקה הכלכלית הוא 76%, 66%, 92% ו-40%).

158 איני מתיימר לטעון שבדיקה קצרה זו מהווה מחקר אמפירי מקיף. מדובר כאמור באינדיקציה ראשונית וגסה, שנועדה אך לשמש המחשה לתובנה המקובלת בדבר השפעת בית המשפט הכלכלי על הקאנון המשפטי.

159 ראו Aran, לעיל ה"ש 154. ארן הגיעה לממצאים בנוגע לאזכורים על בסיס "ניתוח רשתות" (network analysis), ולממצאים בנוגע לכמות הקריאות על בסיס ניתוח הצפיות בפסקי דין שונים באתר "נבו".

160 כמות התקנים ואיושם במחלקה הכלכלית הוא נושא שחלו בו שינויים בזמן הכנת מאמר זה, ונראה שעוד נכונו עלילות. נכון לרגע כתיבת שורות אלה, את המחלקה הכלכלית בתל-אביב מאיישים ארבעה שופטים – האלד כבוב, רות רונן, ד"ר מיכל אגמון-גונן, ומגן אלטוביה. את המחלקה הכלכלית בחיפה, שפעל בה עד לא מזמן שופט אחד בלבד, רון סוקול, מאיישות כרגע שתי שופטות נוספות – בטינה טאובר וריבי למלשטריך-לטר.



נוסף הוא היכולת ליצור מידע איכותי זמין כדי ששופטים אלה יוכלו לסנן ביעילות תיקים כבר בשלב מוקדם. היכן אנו עומדים מן ההיבט הזה?

## 2. יצירת מידע

המקור המתבקש להשוואת היכולת ליצור מידע איכותי על התנהלות חברות עסקיות הוא דיני גילוי המסמכים המקדים: עד כמה יכול בעל מניות החושד בהתנהלות בעייתית לקבל מסמכים פנימיים של החברה כדי לבחון את האפשרות של הגשת תביעה נגזרת או ייצוגית? ההבדל הראשון שבין דלוור לבין ישראל בהקשר זה נוגע לעיגון הסטוטורי. בדלוור השימוש הוא בזכות העיון הכללית של בעלי המניות בספרי החברה (סעיף 220), המפורשת בהרחבה. בארץ, לעומת זאת, זכות העיון הסטוטורית הכללית (סעיפים 184-185 לחוק החברות) היא מצומצמת. היא מוגבלת למסמכים בסיסיים כגון מרשם בעלי המניות, או למסמכים הקשורים לפעולה הדורשת את הצבעת בעלי המניות באסיפה הכללית.<sup>161</sup> בהצעת חוק החברות נוסחה זכות העיון בצורה רחבה בהרבה, בדמות מקבילתה בדלוור, אך בנוסח הסופי הזכות צומצמה, והותירה אנומליה מסוימת:<sup>162</sup> ללא זכות עיון רחבה בעלי המניות מן הציבור יתקשו לפקח על מקבלי ההחלטות.

הפתרון לבעיה הגיע מפיתוח הלכתי של בתי המשפט, אשר החלו לאשר לבעלי המניות גילוי מסמכים נקודתי כבר בשלב הגשת הבקשה לאישור התביעה – תחילה בהלכת יפעת, בכל הנוגע לתובענות ייצוגיות,<sup>163</sup> ובהמשך בהלכת לבייב, בכל הנוגע לתביעות נגזרות.<sup>164</sup> בית המשפט נימק את החידוש ההלכתי בשיקולי המדיניות של צמצום פערי המידע החריפים שבין בעלי מניות מהציבור לבין אנשי הפנים: ללא גילוי מסמכים מקדים, ייסתם הגולל על עילות תביעה שהיה ראוי שיובאו.<sup>165</sup> עם זאת הכיר בית המשפט בצורך למנוע הכבדת יתר על הנתבע, ולכן קבע תנאים המגבילים את יכולתם של בעלי המניות לדרוש מסמכים פנימיים. בדומה לתנאים שבדלוור, על התובע הדרוש מסמכים "להראות תשתית ראייתית ראשונית" לכך שיש סיכוי שהבקשה לאישור תתקבל, ולהסביר מדוע המסמכים המבוקשים הם רלוונטיים כבר בשלב זה בהליך.<sup>166</sup> בשנת 2011 קיבע המחוקק את הלכת לבייב בהוספת סעיף 198א לחוק החברות.<sup>167</sup> סעיף 198א מאמץ את התנאים האמורים בהלכת לבייב, ואף מרחיב אותה בכך שהוא מאפשר למי שזכאי להגיש תביעה נגזרת לקבל מסמכים עוד לפני שהגיש בקשה לאישור.<sup>168</sup> בכך הפך סעיף 198א למקבילו הפונקציונלי של סעיף 220 בדלוור.

161 ציפורה כהן בעלי מניות בחברה: זכויות תביעה ותרופות 55-56 (2008).

162 שם.

163 רע"א 10052/02 יפעת נ' דלק מוטורס, פ"ד נז (4) 513 (2003). בהמשך עוגנה היכולת לקבל גילוי בשלב הבקשה לאישור תובענה ייצוגית במסגרת תק' 4(ב) לתקנות תובענות ייצוגיות, התש"ע-2010.

164 רע"א 11126/08 לבייב נ' רפאלי (פורסם בנבו, 7.5.2009).

165 עניין יפעת, לעיל ה"ש 163.

166 שם, בעמ' 519.

167 חוק החברות (תיקון מס' 16), התשע"א-2011, ס"ח 2281.

168 דברי ההסבר לתיקון מצדיקים את הצורך שבהוספת ס' 198א בכך שבעל המניות המעוניין להגיש את הבקשה אינו חשוף בדרך כלל למידע רלוונטי, ולכן, "כדי לאפשר לבעלי מניות

האם סעיף 198א מסייע ליצור הרתעה אפקטיבית כמקבילו בדלוור? כדי לענות על שאלה זו יש לבחון כיצד בתי המשפט מפרשים את התנאים המנויים בסעיף: מתי הם מעניקים גילוי, מה היקף הגילוי המוענק וכיוצא באלה. כפי שהניסיון בדלוור מלמד, קיומו של ההסדר החקוק יסייע להרתעה אפקטיבית רק ככל שבתי המשפט יעודדו תובעים פוטנציאליים ויאפשרו להם שימוש נרחב בו (תוך צמצום האפשרות להשתמש בו כקרדום לחפור גם בעילות לא־מבוססות). במובנים רבים נראה כי הפסיקה הישראלית אכן צועדת לכיוון של פרשנות ליברלית לתנאי גילוי המסמכים המקדים. אך במובנים אחרים יש חוסר אחידות בין גישות בתי המשפט השונים, כגון גישה אוהדת פחות לגילוי מקדים אצל בית המשפט העליון (יחסית לבית המשפט הכלכלי) או חוסר נכונות לצעוד את הצעד הנוסף בהקשר של היקף הגילוי המותר.

בכל הנוגע לתשתית הראייתית הנדרשת, גם בישראל הבהירו בתי המשפט כי מדובר בדרישה נמוכה יחסית.<sup>169</sup> היא נמוכה מן התשתית הראייתית הנדרשת לצורך אישור התביעה כייצוגית או כנגזרת,<sup>170</sup> ולא־רחוקה מן התשתית הראייתית המינימלית הנוהגת במסגרת בקשות לסילוק על הסף בארץ.<sup>171</sup> "בית המשפט אינו צריך להידרש לבחינת מלוא טענות ההגנה האפשריות... די בכך שבית המשפט יתרשם שמדובר בתביעה שאיננה מופרכת, ואין לשלול על פניה את האפשרות כי יש מקום לבררה".<sup>172</sup> עם זאת וכמו בדלוור, אין בהצבת הרף נמוך יחסית כדי להפוך את מעבר המשוכה לאוטומטי; גם בארץ בתי המשפט עומדים על כך שהטחת האשמות ללא ביסוס או טענות באשר להתנהלות עסקית שגויה כשלעצמן אינן מזכות את המבקש בגילוי מסמכים מקדים,<sup>173</sup> וטוב שכך.

לאחרונה גם החל בית המשפט הכלכלי לעודד בצורה יזומה את התובעים להשתמש בסעיף 198א לפני הגשת התביעה.<sup>174</sup> בית המשפט לא הסתפק בקריאת כיוון בעלמא, אלא

להגיש תביעות של החברה, לטובת החברה", יש לתת להם כלי של גילוי מסמכים מקדים. ראו הצעת חוק החברות (תיקון מס' 12) (ייעול הממשל התאגידי), התש"ע-2010, ה"ח 496, 574. 169 ראו למשל תנ"ג (כלכלית ת"א) 13-12-7528 הרפז נ' בנק הפועלים בע"מ, פס' 52 (פורסם בנבו, 10.11.2014).

170 בהקשר של תביעה נגזרת (פרשנות תנאי ס' 198א), ראו למשל רע"א 5223/16 הילמן נ' שילוני, פס' 6 (פורסם בנבו, 16.8.2016). בהקשר של תובענות ייצוגיות (פרשנות תנאי תק' 4(ב)), ראו למשל ת"צ (כלכלית ת"א) 12-09-28110 מלכה נ' אפריקה-ישראל השקעות בע"מ, פס' 29 (פורסם בנבו, 11.7.2013).

171 ת"צ (כלכלית ת"א) 12-09-7198 א. ידע פיננסים בע"מ נ' הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, פס' 16 (פורסם בנבו, 27.5.2013) (בהקשר של תובענות ייצוגיות).

172 שם, פס' 13.

173 רע"א 7327/16 ברק נ' גזית-גלוב בע"מ, פס' 8 (פורסם בנבו, 6.12.2016) (רכישת חברה שהובילה להפסדים מבלי שהיו טענות ממשיות לניגוד עניינים או לחוסר תום לב); רע"א 1360/18 ר'בקה טכנולוגיות בע"מ נ' חברת כימיקלים לישראל בע"מ, פס' 10 (פורסם בנבו, 11.10.2018) (פרויקט מחשוב יקר שנכשל והופסק).

174 תנ"ג (כלכלית ת"א) 15-03-37867 אמיד נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ואח', פס' 62 (פורסם בנבו, 27.11.2016) (הקורא "למבקשים עתידיים – למצות את אפשרויות העיון שלהם במידע עוד בטרם הגשת בקשות האישור על ידיהם"). ראו גם יעל ארידור בר-אילן

הוסיף כי יהיה מוכן "להעניק 'נקודות זכות' לאותם מבקשים אשר מיצו את הליך הבירור והגילוי של המסמכים הרלוונטיים בטרם הגשת הבקשה, וזאת אף אם בקשתם לא היתה הבקשה הראשונה בזמן".<sup>175</sup> יש בכך כדי לתמרץ הבאת תשתית עובדתית מפורטת בפני בית המשפט, התורמת ליכולתו של בית המשפט לבצע סינון מוקדם אפקטיבי, ברוח דלוור. המטרה היא להתמודד עם החשש שהתובעים ובאי כוחם ירצו להגיש תביעה כדי "לתפוס מקום בתור" רק על בסיס כתבה שקראו בעיתון ומבלי שהשקיעו בחקירת הסוגיה. האמצעי להשגת המטרה הוא לבכר מבין שתי בקשות אישור מתחרות את זו הנשענת על גילוי מסמכים מקדים והכוללת פרטים מהותיים שהבקשה האחרת אינה כוללת, גם אם הבקשה האחרת היא שהוגשה ראשונה.<sup>176</sup> כך קרה למשל בפרשת החשדות לשוחד בקבוצת שיכון ובינוי; בית המשפט הכלכלי ביכר בין שתי תביעות מתחרות את זו שהוגשה שנייה בזמן, תוך שהוא מבקר את גישתם של התובעים הראשונים בזמן של "קודם נתפוס מקום בתור ואחר כך נחקור".<sup>177</sup> זוהי ביקורת הנשמעת תדיר בדלוור, ובשפתם זוהי הגישה של "file first and investigate later" והרצון למגר את ה-"Fast-Filing Olympics".<sup>178</sup> ואכן נראה כי התובעים ובאי כוחם שמעו את הקולות, שכן בשנים האחרונות חלה עלייה ניכרת בשימוש בסעיף 198 א לצורכי גילוי מקדים.<sup>179</sup>

את הגישה האוהדת (על פניה) ליצירת מידע בשלב מוקדם אפשר להמחיש בהקשר של ועדת עסקאות בלתי-תלויה. כך למשל, בפרשת הבונוסים לככירים בחברת כיל הורה השופט אלטוביה על מסירת מסמכים שיאפשרו לבחון את עיתוי הקמת הוועדה אשר המליצה על מתן הבונוסים.<sup>180</sup> זוהי גישה העולה בקנה אחד עם המגמה בדלוור שנדונה לעיל, המתבטאת במתן גילוי מסמכים מקדים ביד נרחבת כדי לוודא שהוועדה אינה חותמת גומי, ובפרט כדי לאפשר איתור של מצבים שבהם הוועדה הוקמה לאחר שהעסקה כבר יצאה לדרך. בדומה לכך, בפרשת רכישת אסם בידי נסטלה הורתה השופטת רונן על חשיפת מסמכים הקשורים להתנהלות הוועדה שנשאה ונתנה עם נסטלה, תוך שהיא מציינת כי על נתבעים המעוניינים להישען על מנגנון הוועדה הבלתי-תלויה להיות נכונים לתעד בזמן אמת ולחשוף בדיעבד מידע מלא על התנהלות הוועדה.<sup>181</sup>

"גילוי מסמכים" כזירת הקרב המרכזית בהליכי תובענה נגזרת" קריית המשפט יא (2019) (הערות 72-76 והטקסט הנלווה).

175 עניין אמיד, לעיל ה"ש 174.

176 ראו זמיר וברנאייזון, לעיל ה"ש 25, בה"ש 47 (המרכזים דוגמאות רלוונטיות).

177 ת"צ (כלכלית ת"א) 52248-02-18 ורדינקוב נ' חורב (פורסם בנבו, 29.7.2018).

178 ראו *In re Cox Commc'ns Inc., S'holders Litig.*, 879 A.2d 604, 608 (Del. Ch. 2005).

179 זמיר וברנאייזון, לעיל ה"ש 25.

180 תנ"ג (כלכלית ת"א) 35541-07-16 שיירי נ' כימיקלים לישראל בע"מ (פורסם בנבו, 22.11.2018). נוסף על כך ובאופן ראוי לציון, השופט אלטוביה הורה על זימונו לעדות של יושב ראש ועדת התביעות.

181 עניין אסם השקעות, לעיל ה"ש 61. מאוחר יותר הורתה השופטת רונן על דחיית הבקשה לאישור תביעה ייצוגית בנימוק שחרף הפגמים שנחשפו בעבודת הוועדה במסגרת גילוי המסמכים, המחיר ששולם עבור מניות המיעוט הוא הוגן. ראו ת"צ (כלכלית ת"א) 40404-03-16 עצמון נ' אסם השקעות בע"מ (פורסם בנבו, 4.8.2020). לביקורת רלוונטית לענייננו, ראו עמיר ליכט

ואולם כמובנים אחרים השימוש בכלי החקירתי של גילוי מסמכים מקדים בארץ הוא מוגבל יחסית למצב שבדלור. בניגוד לרטוריקה האוהדת את גילוי המסמכים המקדים, החלטותיו בפועל של בית המשפט העליון הציבו את המשוכה הראשונה של סעיף 198א – דרישת התשתית הראייתית,<sup>182</sup> כמו גם את המשוכה השנייה – דרישת תום לבו של המבקש,<sup>183</sup> גבוה יחסית.<sup>184</sup> כך למשל, בפרשת מתן האשראי לדנקנר (עניין נשר),<sup>185</sup> סבר בית המשפט העליון שאי־אפשר להכריע כי התקיימה דרישת התשתית הראייתית הראשונה על סמך מסמך שהוגש לבית המשפט בקשר עם טענת חיסיון, בעוד שבית המשפט הכלכלי היה נכון לסייג חסיונות לטובת המשך בירור.<sup>186</sup> בעניין אחר עמד בית המשפט העליון על כך, שמשקיע מוסדי הרוכש מניות לאחר החלוקה שאותה הוא מעוניין לתקוף כאסורה אינו עומד בדרישת תום הלב, בעוד שבית המשפט הכלכלי היה נכון בהמשך לאבחן פסיקה זו ולצמצם אותה לנסיבותיה.<sup>187</sup> אומנם ניתן לטעון, כי קו המגמה בהקשר זה – גם בפסיקות ערכניות של בית המשפט העליון – הוא לכיוון של פרשנות ליברלית המצמצמת עוד יותר את ההבדלים מדלור;<sup>188</sup> אך עדיין נותרו שני הבדלים בולטים במיוחד בין דלור לבין ישראל.

ההבדל הבולט הראשון נוגע לפרשנות למשוכה השלישית של סעיף 198א – סוג המסמכים המותרים לגילוי בשלב המקדים. בניגוד למצב בדלור, שם רווחות דוגמאות שבהן סעיף 220 הקנה לבעלי מניות גישה להודעות דואר אלקטרוני פרטיות ואפילו למסרונים ברשתות החברתיות של הדירקטורים, בארץ קשה לדמיין גילוי שכזה דרך סעיף 198א. בשיחות שערכתי עם עורכי דין המייצגים תדיר את התובעים הובהר לי, כי הם עצמם לרוב כלל אינם מבקשים מבית המשפט גילוי של התקשוריות באמצעים אלקטרוניים. לדידם, בתי המשפט

<sup>182</sup> "תנו לשמש יד – חובת הגילוי בפנייה לבעלי מניות מהציבור" נקודה בסוף משפט (23.8.2020)

<https://amirlicht.wordpress.com/2020/08/23/183/>

<sup>183</sup> ראו למשל רע"א 6122/14 בנק הפועלים בע"מ נ' נשר (פורסם בנבו, 6.5.2015) (להלן: רע"א נשר).

<sup>184</sup> ראו למשל את פסקי הדין בעניין קרן טוליפ, להלן ה"ש 239.

<sup>185</sup> עם זאת לאחר השלמת טיוטת המאמר התקבל בבית המשפט העליון פסק דין של השופט גרוסקופף המבטא מגמה הפוכה, רצויה (בעיני), של גישה מרחיבה לגילוי מסמכים מקדים ברוח זו הנהגת בדלור. ראו רע"ע 804/20 גן שמואל מזון בע"מ נ' ק.ר.נ.א. בע"מ (פורסם בנבו, 5.5.2020), והשוו: עניין Amerisourcebergen, לעיל ה"ש 78 (לדמיון בנוגע למשל לדחיית טענות התיישנות כמגן מפני גילוי מסמכים מקדים).

<sup>186</sup> ת"א (כלכלית ת"א) 14-1905-02 נשר נ' בנק הפועלים בע"מ, פס" 10 (פורסם בנבו, 24.7.2014). שם.

<sup>187</sup> ראו את פסקי הדין בעניין קרן טוליפ, להלן ה"ש 239. השוו: תנ"ג (כלכלית ת"א) 03-27487-18 בנתאי נ' אקסטל לימיטר (פורסם בנבו, 30.12.2019).

<sup>188</sup> ראו למשל רע"א 784/20 אקסטל לימיטר נ' בנתאי (פורסם בנבו, 15.6.2020) (המאמץ במידה רבה את האבחון שהציעה השופטת רונן בערכאה קמא, שלפיו העמידה הדווקנית של דרישת תום הלב מצומצמת לנסיבות הצרות של עניין קרן טוליפ (להלן ה"ש 239) בהינתן ההסבר שסיפקה המשיבה בנסיבות שם, אשר אינו מניח את הדעת).

מסרבים לאפשר להם גילוי גם כאשר מדובר במסמכים רשמיים יותר, כך שהם אינם רואים תוחלת בלבקש מבתי המשפט למתוח את היקף הגילוי המותר גם למסרונים אלקטרוניים.<sup>189</sup> ההבדל הבולט השני נוגע ליכולתה של החברה לאיין את הבקשה לגילוי מסמכים מקדים באמצעות מינוי "ועדת תביעות בלתי-תלויה". אפשר להמחיש את ההבדל התהומי שבין ישראל לבין דלוור בהקשר זה באמצעות תיקי "חובת ההשגחה", שעליהם פירטתי במקום אחר.<sup>190</sup> בתרחיש טיפוסי בתיקי חובת ההשגחה חברה נתפסת כאשר היא עוברת על החוק, וסופגת קנסות ועיצומים כספיים במאות מיליוני דולרים; בעל מניות מן הציבור מעוניין לבדוק עילת תביעה של החברה נגד נושאי משרה על כך שהם לא השגיחו כיאות על ההתנהלות לפי החוק, ובכך גרמו במחדלם לנזק בדמות הקנסות הגבוהים שהחברה נאלצה לשלם. או אז החברה ממנה ועדת תביעות, ומבקשת מבית המשפט לעכב את בקשת בעל המניות לגילוי מקדים עד שהוועדה תבדוק כיצד יש לנהוג בעילת התביעה הנטענת. הוועדה חוזרת עם המלצה שלא לנהל את התביעה, אלא להגיע להסדר שבמסגרתו חברת הביטוח משלמת סכום מסוים עבור קניית כל הטענות נגד נושאי המשרה. בכך כביכול מתאיין הצורך בגילוי מסמכים מקדים עוד לפני שנדונה הבקשה בו לגופה.

כאן טמון ההבדל בין דלוור לבין ישראל שאי-אפשר להפריז בחשיבותו: בדלוור הדירקטוריון אינו יכול לאיין את זכותו של בעל המניות מהציבור לגילוי מסמכים מקדים. זוהי זכות סטטוטורית, קוגנטית, שאינה של החברה, ולכן החברה אינה יכולה להחזיר לעצמה את השליטה בה. כאשר ממונות ועדות תביעות בדלוור (SLCs), הן ממונות לאחר שבעל המניות השתמש בסעיף 220 כדי לעיין במסמכים פנימיים, והראה באמצעותם לבית המשפט כי ההסתברות שהדירקטורים ימצאו חכים אינה מבוטלת (כך הוא שרד את שלב דרישת הפנייה המוקדמת). במקום אחר עמדתי בהרחבה על הכשלים שבשיטה הישראלית לעומת מקבילתה הדלוורית בהקשר זה.<sup>191</sup> ככל שנאפשר לנושאי המשרה הנתבעים להשתמש בכלי של ועדות התביעות כדי לחסום גילוי מסמכים מקדים, גם נמנע במידה רבה מבית המשפט את הכלים לבחון בצורה אפקטיבית את הפשרה המוצעת.

להשלמת ההשוואה בין יכולתו של בית המשפט הכלכלי בארץ לקדם הכרעה מהירה ואפקטיבית בסכסוכים עסקיים לבין יכולתו זו של בית המשפט בדלוור, יש לבחון אם ישנו מידע זמין לא רק על ההתנהלות נשוא התביעה אלא גם על יחסו של בית המשפט לחוזקה של התביעה. בדלוור אותה שופטת דנה בכל שלבי ההליך מתחילתו ועד סופו.<sup>192</sup> כך שני הצדדים מקבלים הצצה למחשבותיה של השופטת בנוגע לעובדות המקרה ולכללים המשפטיים החלים עליהן. מידע זה משפר את יכולתם של שני הצדדים להעריך את סיכויי

189 לדוגמה קונקרטית של סירוב לגילוי מקדים של מסמכים רשמיים בסיסיים, ראו ת"צ (כלכלית ת"א) 44126-01-15 ליעד אחזקות נ' בזק (פורסם בנבו, 24.12.2016) (בהקשר של תביעה ייצוגית על הפרת חובות דיווח מכוון דיני ניירות ערך, בקשר עם הפרות של רפורמת "השוק הסיטונאי"). מובן שמבלי שעורכי הדין יבקשו גילוי של מסמכים אלקטרוניים, קשה לצפות מבית משפט בשיטה אדברסרית לפתח את דיני הגילוי לכיוון זה בעצמו.

190 שפירא "מחדל בפיקוח", לעיל ה"ש 43, בפרק א.

191 שם, בפרק ג.

192 ראו Hamermesh & Wachter, לעיל ה"ש 36, בעמ' 619.

התביעה להצליח, ובכך גם מרחיב את המרווח האפשרי לפשרה ביניהם.<sup>193</sup> בישראל לעומת זאת אין כלל שכזה; מצב שבו שופטת אחת דנה בבקשה לגילוי מסמכים מקדים ושופט אחר דן בבקשה לאישור התביעה כנגזרת הוא חזון נפרץ. זוהי אם כן דוגמה נוספת להיבט של השיטה בדלוור המוביל לסיום מוקדם של הסכסוך אשר אינו קיים בישראל.

\*\*\*

מוקדם יותר בפרק הובאו אינדיקציות לכך שהמחלקה הכלכלית מושכת אליה את התיקים הסבוכים יותר ומטפלת בהם ביעילות.<sup>194</sup> ככל שאינדיקציות אלה אכן משקפות את המציאות, הרי המחלקה הכלכלית הצליחה לחקות מאפיין מובהק של בתי המשפט בדלוור. אלא שסילוק מהיר של תביעות חסרות בסיס הוא רק צד אחד של המטבע. כדי שדיני החברות ישרתו את מטרתיהם צריך להתקיים גם הצד השני, דהיינו קידום לבירור של תביעות ראויות. בהיעדר ראיות אמפיריות מוצקות על מושג כה חמקמק כמו דילול ההרתעה, נותר רק להצביע בסעיף הנוכחי על ההבדלים שבשישום הדוקטרינות בין דלוור לישראל, ובפרט בעניין גילוי המסמכים המקדים. היבט נוסף של ההרתעה נובע מיכולתם של שופטי בית המשפט המתמחה לעצב את נורמות ההתנהגות והמוניטין בקרב הקהילה העסקית. בכך ידון הסעיף הבא.

### 3. השפעה על הנורמות הלא־משפטיות

השינוי המוסדי של מעבר לבית משפט כלכלי מתמחה עשוי להשפיע לא רק על יכולתו של בית המשפט לפתור סכסוכים עסקיים ביעילות ולפתח קורפוס משפטי דינמי, אלא גם על יכולתו של בית המשפט לעצב את הנורמות הלא־משפטיות ולסייע באכיפתן. כאשר ההכרעות החשובות בסוגיות עסקיות ניתנות בידי מספר מצומצם של שופטים, הצוברים מומחיות ופרספקטיבה והמעבירים תחת ידיהם את רוב העסקאות החשובות בענף, גדל הסיכוי ששחקנים בשוק יאזינו בקשב רב לשופטים.<sup>195</sup> כדי לבחון את בית המשפט הכלכלי בארץ מהיבט זה, ערכתי מחקר עצמאי בארכיון "הארץ" לבדיקת תדירות ואופי הסיקור של החלטות המחלקה הכלכלית ושופטיה, בחתך של זמן (אותו שופט לפני ואחרי הצטרפותו למחלקה הכלכלית) וערכאה (שופטי המחלקה הכלכלית מול שופטים הדנים בסוגיות עסקיות בערכאות אחרות).<sup>196</sup> מידת ההשפעה של השופטים על נורמות לא־משפטיות היא בין היתר פונקציה של הנראות שלהם ושל דעותיהם בתקשורת.<sup>197</sup> לפיכך, וכקירוב לנראות השופטים, בחנתי את התדירות שבה מופיעה תמונה

193 ראו גם קלמנט ורונו, לעיל ה"ש 39, בעמ' 13.

194 ס' 1 לפרק זה. ראו Aran & Ofir, לעיל ה"ש 13.

195 שפירא "משפט ומוניטין", לעיל ה"ש 127.

196 אני מודה לד"ר רועי דודזון מן החוג לתקשורת באוניברסיטת חיפה על עצותיו המועילות בהקשר זה ובכלל.

197 על כך שהתקשורת ממלאת תפקיד מרכזי בהשפעה על מוניטין ועל נורמות לא־משפטיות, ראו למשל David L. Deephouse, *Media Reputation as a Strategic Resource: An Integration of Mass Communication and Resource-Based Theories*, 26 J. MGMT. 1091, 1096 (2000).

של מי מהשופטים בעיתון הכלכלי היומי "דה-מארקר".<sup>198</sup> התדירות שבה קוראי העיתונות הכלכלית נתקלים בתמונות של שופטת זו או אחרת מספקת אומדן (גס) להיכרות עם אותה שופטת ולמעמד שלה בקרב קהל היעד – הקהילה העסקית.

המחקר מראה, כי אכן הנראות של שופטי המחלקה הכלכלית היא גבוהה מן הנראות של אותם שופטים טרם כניסתם למחלקה הכלכלית, או מזו של שופטים אחרים העוסקים גם הם בסוגיות כלכליות אך בערכאות אחרות. תמונתו של השופט כבוב הופיעה 122 פעמים משנת 2011 ועד אמצע שנת 2019 (זמן עריכת המחקר), בעוד שתמונתה של השופטת רונן הופיעה 75 פעמים באותה תקופת זמן.<sup>199</sup> לשם השוואה, וכדי להמחיש עד כמה מדובר בתדירות המשקפת נראות גבוהה בקרב הקהילה העסקית, בחנתי את מספר הפעמים שבהן הופיעה תמונתם של שני שופטים שעסקו גם הם בעניינים כלכליים לאורך התקופה הרלוונטית אשר אינם מהמחלקה הכלכלית – השופט בני ארנון והשופט יעקב שינמן. תמונתו של ארנון הופיעה בדה-מארקר ארבע פעמים מאז מונה לשופט מחוזי (בשנת 2008), ותמונתו של שינמן הופיעה רק פעם אחת, נכון לזמן עריכת המחקר.<sup>200</sup>

כאנדיקציה נוספת לעוצמת הסיקור התקשורתית של שופטי המחלקה הכלכלית, השוויתי בין השופטים בהתאם לפונקציית "אזכורים בעיתונות" שהוכנסה בשנים האחרונות לאתר "נבו". אתר "נבו" מסונכרן עם אתרי החיפוש, כך שכאשר פסק דין המפורסם ב"נבו" מסוקר באתרי התקשורת המרכזיים, הסיקור מצטרף לתוצאות החיפוש של פסק הדין כקישור תחת הלשונית "אזכורים בעיתונות".<sup>201</sup> בחנתי את מספר האזכורים בעיתונות בכל ההחלטות שהתפרסמו בשנת 2018 של השופטים רונן וכבוב מן המחלקה הכלכלית מחד, ושל השופטים ארנון ושינמן מבית המשפט המחוזי (מרכז) מאידך. גם כאן התוצאות ברורות: אתר "נבו" מספק 15 אזכורים בעיתונות להחלטות טריות של השופטת רונן ו-11 אזכורים כאלה להחלטות של השופט כבוב. להבדיל, רק החלטה אחת של השופט שינמן והחלטה אחת של השופט ארנון זוכות לאזכור.<sup>202</sup>

198 אני מודה לנתן ליפסון ולנירית מיטרני מארכיון "הארץ" על שיתוף הפעולה ועל הגישה לחומרים. השוואת מספר הפעמים שבהן מופיעה תמונה של שופטת זו או אחרת היא כאמור קירוב גס. דרך אחרת שבה ניתן ללכת במחקר עתידי, עתיר זמן ומשאבים, היא לערוך סקר דעת קהל בקרב הקהילה העסקית, הבודק ישירות את מידת היכרותם והערכתם של חברי הקהילה לשופטת זו או אחרת.

199 בחרתי את השופט כבוב ואת השופטת רונן בהיותם השופטים היחידים המכהנים מאז הקמת המחלקה הכלכלית ועד למועד הבדיקה בשנת 2019.

200 חשוב לסייג ולומר, כי הנראות היא פונקציה בין היתר של סוג התיקים שבהם כל שופט מטפל. השופטים כבוב ורונן מטפלים רק בתיקים המעניינים את העיתונות העסקית, בעוד שהשופטים ארנון ושינמן או כל שופט אחר בבית משפט מחוזי "רגיל" מטפלים גם בסוגיות שמעניינות פחות את העיתונות העסקית. אין ככוונתי לנתח את הסיבות לנראות הגבוהה יחסית של שופטי המחלקה הכלכלית, אלא רק להצביע על המסקנה: מעבר לבית משפט כלכלי מתמחה מגביר בצורה ניכרת את הבולטות התקשורתית של השופטים שבו, כפי שהוא בדלור.

201 התכתבות בדואר אלקטרוני בין הכותב לבין גב' יפית חנן מאתר "נבו" (1.9.2019).

202 אבהיר את מה שאולי מובן מאליו: אין בהשוואת התמונות או הכתבות כדי לומר ששופטת א טובה יותר או שפסקי הדין שלה חשובים או דבורים על אופניהם יותר מאלו של שופטת ב.

בדיקות אלה מספקות אינדיקציה (גם אם ראשונית וגסה<sup>203</sup>) לכך, שבית המשפט הכלכלי המתמחה הפך בפועל להיות חלק אינטגרלי מן הקהילה העסקית בישראל. חברי הקהילה מזהים את השופטים וקוראים עליהם ואת דבריהם תדיר. כדי לקבל מושג לא רק על כמות הסיקור אלא גם על אופיו, קראתי כל אחת מן הכתבות שאזכרו את השופטים בשנת 2018. מצאתי דוגמאות לא-מעטות לדינמיקה המוכרת לנו מדלור: העיתונות מסקרת את שופטי בית המשפט הכלכלי ואת דעותיהם לא רק בהקשר של דיווח על התוצאה המשפטית של התדיינות זו או אחרת, אלא גם "קריאות כיוון" שלהם במסגרת הופעות בכנסים, אמירות אגב בהחלטות שיפוטיות המבקרות את ההתנהלות העסקית שבמחלוקת וכיוצא באלה.<sup>204</sup> ככל שהנוכחות של שופטי המחלקה הכלכלית בתקשורת העסקית עולה, כן גדלה ההשפעה הפוטנציאלית שלהם על נורמות ההתנהגות בעולם העסקי. סיקור תקשורתי נרחב מאפשר לשופטים, כמו בדלור, להכווין התנהגות גם מבלי להטיל סנקציות משפטיות. לשם המחשה אפשר לראות כיצד סוקרה החלטתה של השופטת רונן בעניין ניומן נ' פיננסיטק,<sup>205</sup> שעסקה בצורך לקבל החלטות מיוחדות, בעיתונות הפופולרית תחת הכותרת "דירקטור חייב לדרוש מידע כדי לזכות בהגנת שיקול הדעת העסקי".<sup>206</sup> מעבר לקריאות כיוון בנוגע לאופן שבו הנורמות צריכות להיראות, הסיקור התקשורתי הנרחב של החלטות המחלקה הכלכלית גם משפיע על אכיפת הנורמות במקרים פרטניים, באמצעות השפעה על המוניטין של הצדדים המעורבים – החברות, הדירקטורים ויועציהם החיצוניים. כדי להמחיש את ההשפעה על המוניטין ברמת התאגיד, אפשר לראות כיצד סוקרה בתקשורת החלטתה של השופטת רונן, שלפיה מסחר בחוזי מט"ח מסוימים מחייב פיקוח של רשות ניירות ערך; הסיקור שם דגש לא רק על החידוש המשפטי, אלא גם על אמירותיה של השופטת בנוגע למודל העסקי של החברה נשוא החלטתה, החושף את לקוחותיה של החברה לסיכון משמעותי.<sup>207</sup> כדי להמחיש את ההשפעה על המוניטין ברמת הדירקטוריון, אפשר לראות כיצד כתבה על החלטתה של

---

נהפוך הוא, בחרתי את השופטים ארנון ושינמן להשוואה דווקא משום שהם דנים בתיקים בעלי השפעות רחב משקיות והוציאו תחת ידיהם החלטות חשובות. כל מה שהבדיקה מצביעה עליו הוא הבדלים בנראות הציבורית – עד כמה הציבור הרחב שומע על שופט זה או אחר.

203 אסייג ואדגיש כי הבדיקות האמורות – בארכיון "הארץ" ובאתר "נבו" – אינן מהוות מחקר אמפירי כמותי מקיף בעל הוכחה סטטיסטית תקפה; הן יותר בגדר בדיקות הממחישות והמאוששות את היתכנותה הלכאורית של התובנה המקובלת על עורכי הדין המופיעים בפני המחלקה הכלכלית ועל עיתונאים המסקרים אותה.

204 ראו למשל אפרת נוימן "אין הבדל בין מנהל שמשמש במידע פנים לבין מי ששוודר קצבה מזקנה" *TheMarker* (14.3.2018) <https://www.themarker.com/law/1.5905848> (המבליטה את דבריו של השופט כבוב בכנס בנוגע למוסריות של שימוש במידע פנים).

205 תנ"ג (כלכלית ת"א) 13663-03-14 ניומן נ' פיננסיטק בע"מ (פורסם בנבו, 24.5.2015).

206 משה גורלי "דירקטור חייב לדרוש מידע כדי לקבל הגנת שיקול הדעת" *כלכליסט* (29.6.2015) <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3663009,00.html>.

207 יסמין גואטה "מסחר בחוזי מט"ח מסוימים מחייב פיקוח של רשות ניירות ערך" *TheMarker* (25.6.2018) <https://www.themarker.com/markets/premium-1.6201749>.



השופטת רונן, שחייבה את בנק לאומי לחשוף מסמכים הנוגעים להתקשרות עם רואי חשבון מבקרים, הדגישה את התנהלותו הבעייתית של הדירקטוריון.<sup>208</sup>

במקרים מסוימים הסיקור התקשורתי עובר לרזולוציה גבוהה יותר – מרמת התאגיד או הדירקטוריון להמת האדם הפרטי. לשם המחשה ניתן לחזור ולהשתמש בשתי דוגמאות קודמות. הן ההחלטה שחייבה את כיל לחשוף את המסמכים העומדים מאחורי החלטה לאשר בונסים לבכירה, והן ההחלטה שהורתה על חשיפת מסמכים הקשורים למיזוגה של אסם לתוך נסטלה, סוקרו בתקשורת תוך אזכור שמם של מנהלים, של דירקטורים ושל חברי ועדות שמונו לנהל משא ומתן עם בעל השליטה.<sup>209</sup> לעיתים הסיקור התקשורתי משפיע אף על המוניטין של צדדים שכלל אינם חלק מן הסכסוך. כך למשל, ההחלטה המורה לבנק הפועלים לחשוף מסמכים הנוגעים להחלטות להעניק אשראי לאליעזר פישמן סוקרה בהרחבה לא רק מן הזווית של כשלים בהתנהלות הבנק,<sup>210</sup> אלא גם מן הזווית של כשלים בהתנהלות המאסדרים האחראיים.<sup>211</sup>

#### 4. הדמיון שבין ישראל לדלוור: סיכום והמחשה

ההשוואה למצב בדלוור יוצרת שני סוגי לקחים. סוג הלקחים הראשון נובע מהבלטת המקומות שבהם הדין הישראלי התפתח בצורה שונה מדלוור. סוג הלקחים השני נובע מהבלטת המקומות שבהם המצב בישראל דומה למצב שבדלוור יותר מכפי ששוער תחילה. בפרק ד שבמאמר הנוכחי, העוסק בהמלצות אופרטיביות, יידון שוב סוג הלקחים הראשון; הבנת ההבדלים שבין דלוור לבין ישראל תאפשר להעריך מחדש את רציותו של הדין אצלנו. ואולם תחילה יש לדון בסוג הלקחים השני – הבלטת הדמיון שבין דלוור לבין ישראל – ולו משום שהוא מתנגש עם מהלך נפוץ בפסקי הדין ובכתיבה האקדמית בישראל, שיכונה כאן "גישת הביניים".

הטיעון של "גישת הביניים" מדמיין סקאלה של גישות אפשריות להתערבות שיפוטית, ומנגיד בין הגישה הקיימת כביכול בדלוור לבין הגישה המצויה או הרצויה בישראל. דלוור

208 גור מגידו "האינטרס הציבורי גובר": בית המשפט הורה ללאומי לחשוף מידע בנושא ניגודי עניינים בדירקטוריון" **TheMarker** (12.9.2018) <https://www.themarker.com/law/1.6467110>.

209 עידו באום "מה סודי כל כך? אסם ונסטלה לא שיכנעו את השופטת – וחויבו לחשוף מסמכים" **TheMarker** (31.1.2018) <https://www.themarker.com/law/1.5781998>; יסמין גואטה "ברוך לרוכני העדים: השופט שעמד בראש הוועדה שאישרה בונסים של 20 מיליון שקל לבכירי כיל" **TheMarker** (25.11.2018) <https://www.themarker.com/markets/.premium-1.6680523> ("חברת הכימיקלים לישראל (כיל) תחשוף את המסמכים שהציגה לוועדה המייעצת המיוחדת שהקימה כדי לבחון את החלטת הדירקטוריון לאשר לבכירי החברה בונסים בסך 20 מיליון שקל").

210 אפרת נוימן "כדי לחמוק מאחריות להפסדים בלירה הטורקית, הפועלים מודה שפישמן פשט רגל כבר ב־2006" **TheMarker** (25.3.2018) <https://www.themarker.com/law/1.5937974>.

211 אפרת נוימן "איך בנק הפועלים נתן יד חופשית לפישמן? השופט אלטוביה החליט שזה הזמן לערב את בנק ישראל" **TheMarker** (30.3.2017) <https://www.themarker.com/law/1.3958914>. על ההשפעות של ליטיגציה בין שני צדדים פרטיים על המוניטין של המאסדרים, ראו בהרחבה Shapira, Law and Reputation, לעיל ה"ש 92, בפרק VI.

נמצאת לפי טיעון זה בקצה אחד של הסקאלה, שבו ההתערבות השיפוטית היא מינימלית. גישת הביניים המצויה או הרצויה בישראל נמצאת לפי טיעון זה באמצע הסקאלה; היא נמנעת מבדיקת החלטות עסקיות, ומותירה מתחם נרחב של שיקול דעת למקבלי החלטות בחברות מחד, אך מאידך גם מותירה אפשרות דיונית להרהר אחר הליך קבלת החלטות במקרים חריגים (בניגוד כביכול לדלוור).<sup>212</sup> אפשר להבין את הקסם הרטורי שבמהלך שכזה, המציג שתי נקודות קיצון של מינימום או של מקסימום התערבות כדי לגרום לקורא להבין שדרך המלך עוברת באמצע. אך במקרה שלנו המהלך אינו מדויק עובדתית. משתמע מגישת הביניים, כי בדלוור אין יכולת דיונית לבחון לעומק את הליך קבלת ההחלטה ולהתמודד עם החשש של ציות קוסמטי.<sup>213</sup> אלא שכפי שהראה פרק ב למאמר זה, במובנים רבים היכולת לאתגר את הליך קבלת ההחלטה שבדלוור היא גדולה מזו הקיימת בארץ. יכולת דיונית זו נובעת מזכותם של בעלי המניות בדלוור לעיין בספרי החברה, זכות שהיא רחבה מזו הנוהגת בארץ. אין מדובר רק בסמנטיקה. הישענות על רטוריקה ועל ניתוח נוסח "גישת הביניים" יוצרת ציפיות לא-מציאותיות ומזמינה ביקורת משני הצדדים. מצד אחד, יש מי שטוענים כי הגישה שאומצה בארץ אינה מספיק כמו דלוור: בתי המשפט לקחו כביכול משהו טוב מדלוור (העברת המוקד מביקורת שיפוטית אקס-פוסט למנגנונים "שוקיים" אקס-אנטה), אך "הרסו אותו" בכך שהותירו פתח להתערבות ובכך מנעו ודאות ויכולת לתכנן עסקאות (אין עדיין בהירות בנוגע להשלכות הדיוניות).<sup>214</sup> מן הצד האחר, יש מי שטוענים כי הגישה שאומצה בארץ היא יותר מדי כמו דלוור: היא נשענת על "תאונה היסטורית" בקליטת ה- common law בדלוור, וחוטאת למושכלות יסוד של דיני אמונות החלים בישראל, המכבדים את פרוצדורת קבלת ההחלטה מבלי להרהר אחר המהות.<sup>215</sup> אלא שלמעשה גישת הביניים הנכספת אצלנו היא קרובה מאוד לגישה שהתפתחה בפועל בדלוור, והגישה שהתפתחה בפועל בדלוור, בתורה, גם תואמת את מושכלות היסוד של דיני אמונות.<sup>216</sup> הגישה בדלוור היא גישה הנשענת על כיבוד החלטות המתקבלות תוך גילוי מלא לנהנים (בעלי המניות), ומכילה אפשרות דיונית נאותה לאתגר הליך שאינו נשען באמת על מידע מלא או שהוא נגוע בניגודי עניינים. ככל שנבין טוב יותר את הדקויות של אופן הפעולה של הגישה שם, כך נדע לכוונן את הגישה הנוהגת כאן. בכך ידון הפרק הבא.

## ד. השלכות: מה מלמדת ההשוואה לדלוור באשר לדין הראוי?

לפני שהנחתו שבמאמר זה יתורגם להמלצות אופרטיביות, יש לחזור ולהבהיר כי חיקוי המודל של דלוור אינו המטרה בפני עצמה. המטרה היא דיני חברות וניירות ערך אפקטיביים, בדרך למטרת-העל שהיא פעילות עסקית ושוק הון דינמיים אשר יתרמו להתפתחות המשק

212 ראו למשל חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 813 (בהקשר של ועדת עסקאות בלתי-תלויה); חמדני ורונו, לעיל ה"ש 24, בעמ' 231 (בהקשר של ועדת תביעות בלתי-תלויה); עניין כלל תעשיות, לעיל ה"ש 27, בס' 31 (הנשען על חמדני וחנס, שם).

213 שם.

214 לעיל ה"ש 35.

215 ליכט דיני אמונות, לעיל ה"ש 22.

216 ראו גם Licht, לעיל ה"ש 65.

והרווחה המצרפית. שאיבת השראה מן המודל של דלוור היא רק אמצעי בדרך למטרה, ורק אמצעי אחד מיני רבים אפשריים. העובדה שמתווה מסוים נוהג בדלוור אין משמעה בהכרח שזהו המתווה הנכון שם, וודאי שאין משמעה שזהו המתווה הנכון כאן.<sup>217</sup> אומנם אפשר לטעון, שבתחומים מסוימים הגישה הנוהגת בדלוור היא גם הגישה הנכונה מבחינה דוקטרינרית או הרצויה מבחינת שיקולי מדיניות. זהו המצב בעיני בכל הנוגע לשילוב של סינון קפדני בשלב מוקדם (רף הוכחה גבוה וביורור עובדתי מעמיק) עם אפשרויות גילוי נרחבות המבטיחות זרימת מידע איכותי.<sup>218</sup> אלא שמאמר זה אינו בא לקדם טענה כללית בעד או נגד ייבוא השראה מדלוור. הטענה במאמר זה היא בסיסית יותר, והיא מתנגדת לייבוא חלקי. טעות תהיה לייבא רק חלק אחד מן המודל בדלוור, בלי החלק המשלים והמאפשר אותו. ככל שהתקבלו החלטות לשאוב השראה מהלכה כזו או אחרת בדלוור (ועניינו הרואות שהחלטות שכאלה התקבלו), יש לשאוף לבצע את הייבוא בצורה מושכלת, תוך שקלול ההקשר שבו צמחה אותה הלכה. על רקע הערת אזהרה זו יש להבין את ההשלכות של הניתוח במאמר על המדיניות הרצויה בארץ. בחלק מן המקרים אצביע על קושי שבייבוא חלקי מדלוור, ואראה כיצד ניתן לתקנה באמצעות ייבוא משלים או באמצעות חזרה למקורות הדין הישראלי. בחלק אחר אצביע על סוגיות שהפסיקה והכתיבה האקדמית בארץ טרם נדרשו להן בהרחבה, ואסמן את הנתיב הראוי בהן לשאיבת השראה מדלוור.

כך או אחרת, הבנה מלאה יותר של ההבדלים שבינינו לדלוור מספקת פרספקטיבה טובה יותר על מגוון סוגיות עכשוויות משמעותיות: סעיף 1 למאמר מציע תנאים להחלת ההגנה של שיקול הרעת העסקי כבר בשלב המקדים של סילוק על הסף, ברוח עניין בטר פלייס;<sup>219</sup> סעיף 2 קורא להסדרה ולהרחבה נוספת של גילוי המסמכים המקדים מכוח סעיף 198א; סעיף 3 מתמקד במשקל הניתן לוועדת תביעות בלתי-תלויה, ומאיר נקודות בעייתיות בהחזרת השליטה בתביעה הנגזרת לחברה; סעיף 4 מציע כיוונים לחשוב על ההשפעות שיש לבית המשפט על הנורמות הלא-משפטיות, כגון הצורך להיזהר מלהתנות אוטומטית גילוי מסמכים בסודיות, ולהביאן בחשבון; סעיף 5 מאיר את השפעות הגומלין שבין מארג האסדרה (רגולציה) החל על שוק ההון לבין ההתערבות השיפוטית בדיעבד, באמצעות הדוגמה של ההצעה הטרייה של רשות שוק ההון לשנות את הכללים החלים על הצבעות המשקיעים המוסדיים באספות הכלליות.

217 כך למשל, אפשר לטעון כי המודל שבדלוור, המתבסס על הימנעות כמעט בכל מחיר מהעלויות של שלב גילוי המסמכים המלא, נכון יותר בארצות הברית, שם העלויות של גילוי המסמכים הן עצומות, ופחות במדינות אחרות שבהן העלויות של שלב הגילוי הן סבירות יחסית.

218 זוהי התזה המרכזית אשר אני מקדם במאמרי *Shapira, Corporate Law, Retooled*, לעיל ה"ש 59. לניתוח תאורטי כללי, ראו קלמנט ורונן, לעיל ה"ש 39, בעמ' 40 (המסבירים כי בהקשר של דיני חברות וניירות ערך הן עלויות הגילוי והחשש לאפקט הצינון והן הרצון ליצור הרתעה הם משמעותיים, ולכן השילוב של רף גבוה ושל אפשרויות לביורור עובדתי נרחבות הוא הגיוני).

219 עניין בטר פלייס, להלן ה"ש 230.

## 1. האיזונים הנדרשים להחלת הגנת שיקול הדעת העסקי בשלבים מוקדמים

בדלוור הסטנדרט המהותי של כלל שיקול הדעת העסקי מיתרגם מבחינה דיונית לסיילוק התביעה על הסף. לאחר שהוכרו בארץ חגיגית על קליטת הכלל המהותי בהשראת דלוור,<sup>220</sup> היה זה לכן אך טבעי שהנתבעים יחלו לטעון ברגיל להחלת תוצאותיו הדיוניות של הכלל בהשראת דלוור, קרי לסיילוק על הסף ולדחיית הבקשה לגילוי מסמכים מקדים מכוח תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי. התפתחות זו הביאה את שופטי המחלקה הכלכלית ומומחים בדיני חברות להדגיש, כי זהו האתגר המרכזי הבא בפיתוח דיני החברות בארץ – הצורך "בקביעת כללים ברורים לבחינת תחולת כלל שיקול הדעת העסקי בשלב דיוני מוקדם ככל הניתן".<sup>221</sup> הניתוח המובא במאמר זה יכול לסייע בקביעת כללים ברורים אלה.

לקח מרכזי מן הנעשה בדלוור הוא, שהחלת כלל שיקול הדעת העסקי כדי לסלק תביעות בשלבים מוקדמים הוא צעד שאינו יכול להיעשות לבדו, בריק. כל צעד לכיוון החלת ההגנה של שיקול הדעת העסקי בשלבים דיוניים מוקדמים צריך להיות מלווה בצעד מקביל המבטיח את קיומו של מידע איכותי ומין בשלבים מוקדמים יותר. כפי שהלכת Corwin לווה בהלכות כגון Lavin ו-KT4 Partners, כך, בהקבלה לישראל, החלת ההגנה של שיקול הדעת העסקי בסוגיות כגון עסקאות משמעותיות צריכה להיות מלווה בפרשנות מתירנית לסייף 198א. "צריכה" לא משום שצריך לחקות את דלוור לשם החיקוי עצמו, אלא משום שאם המעבר לסינון קפדני מוקדם לא יאוזן ביצירת מידע איכותי, ההרתעה תדולל יתר על המידה.

לכן, כאשר בית המשפט מעיר כי "במדינת דלאוור, שם התפתחה הדוקטרינה של כלל שיקול הדעת העסקי, המשמעות העיקרית של קבלת טענה אודות תחולתו... היא שהתביעה מסולקת עוד בטרם הליך גילוי המסמכים",<sup>222</sup> הטענה היא נכונה כשלעצמה, אך רק חלקית. אכן, ככל שכלל שיקול הדעת העסקי חל, הנתבעים בדלוור יוכלו לסלק את התביעה עוד לפני הליך הגילוי המלא (post-filing discovery). אלא שעיקר "העבודה" בדלוור מתרחשת כיום בגילוי המסמכים המקדים (pre-filing discovery). השאלה שבית המשפט צריך לשאול את עצמו היא, כיצד יוכלו בעלי מניות מן הציבור לאתגר את תנאי תחולתו של מנגנון שמוביל להחלת כלל שיקול הדעת העסקי. האם בתי המשפט יאפשרו לבעלי מניות מן הציבור ולבאי כוחם גישה למידע שמאפשר לחשוף מצבים שבהם הוועדה שהוקמה לצורך משא ומתן עם בעל השליטה אינה אלא ציות קוסמטי? או לחשוף מידע מהותי שהוסתר מבעלי המניות לפני הצבעתם על העסקה? או לאתגר את ההנחה ששיקול דעתם של הדירקטורים העצמאיים הוא נקי, ולהראות שהוא מוכתם בניגודי עניינים המצויים מתחת לרדאר? ככל שהולכים לכיוון של קבלת ההגנה של שיקול הדעת העסקי בשלבים מוקדמים, כך הגישה למידע שכזה כבר בשלב הקודם להגשת התביעה צריכה להיות רחבה.

לשם המחשה, אפשר להיעזר שוב בהקשר הקונקרטי של המשקל שיינתן לוועדת עסקאות בלתי-תלויה. כאשר עסקה משמעותית עם בעל השליטה בוצעה בכיכול דרך ועדה עצמאית, הנתבעים טוענים – ברוח הלכת MFW – שהם זכאים להגנת שיקול הדעת העסקי, ולפיכך אין בכלל מקום להיכנס לגילוי מסמכים ולבירור עובדתי. אומנם הפסיקה והכתיבה האקדמית

220 עניין ורדינקוב, לעיל ה"ש 2.

221 ראו למשל חמדני ורונן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 233, ה"ש 72.

222 תנ"ג (כלכלית ת"א) 19-02-24701 צוק נ' אורט, פס' 32 (פורסם בנבו, 15.12.2019).

מזהירים מפורשות שיש להעניק לנתבעים את היתרון של ביקורת שיפוטית מופחתת רק במצבים שבהם – בתום בירור מקיף – בית המשפט משתכנע בנאותות של הליך המשא ומתן שקיימה הוועדה;<sup>223</sup> אלא שהשאלה הרלוונטית, בישראל כמו בדלוור, היא כיצד הבירור שבית המשפט עורך בשלב כה מוקדם יכול באמת להיות אפקטיבי. האפקטיביות של הבירור היא תוצר של כמות המידע הזמין ואיכותו בשלב מוקדם זה. ללא מידע איכותי, אין יכולת לקבל הכרעה מושכלת באשר לנאותות ההליך.

במילים אחרות, הגישה העקרונית, שלפיה הביקורת השיפוטית צריכה להתמקד בבחינת התהליך שהוביל לקבלת העסקה ולא בתנאי העסקה שהתקבלה,<sup>224</sup> היא נכונה מכל הבחינות. אך כדי שגישה זו תיושם בצורה אפקטיבית ולא תוביל לציות קוסמטי גרידא, יש להעמיד לרשותו של מי שמעוניין לאתגר את ההליך כלים כדי לחלץ מידע רלוונטי באשר לנאותות ההליך, למידע שקיבלה הוועדה או שקיבלו בעלי המניות לפני הצבעתם וכן הלאה. אסף חמדני ושרון חנס מודעים לכך, והם מפנים במאמרם את התובע המעוניין להצביע על פגמים קונקרטיים בהליך להיעזר במידע ציבורי או בזכות העיון שלו מכוח סעיף 185.<sup>225</sup> אלא שלא ברור עד כמה כלים שכאלה בתצורתם הצרה יותר (יחסית לדלוור) בישראל מתמודדים בצורה נאותה עם החשש מפני ציות קוסמטי. ניתן לשער, שחברות המעוניינות בכך יוכלו די בנקל ליצור שובל בסיסי של ניירת העונה לדרישות למראית עין, מבלי שהתקיים בפועל משא ומתן בתנאי שוק. כל עוד זכות העיון הכללית בישראל היא מצומצמת, נראה כי הכלי היעיל יותר כדי להתגבר על חשש הציות הקוסמטי הוא פרשנות מרחיבה לגילוי מסמכים מקדים מכוח סעיף 198, פרשנות שתאפשר גישה לא רק למסמך הסופי של פרוטוקול ישיבת הדירקטוריון או לתקציר המנהלים של המלצת הוועדה.

אפשר להמחיש את הדברים בעזרת ההלכה הדלוורית בעניין *Southern Peru*,<sup>226</sup> שאליה חמדני וחנס מפנים כדי להראות כיצד ניתן לתקוף את עבודת הוועדה ולהרתיע ציות קוסמטי.<sup>227</sup> בעניין זה השופט סטריין לא נתן משקל לעבודתה של הוועדה המיוחדת בשל פגמים בהליך. אלא שבעניין *Southern Peru*, ממש כמו בעניין *MFJ*, הגיעה פסיקתו של סטריין רק בשלב ה-*summary judgment* (פסק דין בהליך מקוצר), לאחר גילוי מסמכים מלא. סטריין היה יכול לבקר (ובמידת חריפות גבוהה מהרגיל אפילו עבורו) את התנהלות הוועדה, משום שהיה ברשותו מידע מלא על התנהלותה. ככל שמבקשים לאפשר גם לבתי המשפט בישראל להרתיע ציות קוסמטי שכזה, יש להעניק לתובעים כוחות לחלץ מסמכים שהם דומים, ולו במקצת, לכוחות שמהם נהנו התובעים בעניין *Southern Peru*.<sup>228</sup>

223 חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8; עניין כלל תעשיות, לעיל ה"ש 27, בפס' 32.

224 חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 802.

225 שם, בעמ' 814.

*In re Southern Peru Copper Corp. S'holder Derivative Litig.*, 52 A.3d 761 (Del. Ch. 226 2011).

227 חמדני וחנס "הגינות מלאה!", לעיל ה"ש 8, בעמ' 787-789.

228 אזכיר שוב את עניין *אסם השקעות*, לעיל ה"ש 61 ו-181, כצעד ראשון נכון בהקשר זה: שם, השופטת רונן הבהירה שמי שרוצה ליהנות מביקורת שיפוטית מופחתת חייב להיות נכון לתעד את ההליך בזמן אמת ולחשוף אותו בדיוק (גם) במסגרת הליך גילוי מסמכים מקדים.

הקשר קונקרטי אחר שבו טענות לסינון מוקדם בלי גילוי מסמכים עולות תדיר הוא של תביעות נגד דירקטורים ונושאי משרה בבנקים בגין מתן אשראי בעייתי.<sup>229</sup> בית המשפט הבהיר בהקשר זה בצדק, כי מתן אשראי הוא כרגיל חלק אינטגרלי משיקול הדעת העסקי של מקבלי החלטות בבנק. התובעים ובאי כוחם הגיבו בהגשת בקשות לגילוי מסמכים מקדים, כדי לנסות להראות יסוד נפשי ומודעות לקושי שבמתן ההלוואות שבמחלוקת. במילים אחרות, התובעים ניסו להראות שמדובר בהתנהלות החורגת מנטילה מושכלת של סיכונים עסקיים. תגובת הנגד של הבנקים הגיעה בדמות הקמת ועדות עצמאיות שידונו בסוגיה וימליצו לדירקטוריון בשאלה אם יש לבנק עילת תביעה שעליו לממש. ועדה שכזו, גרסו הבנקים, מייצרת את הדיון בבקשת התובע הנגזר למסמכים ובבקשתו לאישור התביעה כנגזרת. כאשר התובעים ביקשו לקבל מידע הנוגע להליך קבלת ההחלטות באותן ועדות תביעות בלתי-תלויות, הבנקים סירבו בטענות חיסיון שונות, כגון חסיון בנקאי-לקוח או חסיון עורך דין-לקוח. אלא שאלו טענות מסוג "לאכול את העוגה ולהשאיר אותה שלמה". הטענה שבית המשפט אינו צריך להרהר בדיעבד על החלטות עסקיות כגון מתן אשראי היא נכונה בעיני; ודווקא משום שראוי להיצמד לעיקרון זה ולסלק בעזרתו את רוב הטענות המופנות כלפי החלטות עסקיות שהתבררו בדיעבד כשגויות, יש לוודא שישנו "סתום ביטחון" – מנגנון שיאפשר להציף מידע במקרים חריגים שבהם ההחלטות העסקיות והדיון בוועדה היו נגועים מלכתחילה.

אכן, יהיו לא מעט מקרים שבהם נכון לרחות את התביעה כבר בשלבים מקדמיים של סילוק על הסף או של בקשת האישור, ולסרב לבקשת גילוי מסמכים מקדים. שני סוגי מקרים נפוצים כאלה הם כאשר יש לתובע מידע זמין איכותי מספיק ממקורות אחרים וכאשר אין לתובע טענות מלבד אלו הנוגעות להתנהלות עסקית שגויה (קרי, אין טענה לניגוד עניינים או לפעולות בחוסר תום לב). עניין בטר פלייס,<sup>230</sup> שבו סילק השופט גרוסקופף על הסף את התביעה, נופל לשתי הקטגוריות גם יחד. בעניין זה התובע לא היה בעל מניות מן הציבור אלא מפרק החברה. למפרק יש מעצם תפקידו גישה למידע איכותי זמין.<sup>231</sup> במקרה שעל אף העובדה שספרי החברה חשופים בפניו, לא עלה בידי המפרק לבסס בכתב הטענות ולו חשד ממשי להתנהלות בחוסר תום לב או בניגוד עניינים (אלא רק טענות הנוגעות לכניסה מיוחדת למיזם שסיכויי הצלחתו קטנים), ניתן לחסוך את עלויות ההתדיינות ואת אפקט הצינון ולסלק את התביעה בשלב מוקדם. בדומה, בעניין גזית גלוב,<sup>232</sup> לא הייתה לתובע טענה מהותית לניגוד עניינים או לחוסר תום לב, אלא רק להחלטה עסקית שגויה (ההשקעה בחברת א. דורי). משכך, צדקו בתי המשפט כאשר דחו את הבקשות לגילוי מסמכים מקדים.

229 ראו למשל הפרשות המוזכרות בה"ש 210 לעיל ובה"ש 211 לעיל.

230 ת"א (מחוזי מר') 47302-05-16 בטר פלייס (בפירוק) נ' אגסי (פורסם בנבו, 12.9.2018).

231 דוגמת התביעה של מפרק היא רק דוגמה אחת בקטגוריה רחבה יותר של מקרים שבהם לתובע יש גישה למידע רלוונטי גם בלי גילוי מסמכים מקדים. דוגמה נוספת באותה קטגוריה היא דרישות גילוי מכוון דיני ניירות ערך, או כתבות תחקיר עיתונאיות, המאפשרים לבעלי מניות מהציבור להרים את רף ההוכחה הראשוני גם בלי להידרש לסעיף 198א.

232 עניין גזית-גלוב, לעיל ה"ש 173.

## 2. הסדרה והרחבה של גילוי המסמכים המקדים

לקח מרכזי מן הגישה הדלוורית לדיני חברות נוגע לחשיבות של גילוי המסמכים המקדים. לקח זה משמיע קריאה למחוקק הישראלי להסדיר בצורה מלאה יותר את הסוגיה, וקריאה לבתי המשפט הישראליים להקפיד על פרשנות מרחיבה של סעיפי החוק הקיימים, לפחות ככל שהכוונה היא להמשיך במגמה של מעבר לסינון "בשלב דיוני מוקדם ככל שניתן".<sup>233</sup> מבחינת הלכה למחוקק, חוק החברות הישראלי מסדיר את גילוי המסמכים המקדים בצורה חלקית ומטולאת. זכותו הכללית של בעל המניות למידע מהחברה מכוח סעיפים 184-185 היא מצומצמת. סעיף 198א שנוסף לחוק בתיקון מאוחר אומנם מאפשר לבדוק עילה אפשרית להגשת תביעה נגזרת בשם החברה, אך הוא אינו מקיף מספיק כדי לענות על הסוגיות הצצות בעקבות המגמה ההולכת וגוברת של שימוש בגילוי מסמכים מקדים. כך למשל, ראינו כי בדלוור יש אפשרות לקבל גילוי מסמכים מקדים גם בהקשר של בדיקת ההיתכנות להגשת תביעה ייצוגית וכי ישנה מגמה ברורה של שימוש בכלי זה, ואילו בארץ סעיף 198א מסדיר רק את ההקשר של תביעות נגזרות. גם בהקשר הצר יותר של תביעה נגזרת ההסדרה חסרה. היא אינה מכסה סוגיות המתעוררות תדיר והמשוועות לעקרונות מנחים שיגבירו את הוודאות ושיחסכו בעלויות התדיינות, כגון גמול למבקש גילוי המסמכים המתפשר מוקדם, מידת הנכונות לאפשר תיקונים וכיוצא באלה.<sup>234</sup> ברמה הבסיסית ביותר, סעיף 220 הדלוורי (סעיף העוסק בזכות עיון כללית ולא בפרוצדורה של הגשת תביעה נגזרת) אינו מגביל את זכות העיון הרחבה של בעלי המניות מן הציבור להקשר של הגשת תביעה עתידית, ולפיכך הוא אינו מתוחם למצבים שבהם הם מראים עילת תביעה ממשית (actionable wrongdoing). כל מה שנדרש ממי שמבקש להשתמש בסעיף להראות הוא חשד ממשי להתנהלות בעייתית ברמת החברה, בלי קשר לשאלה אם הדירקטורים היו מעורבים, אם התנהלות הדירקטורים חוסה תחת תניית פטור וכיוצא באלה.<sup>235</sup> בכך העיגון הסטטוטורי השונה משמיע הבדלים מהותיים בקלות הגישה למידע.

מבחינת בתי המשפט, כל עוד המחוקק אינו מתקן את זכותו הכללית של בעל המניות למידע מכוח סעיפים 184-185 כך שתהיה דומה לזכות המוקנית מכוח סעיף 220 הדלוורי, יש להקפיד על פרשנות ליברלית יחסית לזכותו של בעל המניות למידע מכוח סעיף 198א. סעיף 198א מצריך פרשנות תלוית הקשר של שלוש סוגיות מרכזיות: התשתית הראייתית הקיימת, תום ליבו של המבקש והיקף הגילוי הנדרש (מידת הרלוונטיות של סוגי המסמכים המתבקשים).

בנוגע לדרישת התשתית הראייתית, פרק ג במאמר זה הראה כי הפסיקה בארץ תואמת במידה לא־מבוטלת את הגישה המרחיבה הנוהגת בדלוור. הלכה המרכזית בהקשר זה היא הצורך לאפשר כניסה לטרקלין גילוי המסמכים המקדים כדי לאתגר טענות להחלת הגנת

233 חמדני ורונון, לעיל ה"ש 24, בעמ' 233, ה"ש 72.

234 בשנת 2019 התפרסמו שני מאמרים אשר כתבו עורכי דין מן הפרקטיקה משני הצדדים, ואשר הצביעו על מוקשים אפשריים בגילוי מסמכים מקדים הדורשים הסדרה מראש. ראו ארידור בראילן, לעיל ה"ש 174; זמיר וברנאיזון, לעיל ה"ש 25.

235 עניין AmerisourcBergen, לעיל ה"ש 78.

שיקול הדעת העסקי, כגון קבלת מידע על הליך קבלת ההחלטות של ועדת העסקאות או ועדת התביעות הבלתי-תלויה.<sup>236</sup>

באשר לדרישות הנוגעות לתום ליבו של מבקש הגילוי, הלקח המרכזי הוא הצורך לפרשן בצמצום. שהרי בשיטה הישראלית – כמו זו האמריקנית – תפקוד אפקטיבי של שוק הון נשען במידה לא-מבוטלת על אכיפה פרטית באמצעות "שכירי חרב" (bounty hunters), המנטרים את פעילותם של מקבלי ההחלטות לא בהכרח לצורכי שמיים, אלא לשם גמול המובטח למי שמאתר ומברר התנהלות בעייתית.<sup>237</sup> עצם היותו של בעל מניות או של בא כוח מסוים תובע סדרתי, המחפש את התגמול או אפילו את הפרסום שבסוף ההליך, אינו צריך כשלעצמו לפסול אותו מלהיות מי שמשמן את גלגלי ההרעה.<sup>238</sup> השאלה המרכזית צריכה להיות אם אותו רודף גמול מקדם את עניינם של בעלי המניות כקבוצה. במונחי סעיף 198 המשמעות היא שהדגש צריך להיות מושם יותר על הדרישה הראשונה – אם התובע מראה תשתית ראשונית לחשד שראוי לבררו, ופחות על הדרישה השנייה – אם התובע אינו חסר תום לב. בסוגיה זו ניכרת חוסר אחידות בין בתי המשפט בארץ. כך למשל, בפרשת קרן טוליפ<sup>239</sup> הגישה קרן גידור שאינה זרה להגשת תביעות נגזרות בקשה לגילוי מקדים בטענה של חלוקת דיווידנד אסורה. בתי המשפט קבעו שהמבקשת היא חסרת תום לב והכשילו את הבקשה, בין היתר משום שהמבקשת רכשה את ניירות הערך לאחר שרוב החלוקות שבמחלוקת כבר התבצעו, ולכאורה לאחר שכבר הייתה מודעת למקבץ הנתונים המלמד על הסיכון לחלוקת פירעון. אלא שאינדיקציות שכאלה אינן צריכות למנוע קידום לבירור עובדתי של העילה, ככל שהיא אמיתית.<sup>240</sup> כך הסביר השופט גרוסקופף בפרשת אוסטרובסקי, שעניינה רכישת עיתון "מעריב",<sup>241</sup> וכך הסבירה גם השופטת רונן לאחרונה,<sup>242</sup>

236 ראו לעיל פרק ד.1. בהקשר זה הגישה "המרחיבה אך במידה" של דלוור עולה בקנה אחד עם ההצעה להבחין בין חשד להפרת חובות אמון (שאז יינתן גילוי מקדים ביד רחבה יחסית) לבין חשד להפרות של עילות אחרות במשפט הפרטי. ראו עניין גזית-גלוב, לעיל ה"ש 173, פס' 7; ליכט דיני אמונות, לעיל ה"ש 22, בעמ' 308.

237 לגישה בישראל, ראו עניין בנתאי, לעיל ה"ש 187 (ניתוח של ההיסטוריה החקיקתית של חוק החברות מלמד, כי המחוקק שם דגש של הצורך לעודד אכיפה פרטית). לגישה בארצות הברית, ראו Holger Spamann, *Indirect Investor Protection: The Investment Ecosystem and Its Legal Underpinnings* (Working Paper, 2020), [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/Spamann\\_1046.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Spamann_1046.pdf)

238 ראו ליכט דיני אמונות, לעיל ה"ש 22, בעמ' 305.

239 תנ"ג (מחוזי מר') 65804-11-17 קרן טוליפ נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ (פורסם בנבו, 12.11.2018); רע"א 8798/18 קרן טוליפ נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ (פורסם בנבו, 22.5.2019).

240 ראו גם עמיר ליכט "אל חודל הפרעון הישרנו מבט – תובע נגזר ועילת התביעה בקשר לחלוקה אסורה" נקודה בסוף משפט (23.1.2019) <https://amirlicht.wordpress.com/2019/01/23/135>.

241 תנ"ג (מחוזי מר') 10466-09-12 אוסטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פס' 76 (פורסם בנבו, 9.5.2015).

242 עניין בנתאי, לעיל ה"ש 187, פס' 43-44 לפסק דינה של השופטת רונן (המבחינה כי מה שהוביל לפסילה בעניין קרן טוליפ היו אינדיקציות אחרות משאלת מועד הרכישה, כגון סתירות מובנות



תוך שהיא מאבחנת את עניין קרן טוליפ ומסבירה מדוע הדין המצוי או הרצוי איננו לפסול בקשת גילוי מסמכים רק משום שהמבקש רכש את ניירות הערך לאחר שהתגבשה עילת התביעה הנטענת.

לבסוף, לקח חשוב נוסף מדלוור נוגע לשאלה של היקף המסמכים הנדרש בגילוי. בתנאים מסוימים יש לאפשר גילוי לא רק של מסמכי חברה רשמיים בסיסיים, אלא גם של כל תקשורת רלוונטית בין מקבלי ההחלטות, ובכלל זה באמצעים אלקטרוניים לא-רשמיים כגון חלופת הודעות דואר אלקטרוני. ראינו כיצד בדלוור גילוי מקדים של תקשורת אלקטרונית בין מקבלי ההחלטות ובינם לבין יועציהם מסייע ברגיל לחשוף חשדות ממשיים להתנהלות בעייתית.<sup>243</sup> גם בארץ ראינו כי בהקשרים אחרים בתי המשפט אינם מהססים להורות לבנקים, למשל, לאתר ולגלות את התקשורת האלקטרונית הפנימית הרלוונטית בענייני חייב ספציפי.<sup>244</sup> ההנמקה שהייתה יפה בהקשרים האחרים הללו – הרצון לגשר על פערי המידע – יפה גם בתביעות בדיני חברות. בימים אלה חלק לא-מבוטל מן הדיונים שבין הדיירקטורים ובינם לבין יועציהם החיצוניים מתבצע באמצעים כגון קבוצות ואטסאפ או הודעות דואר אלקטרוני.<sup>245</sup> אם לא נעדכן את כללי גילוי המסמכים המקדים כך שיחולו על תקשורת אלקטרונית, ונמשיך להתיר רק גילוי של פרוטוקולים רשמיים המנוסחים בדיעבד בידי עורכי דין, נימצא מדללים יתר על המידה את מנגנון האכיפה הפרטית. בית משפט הנוקט פרשנות ליברלית לדרישת התשתית הראייתית הראשונית במטרה להגשים את התכלית של צמצום פערי מידע ובקרה על מקבלי ההחלטות, אך באותה נשימה מגביל יתר על המידה את היקף המסמכים המורשים לגילוי, חותר תחת התכלית האמורה.

אותו היגיון צריך להנחות את הדרך שבה אנו מתייחסים לטענות של חסיונות בשלב גילוי המסמכים המקדים. גם כאן יש חוסר אחידות בגישות בתי המשפט השונים. בעניין נשר,<sup>246</sup> למשל, אני סבור שגישתו של השופט כבוב, שלפיה יש לפרש טענות של חסיון בנקאי בצמצום יחסי בשלב של גילוי מסמכים מקדים, עדיפה מגישתו של בית המשפט

בעמדת המבקשת והעובדה שהיא ביקשה ליהנות מאותה חלוקת דיווידנד שאותה היא תוקפת (כעת כאסורה).

243 לחיזוק נוסף מהמשפט המשווה – והפעם הבריטי – ראו עמיר ליכט "עומק החקירה כעומק ההפרה – היקף הגילוי לנוכח חשד להפרה של חובת אמון" נקודה בסוף משפט <https://amirlicht.wordpress.com/2015/11/22/31>; עמיר ליכט "ניצחו מצוקים – גילוי מסמכים כללי בבקשה לאישור תביעה נגזרת" נקודה בסוף משפט <https://amirlicht.wordpress.com/2019/12/24/162>.

244 ראו למשל רע"א 6823/05 רואימי נ' בנק לאומי לישראל (פורסם בנבו, 12.1.2006); ת"א (מחוזי מ"ר) 26401-10-09 זאבי נ' בנק הפועלים (פורסם בנבו, 29.10.2010). ראו גם, באופן כללי, רע"א 2534/02 יהודה שמשון נ' בנק פועלים בע"מ, פ"ד נו (5) 193 (2002).

245 ראו למשל שיראל גוטמן-עמירה "אתגרי הרגולציה של נושאי המשרה – מה צפוי ב-2019" יוטיוב <https://www.youtube.com/watch?v=0otSj6yEOxk> (18.11.2018) 14:37 (על הפרקטיקה הנוהגת של קיום הדיונים סביב עסקאות משמעותיות בקבוצות ואטסאפ של הדיירקטורים ושל נושאי המשרה, תוך המלצה לתעד את הדיונים בצורה מסודרת יותר, שיהיה אפשר להציגה מאוחר יותר בבית המשפט).

246 עניין נשר, לעיל ה"ש 185, פס' 10.

העליון, שהפך את החלטתו של השופט כבוב.<sup>247</sup> הגישה החשדנית יחסית לטענות חיסיון עדיפה, משום שפרשנות אחרת עלולה לאיין את היכולת להשתמש במנגנון התביעה הנגזרת כדי להרתיע מפני מתן אשראי בעייתי ללווים מועדפים. בניגוד להחלטות אחרות, כגון עסקת מיזוג, המחייבות בגילוי מכוח דיני ניירות ערך, על החלטות הנוגעות למתן אשראי אין לבעלי המניות מן הציבור מידע זמין כלשהו.<sup>248</sup> ככל שבעל המניות מעלה חשד ממשי להתנהלות בחוסר תום לב (כיסוד נפשי) בנוגע למתן אשראי, לא יהיה נכון לאפשר לבנק לחסום אוטומטית את הערוץ היחיד לבידור החשד (סעיף 198א) באמצעות טענות חיסיון.<sup>249</sup>

### 3. הקושי שבשליטת החברה בתביעה הנגזרת

מוקדם יותר דנו בהקשר הנפוץ של ועדת עסקאות בלתי-תלויה.<sup>250</sup> הקשר נוסף ההולך ונעשה נפוץ הוא של ועדת תביעות בלתי-תלויה, שנועדה להחזיר לחברה את השליטה בהחלטה אם להגיש תביעה נגזרת וכיצד לנהלה. בהקשר זה חוזרת ועולה הטענה שיש להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת הדירקטוריון שלא להגיש תביעה או לנהלה באופן מסוים, משום שמדובר בהחלטה עסקית ככל החלטה אחרת; עילת התביעה היא נכס של החברה, והדירקטוריון הוא המוסמך להחליט כיצד יש למקסם את הנכס.<sup>251</sup> הניתוח במאמר זה מאיר את המגבלות שבטענה האמורה.

יש קושי בהחזרת השליטה בתביעה לחברה ככל שהדבר נוגע לגילוי מסמכים. כדוגמה אפשר להביא את הטענה שיש להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי כבר על החלטת דירקטוריון המסרבת להעניק גילוי מסמכים מקדים.<sup>252</sup> לפי הטענה, אם כלל שיקול הדעת העסקי חל על עמדת הדירקטוריון שלפיה טובת החברה מחייבת שלא להגיש תביעה בעילה

247 רע"א נשר, לעיל ה"ש 182.

248 ראו בהקשר דומה את רות פלאטור-שנער "כיוש רגולטורי: האם הביוש מתאים לשמש כלי אכיפה בתחום הבנקאי?" **משפט ועסקים** כג 677, 691-693 (2020) (לטענה שלפיה בהקשר הבנקאי, מאחר שערוצים אחרים לזרימת מידע הם חסומים ברגיל, יש יותר מקום לכיוש ולהזרמת מידע מצד הרגולטור).

249 יכולת לשאוב השראה מדלוור בסוגיה זו היא מוגבלת לפחות בשני היבטים. ראשית, בישראל חסיון עורך דין-לקוח הוא אבסולוטי ובארצות הברית הוא יחסי. ראו עניין אסם, לעיל ה"ש 181, בפס' 79. ניתוח המצב בדלוור יכול עם זאת ללמד על המגמה: פסק הדין בעניין Wal-Mart, לעיל ה"ש 96 ובטקסט הסמוך, מסמן נכונות גוברת להחריג חסיונות ולהתיר גילוי מסמכים מקדים. שנית, היכולת לשאוב השראה מדלוור היא מוגבלת, משום שהדוגמאות שהובאו בפרק ב לעיל אינן עוסקות בסוגי כשלים נוסח מתן אשראי בעייתי, וניתן לטעון כי עסקאות שכאלה נופלות יותר לקטגוריה של החלטה עסקית פרופר, שבה אין סיבה להעניק גילוי מקדים. עם זאת אדגיש כי הטיעון שבגוף הטקסט הוא מצומצם בהרבה, ועוסק בשאלת החסיונות. ייתכן שיוחלט כי ההחלטה מוגנת בכלל שיקול הדעת העסקי, אך כדי לקבל החלטה זו יש להבטיח בסיס עובדתי מינימלי כלשהו.

250 פרק ד.1 לעיל.

251 לדיון מקיף בגישות האפשריות ועל מידת רציותן, ראו חמדני ורונו, לעיל ה"ש 24.

252 זמיר וברנאיין, לעיל ה"ש 25. לטענה דומה בנוגע לגילוי מסמכים "רגיל", לאחר בקשת האישור, ראו חמדני ורונו, לעיל ה"ש 24.

שבגינה התובע מבקש מסמכים מלכתחילה, אך טבעי יהיה להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי גם על החלטת הדירקטוריון לסרב לגלות מסמכים בשלב המקדים, עוד לפני בקשת האישור או במהלכה. אלא שטענה שכזו מנוגדת לדין המצוי בדלוור אשר ממנו נשאבה ההשראה למוסד של ועדת התביעות הבלתי־תלויה, והיא מנוגדת גם לדין הרצוי. דוגמה לכך הוא עניין *Lavin*,<sup>253</sup> שם הורה בית המשפט בדלוור להעביר לבעל המניות המעוניין לברוק עילת תביעה מסמכים שיאפשרו לתקוף את קיומם של התנאים לתחולת כלל שיקול הדעת העסקי. החלטה זו עמדה בניגוד לטענת הנתבעים, שהצבעת בעלי המניות המאשרת את העסקה בעצם מייתרת כל צורך לדון בהתנהלותם.<sup>254</sup> השאלה המרכזית בגילוי מסמכים מקדים היא אם יש חשד ממשי להתנהלות בעייתית שיש לברוק; אם יש חשד שכזה, יש מקום לתת לבעל המניות גישה למסמכים שיאפשרו את הבדיקה. בית משפט כלכלי מתמחה יכול וצריך בהחלט להכריע בשאלה שכזו. גילוי מסמכים מקדים יאפשר בין היתר לוודא, שהוועדה אכן קיבלה מידע מלא מן הדירקטוריון באשר למסכת שעמדה בפניו כאשר אישר את החלטה נשוא התביעה.<sup>255</sup> עצם קיומו של שוט גילוי המסמכים המקדים יתמרץ הליכי קבלת החלטות נאותים יותר אקס־אנטה, הן בוועדת התביעות והן בדירקטוריון.

כפי שכבר צוין, לאחרונה ישנו שימוש הולך וגובר במינוי של ועדת התביעות כדי לעכב ובהמשך לאייץ את הבקשה לגילוי מסמכים מקדים, עוד לפני שנדונה לגופה.<sup>256</sup> זהו מהלך בעייתי, המאפשר למי שייכתן סרחה לשלול מבעלי מניות מהציבור את האפשרות לדרוש ממנו דין וחשבון, והשולל מבית המשפט את היכולת לבחון בצורה אפקטיבית את החלטת הדירקטוריון (בהמלצת ועדת התביעות) שלא לנהל את התביעה ולמחול לנושאי המשרה על כל טענה אפשרית נגדם.<sup>257</sup> זאת ועוד, יש קושי בהתחשבות ב"שיקולי מוניטין" כשיקול לאפשר לחברה שלא למצות את עילתה. הקושי כאן אינו נובע מדיני גילוי מסמכים מקדים דווקא, כי אם מן ההקשר הרחב יותר של סינון אפקטיבי ומתפקודו של בית המשפט המתמחה כשומר סף המכריע אלו עילות ראויות להמשיך לבירור ואלו להיסגר (קרי, מאזן בין עלויות ההתדיינות לבין שימור ההרתעה). בית המשפט בישראל והשופטת רונן בכתבתה האקדמית הכריזו, כי שיקולי מוניטין הם גורם המושך לכיוון של מתן משקל גדול יותר לעמדת החברה.<sup>258</sup> במבט ראשון מהלך הטיעון שובה לב: הגשת התביעה וניהולה עלולים לגרום נזק

253 עניין *Lavin*, לעיל ה"ש 76.

254 וברמה הבסיסית יותר, זכות העיון הכללית בדלוור אינה מתוחמת להקשר של הגשת תביעה נגזרת, כך שגם מנגנון הפוטר את הדירקטורים מאחריות אינו פוטר את החברה מהעברת מסמכים לעיונו של בעל המניות המצביע על חשד להתנהלות בעייתית. ראו עניין *AmerisourceBergen*, לעיל ה"ש 254.

255 על הצורך לוודא שהוועדה מקבלת מידע מלא על נסיבות ההחלטה שבמחלוקת, ראו ככוב, בלאו ופיליפ, לעיל ה"ש 24, בעמ' 89; חמדני ורונן, לעיל ה"ש 24, בעמ' 240-241. אלא שכדי להבטיח קבלת מידע מלא אקס־אנטה, יש לאפשר את קיומו של "שוט" בדמות אכיפה פרטית אקס־פוסט, שעשויה לבחון איזה מידע הועבר בפועל וכיצד.

256 ראו פרק ג לעיל.

257 ראו שפירא "מחדל בפיקוח", לעיל ה"ש 43.

258 ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 32489-02-12 רומן אלטמן נ' אורמת תעשיות בע"מ (פורסם בכנו, 3.10.2013).

למוניטין עקב החשיפה השלילית; נושאי המשרה יודעים טוב יותר מבית המשפט מה יהיו ההשלכות למוניטין החברה; לפיכך, אם נושאי המשרה מצביעים על נזק אפשרי למוניטין כסיבה שלא להגיש תביעה או להסתלק מתביעה באמצעה, על בית המשפט לתת משקל נכבד לטענה זו. אלא שמבט שני מגלה שזוהי עמדה מוקשית. המשמעות האופרטיבית שלה היא שאפילו במצבים שבהם כתב הטענות מצביע על בעיה ממשיה בהתנהלות נושא המשרה, שיקולי מוניטין יכולים לשמש הצדקה לכבד את החלטת החברה שלא להגיש תביעה (בלי קשר לחזוקה של הטענה המשפטית או של התשתית העובדתית).

במילים אחרות, בשם ההתחשבות בשיקולי מוניטין אנו מאפשרים למי שסרח בזמן אמת לחסוך מעצמו נזק מוניטיני בדיעבד. בתצורתה הנוכחית, טענת ההתחשבות בשיקולי מוניטין עולה רק מצד אחד, ומזווית אקס-פוסט – הצורך לחסוך מהחברה ומנושאי המשרה נזק מוניטיני בגין התנהלות בעייתית שקרתה בעבר. היא מתעלמת מהצד האחר, ומזווית אקס-אנטה – הרתעה מוניטינית שתמנע התנהלות בעייתית מלכתחילה. מנקודת מבטם של מי שהתנהלו בצורה בעייתית, נזק מוניטיני הוא ודאי תקלה שיש להימנע ממנה בכל מחיר; ואולם מנקודת מבט מערכתית, גרימת נזק למוניטין של מי שהתנהל בצורה בעייתית היא מאפיין רצוי של התדיינות משפטית – מעין "החצנה חיובית".<sup>259</sup>

אפשר להמחיש זאת באמצעות הדוגמה של בעלת מניות השוקלת אם להשקיע בחברה א או בחברה ב. שתי החברות בדוגמה זהות ככול, פרט להתייחסותן לתביעות נגזרות: בחברה א ישנו סעיף שלפיו נושאי המשרה יכולים לחסל תביעות נגזרות המוגשות נגדם בגין נזק לחברה (הסעיף מנמק זאת ברצון למזער נזק למוניטין של החברה); בחברה ב לעומת זאת אין סעיף שכזה, ובמקרה שנושאי המשרה יגרמו נזק לחברה בעלי מניות יוכלו להגיש תביעות נגזרות. באלו מהחברות תבחר המשקיע להשקיע מלכתחילה? סביר להניח שהיא תבחר את חברה ב על פני חברה א, מתוך מחשבה שהשוט של אכיפה פרטית באמצעות תביעה נגזרת ימשטר את התנהלותם של נושאי המשרה. כאשר מחליפים את זווית הניתוח מאקס-פוסט (מה לעשות לאחר שנושאי המשרה כבר גרמו נזק) לאקס-אנטה (כיצד לעצב את הממשל התאגידי כדי למנוע נזקים מלכתחילה), ההתחשבות בשיקולי המוניטין מפסיקה להיות טיעון נגד ניהול תביעות נגזרות, ומתחילה להיות טיעון בעדן.<sup>260</sup>

אכן, יש מקום להתחשבות בשיקולי מוניטין, אך בתצורה אחרת; ניתן להתחשב בשיקולי מוניטין במקרים שבהם יש חשש שהתובע מחפש להשתמש בגילוי מסמכים ובניהול התביעה כדי לחשוף מידע שלילי שאינו קשור בהכרח לנזק שנגרם לחברה. כך למשל, אפשר לחשוב

259 ראו Shapira, *A Reputational Theory*, לעיל ה"ש 140; עמיר ליכט "מסתרי האורגניזם – ריבוי אורגניזם וריבוי סמכויות בניהול תביעה נגזרת" **נקודה בסוף משפט** 14.8.2017) <https://amirlicht.wordpress.com/2017/08/14/91/> (להלן: ליכט "מסתרי האורגניזם").

260 הניתוח בפרק 2. לעיל ממחיש זאת: ניתן לטעון כי בדלוור חלק מרכזי מ"העבודה" שעושים בתי המשפט הוא הפצת מידע שעוזר לשחקנים בשוק להבין מי מכבד את נורמות ההתנהגות הראויות ומי לא. אם תינתן לנושאי המשרה אפשרות להחליט מתי הם מעוניינים להיחשף ל"ביוש" שכזה בדיעבד ומתי לא, אותו חלק לא-מבוטל ש"הופך את דלוור לדלוור" ירוקן מתוכן. למען הסר ספק, איני טוען כי מדובר בהלכה מחייבת בדלוור שיש לייבאה בהכרח לישראל; הטיעון שלי אינו דוקטרינרי, אלא נשען על שיקולי מדיניות ועל התוצאים בפועל של בית המשפט בדלוור.

על חשיפת פרטים מביכים על נושא המשרה עקב גילוי מסמכים פנימיים, או על נזק אפשרי למוניטין לחברה משום שבמסגרת הבירור נחשפו גם פרטים בעייתיים על ההתנהלות שלה מול ספק זה או אחר.<sup>261</sup> במילים אחרות, יש להתחשב בשיקולי מוניטין רק כאשר החברה מצביעה על חשש ממשי לנזק שייגרם למוניטין כתוצר לוואי של בירור הטענה, ולא כאשר החברה חוששת מנזק למוניטין שייגרם מבירור הטענה של הפרת חובות אמן. נזק למוניטין מן הסוג האחרון אינו תקלה מצערת של מנגנון התביעה הנגזרת, אלא דווקא מאפיין חשוב שלה. ואם בהשפעות העקיפות – הלא-משפטיות – של ההתדיינות עסקינה, המשך הדיון בסעיף הבא יהיה בהשלכות (המוגבלות) של ההכרה ביכולתו של בית משפט מתמחה לעצב את הנורמות הנוהגות בעולם העסקי.

#### 4. עיצוב נורמות ההתנהגות המקובלות בשוק ואכיפתן

בית המשפט בדלוור מכווין התנהגות לא רק במישורין, באמצעות הסנקציה המשפטית הצפויה, אלא גם בעקיפין, באמצעות הסנקציות הלא-משפטיות. בפרק ב ראינו כיצד השופטים בדלוור משפיעים על עיצוב נורמות ההתנהגות המקובלות בשוק, כמו גם על אכיפתן – בהצפת מידע על שחקנים שחרגו מהנורמות. אלא שההשפעות של המשפט על נורמות ועל מוניטין הוא תחום שקשה למדוד אותו בדיעבד ולחזותו מראש, ולפיכך בהקשר זה היכולת לתרגם את התובנות על המתרחש בדלוור להמלצות מדיניות קונקרטיות היא מוגבלת, בלשון המעטה. ברגיל, שיקולים ספקולטיביים כגון האופן שבו הכרעות ישפיעו על המוניטין של הצדדים אינם צריכים להיכנס למערך השיקולים של השופט; ההשפעה על המוניטין צריכה להיות כרוכה כתוצר לוואי גרידא.

עם זאת ישנן כמה הכרעות עקרוניות המשפיעות על עצם קיומה של החצנה חיובית בדמות הזרמת מידע איכותי לשוק על התנהלותם של חברות ושל אנשי עסקים. דוגמה לכך היא התניית גילוי המסמכים או החתימה על הסכם פשרה בסודיות. לצדדים לסכסוך יש תמריץ לנהל את הסכסוך בצורה שתגביל את זרימת המידע החוצה.<sup>262</sup> חברות נתבעות יהיו מוכנות לשלם סכום גבוה יותר בהסכם הפשרה, כל עוד התובעים מסכימים לתניה המותרת את המידע שנחשף במהלך הסכסוך חסוי. מבחינת התובעים, הנכונות של הנתבעים לשלם יותר כדי לצמצם את הסיכון של חשיפת מידע בעייתי היא קלף מיקוח במשא ומתן. התובע נהנה מסכום פשרה גבוה יותר, בעוד שהעלויות של סודיות נופלות בעיקרן על צדדים שלישיים: שחקנים בשוק אינם מקבלים מידע רלוונטי על התנהלות החברה הנתבעת. יצירת מידע

261 אעיר בקצרה, כי ישנם כלים מתאימים להתמודדות עם חשש שכזה: אפשר לצמצם את היקף המסמכים הניתן (תנאי הרלוונטיות של המסמכים להליך במסגרת בקשה לגילוי מסמכים מכוח ס' 198) או להתנות בסודיות, ואף ניתן במקרים מסוימים לסלק את התובע מתפקידו או לגרום לו לאבד את זכותו לגמול. ראו ליכט "מסתרי האורגניזם", לעיל ה"ש 259 (העומד על כך שהתובע הנגזר הופך לאמונאי של החברה, ובכך חשוף לאחריות נרחבת לדרך שבה הוא מתנהל עם המידע שקיבל במסגרת תפקידו).

262 ראו שפירא "משפט ומוניטין", לעיל ה"ש 127; Steven Shavell, *The Fundamental Divergence Between the Private and the Social Motive to Use the Legal System*, 26 J. LEGAL STUD. 575 (1997).

איכותי היא החצנה חיובית של ההתדיינות, ולפיכך הצדדים להתדיינות אינם מפנימים את כל התועלות מחשיפת מידע, ונוטים להסכים יתר על המידה (יחסית לאופטימום החברתי) לסודיות. על בתי המשפט המודעים לדינמיקה זו להיות זהירים, ולא להתנות אוטומטית כל גילוי בהסכם סודיות.

גם במקרה זה ההשוואה לדלוור יכולה לסייע. בארץ נשמעת הטענה, שלפיה בדלוור העברת מסמכים בגילוי מקדים מותנית ככלל בהשגתו של הסדר סודיות.<sup>263</sup> טענה זו הייתה אולי נכונה כפרקטיקה נוהגת בעבר, אך נהפכה במסגרת ההתפתחויות האחרונות בדלוור. בית המשפט העליון בדלוור הבהיר בחודש אוגוסט 2019, שהנטייה להתנות גילוי בסודיות אינה משקפת נכונה את הדין המצוי ואף לא את הדין הרצוי.<sup>264</sup> הסדר סודיות אינו ברירת המחדל, וכשבית המשפט כבר מורה על סודיות עליו להגביל אותה בזמן.<sup>265</sup>

## 5. ממשקים בין ביקורת שיפוטית לבין מארג האסדרה (רגולציה)

עד כה הודגשו הכלים השלובים שבין הדין המהותי לבין הדין הדיני, בין סטנדרט הביקורת השיפוטית לבין כללי גילוי המסמכים. אך העיקרון של השפעות הדדיות בין הכלים השונים לפיקוח על מקבלי ההחלטות הוא רחב בהרבה. כך למשל, הכלים השלובים מתקיימים גם בין רגולציה (אסדרה) אקס־אנטה לבין ביקורת שיפוטית אקס־פוסט, בין מארג האסדרה החל על חברות ציבוריות תחת פיקוחם של מאסדרים כגון רשות ניירות ערך או רשות שוק ההון לבין הסדרת התנהגותן של החברות הציבוריות באמצעות התדיינות משפטית. ככלל, ככל שאמצעי אחד הוא אפקטיבי יותר, כך ניתן לחסוך בעלויות ובהתערבות באמצעי האחר; אם בתי המשפט ממשטרים בצורה יעילה התנהלות בעייתית אקס־פוסט, ניתן להפחית בהתערבות אסדרתית אקס־אנטה, ולהפך. בפרט לענייננו, מארג האסדרה משפיע על סטנדרט הביקורת השיפוטית הנוהג לפחות בשני מובנים. המובן הראשון כבר הוזכר כאן – דרישות הגילוי מכוח דיני ניירות ערך משפיעות על זמינותו של מידע איכותי בשלב המקדים. ככל שדרישות הגילוי נרחבות יותר ונאכפות יותר, כך בית המשפט יכול להרשות לעצמו לסנן בקפדנות תיקים כבר בשלב המקדים.

המובן השני שבו מארג האסדרה משפיע על סטנדרט הביקורת השיפוטית הוא מעט פחות אינטואיטיבי, ונוגע לאסדרת פעילותם של משקיעים מוסדיים בשוק ההון. ההלכות מדלוור אשר הנמיכו את עוצמת הביקורת השיפוטית, דוגמת *MFV* ו־*Corwin*, נשענו על ההנמקה שלפיה עם השנים חל שינוי לטובה ביכולת השוק למשטר את עצמו, בין היתר באמצעות הצבעות בעלי המניות באסיפה הכללית.<sup>266</sup> עליית כוחם ומשקלם היחסי של משקיעים מוסדיים יוצרת שוק עם בעלי מניות דומיננטיים ומתוחכמים מספיק כדי לבחון בביקורתית את החלטות נושאי המשרה, ולהצביע בעדן או נגדן בצורה מושכלת. בפרט, בתי המשפט בדלוור הזכירו את עלייתן של קרנות גידור אקטיביסטיות ושל חברות הייעוץ

263 זמיר וברנאיזון, לעיל ה"ש 25, בעמ' 26.

264 ראו *Tiger v. Boast Apparel, Inc.*, 214 A.3d 933, 938 (Del. 2019).

265 שם, בעמ' 939.

266 ראו Zohar Goshen & Sharon Hannes, *The Death of Corporate Law*, 94 N.Y.U. L. Rev. 263 (2019).

השונות הממליצות למשקיעים המוסדיים הגדולים כיצד להצביע באספות הכלליות.<sup>267</sup> שינוי זה, טענו בתי המשפט בדלוור, הפך את הצבעות בעלי המניות ללעומתיות יחסית לעבר: לנושאי המשרה כיום קשה יותר לאשר באספה הכללית החלטות שאינן באמת מיטיבות עם החברה. ומקום שבו השוק יכול למשטר התנהלות בעייתית בכוחות עצמו, ביקורת שיפוטית נדרשת פחות, או כך לפחות גורסת ההנמקה שבבסיס הלכות דלוור החדשות. נובע מכך שאם המצב בקרב שחקני השוק יהיה שונה – אילו, למשל, יועבר מחר חוק שיקשה על חברות הייעוץ להמליץ נגד דעתם של נושאי המשרה, או שיוטלו דרישות מכבידות על קרנות גידור אקטיביסטיות – אזי יהיה מקום "לחשב מסלול מחדש" ואולי להסיג לאחור את ההלכות החדשות ולחזור לרמת מעורבות שיפוטית גבוהה יותר.<sup>268</sup>

לפני ששואבים השראה מן ההלכות האמורות כדי ליישמן בישראל, יש לבחון אם גם השוק בארץ הוא לעומתי דיו (ולא יותר מדי) כדי לאתגר החלטות בעייתיות במיוחד של נושאי משרה ושל בעלי השליטה. אם התשובה היא שלילית, אזי גם לשיטת בית המשפט של דלוור אין מקום להסתמך על הצבעת בעלי המניות כתחליף למעורבות שיפוטית. זהו עניין לבדיקה אמפירית שאינה יכולה להיות סטטית, אלא בדיקה שצריכה להתעדכן תדיר. כך למשל, הן בארץ והן בארצות הברית עומדות על הפרק בעת כתיבת שורות אלה הצעות שיגבילו דה־פֶּקטו את כוחן של חברות הייעוץ. רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון הפיזה חוזר, ובו היא מציעה מודל אשר משמעותו האופרטיבית היא שהמשקיעים המוסדיים יבצעו אנליזה פנימית בעצמם ויישענו פחות על המלצות של חברות ייעוץ חיצוניות, כגון אנטרופי.<sup>269</sup> מבלי לחוות דעה על ההצעה גופא, ייתכן מאוד, בהתבסס על הניסיון בעולם, שהיא תפחית את רמת הלעומתיות בשוק ההצבעות.<sup>270</sup> לכן, ככל שהצעתה של רשות שוק ההון תקרום עור וגידים, יהיה על השופטים לנקוט משנה זהירות בבואם לייבא ההלכות מדלוור אשר מנמיכות את המעורבות השיפוטית.<sup>271</sup>

267 על עלייתן של חברות הייעוץ, ראו למשל Asaf Eckstein & Sharon Hannes, *A Long/Short Incentive Campaign Scheme for Proxy Advisory Firms*, 53 WAKE FOREST L. REV. 787, 793-799 (2018).

268 ראו Cox, Mondino & Thomas, לעיל ה"ש 120.

269 לדיון הער סביב סוגיה זו, ראו למשל רון שטיין "ברקת נגד חברת הייעוץ: יש ריכוז כוח גדול מאוד אצל אנטרופי; איכות ההחלטות באסיפות הכלליות טעונה שיפור" **גלובס** (8.12.2019) <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001310115>

270 ראו למשל George W. Dent, Jr., *A Defense of Proxy Advisors*, 2014 MICH. ST. L. REV. 1287, 1289.

271 אדגיש כי הטענות כאן הוא על קצה המזלג. הוא נועד רק כדי להמחיש כיצד עקרון הכלים השלובים חל לא רק על הקשר שבין הדין הדיוני לבין הדין המהותי, ולשרטט קווי מתאר ראשוניים להתחשבות גם בקשר שבין ההקשר הרגולטורי וההקשר השיפוטי. מחקר עתידי יוכל לפתח נקודה זו בצורה מסודרת על מנת לקבל החלטות מושכלות בנוגע לעיצוב הדין המהותי בהתאם.

## סיכום

עקרון יסוד במשפט ההשוואתי משמיע צורך בזהירות בייבוא דוקטרינות מהותיות משיטה אחרת. יש להתחשב בהקשרים הדיוניים והשוקיים הרחבים שבהם התפתחו הדוקטרינות המהותיות, ולבחון כיצד החוק נאכף בפועל ולא רק תאורטית. מאמר זה בא לקדם ייבוא מושכל יותר של עקרונות בדיני החברות של דלוור. החידוש במאמר אינו מגיע מן הטענה שיש להיזהר כשמייבאים הלכות מדלוור, אלא מן ההסבר המפורט איך בדיוק יש להיזהר וממה. עיקר האימפקט של דיני החברות בדלוור אינו מגיע דרך הדוקטרינות המהותיות דווקא, אלא דרך הדוקטרינות של יצירת המידע וההשפעה על המוניטין של המתדיינים. ככלל, אחד מתפקידיו המרכזיים של בית משפט כלכלי מתמחה הוא לאפשר יצירת מידע איכותי על התנהלותן של חברות עסקיות. ללא מידע איכותי לא תיתכן הרתעה אפקטיבית. בהתאם לכך, כאשר שוקלים לייבא הלכות מדלוור המנמיכות לכאורה את עוצמת הביקורת השיפוטית המהותית, יש לשקול לייבא גם את ההקפדה שם על גילוי מלא מראש ובדיעבד.