

אחריות נושאי משרה בחברה – כיווני התפתחות בפסיקה

מאת

פרופ' צפורה כהן*

המאמר עוסק בהתפתחויות שחלו בפסיקה בעניין אחריותם של נושאי משרה בחברה. המאמר דן בהיקף חובת הזהירות המוטלת על דירקטורים בחברה, כפי שנקבע בפסק הדין בעניין **בנק צפון אמריקה**. במסגרת זו נדונה השאלה אם די בהצבעה נגד קבלת החלטה רשלנית כדי לפטור דירקטור מאחריות בגין רשלנות. הנשיא ברק בפסק דינו בעניין **בנק צפון אמריקה** מתייחס באוביטר לשאלה זו ומשאיר את ההכרעה בה בהתאם לנסיבות. המאמר עומד על הבעייתיות בקביעה מעורפלת זו עקב חוסר הוודאות שהיא יוצרת ומציע להתוות קווים מנחים בכל הנוגע לאופן שבו על הדירקטורים לפעול. הקושי במתן תשובה לשאלה אם די בהצבעה נגד קבלת החלטה רשלנית כדי לגרום לשלילת אחריותו של הדירקטור נעוץ במקרים שבהם לא יכול הדירקטור, שמוצא עצמו במיעוט, למנוע את ביצוע ההחלטה. במקרים כאלה עולה במלוא חריפותה השאלה אם די בהצבעה נגד קבלת ההחלטה הרשלנית או שמא על הדירקטור להתפטר מתפקידו כתנאי לשחרורו מאחריות בגין הנזק שנגרם לחברה עקב ביצוע אותה החלטה. ההכרעה בשאלה זו צריכה להתקבל בהתאם לשיקולים של מדיניות שיפוטית. המאמר מציג את שיקולי המדיניות הרלבנטיים להכרעת הסוגיה ומציע שלא להסתפק בהצבעה נגד החלטה רשלנית לצורך שחרור דירקטור מאחריות בגין רשלנות. המאמר מביא כחיזוק לגישה זו את ההסדר בחוק ניירות ערך בכל הנוגע לאחריות דירקטורים בגין פרסום תשקיף הכולל פרט מטעה. כמו כן, סוקר המאמר את הפתרון שניתן לשאלה האמורה בשיטות משפט אחרות, ומוצא בהן חיזוק לגישה המוצעת בו.

שאלה נוספת שנדונה במאמר היא למי חבים הדירקטורים את החובות המוטלות עליהם. המאמר מסביר את הרציונל של ההלכה שמוצאת ביטוי

* הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת בר-אילן. תודתי נתונה לפרופ' ידידיה שטרן, ד"ר דוד האן, ד"ר לאה פסרמן וד"ר עדי אייל על הערותיהם המועילות.

בחוק הישראלי, וכן בדין הנוהג במדינות אחרות, ולפיה החובות של נושאי המשרה הן כלפי החברה. המאמר מבקר את ההלכה שנפסקה בעניין קוט ושהתבססה על קיומה של חובת אמונים של דירקטורים כלפי בעלי מניות בחברה, והוא מציע בסיסים משפטיים אחרים להצדקת התוצאה שאליה הגיעה בית המשפט. המאמר עומד על ההפרדה בין השאלה למי חבים נושאי המשרה את חובותיהם לבין השאלה מהם האינטרסים שנושאי המשרה רשאים לקחת בחשבון במילוי תפקידם. הסמכות של נושאי המשרה לקחת בחשבון את האינטרסים של בעלי המניות, הנושים, העובדים והציבור הרחב, שנקבעה בחוק החברות ומוכרת גם בשיטות משפט אחרות, אינה יוצרת חובת אמונים כלפי קהלים אלה. אחריות של דירקטורים כלפי נושים מוכרת במצבים של חדלות פירעון. המאמר מציע שלא להרחיב את חובת האמונים של נושאי המשרה מעבר למתחייב מכוח הדין ולהכיר בחובת אמונים של נושאי משרה כלפי בעלי מניות רק כאשר היא נובעת מכוח הדין הכללי או מכוח הוראות חוק מיוחדות.

- א. פתח דבר
- ב. חובת הזהירות של הדירקטורים – פסק הדין בעניין בנק צפון אמריקה
- ג. הצבעה נגד בדירקטוריון כמכשיר לשחרור מאחריות
 1. הצגת הבעיה
 2. שיקולי מדיניות בהכרעת השאלה
 - (א) שיקולים בתמיכה לאחריות
 - (ב) שיקול נגד
 3. עמדתו של בית המשפט העליון בעניין בנק צפון אמריקה
 4. ההסדר בחוק ניירות ערך
 5. פתרון השאלה בשיטות משפט אחרות
 - (א) המשפט האנגלי
 - (ב) המשפט האמריקני
 - (ג) המשפט האיטלקי
 6. מסקנות
- ד. למי חבים הדירקטורים את החובות?
 1. הטלת החובה כלפי החברה
 2. פסק הדין בעניין קוט
 3. ביקורת
 - ה. סוף דבר

א. פתח דבר

במאי 2003 נתן בית המשפט העליון שני פסקי דין שעוסקים בנושא של אחריות נושאי משרה בחברה. נושא זה הוסדר לראשונה בהוראות סטטוטוריות בשנת תשנ"א באמצעות הכנסת תיקון מס' 4 לפקודת החברות [נוסח חדש]¹ (להלן – "פקודת

1 ס"ח 132.

החברות"). תיקון זה הוסיף את פרק ד' 1 לפקודת החברות שכותרתו "אחריות נושאי משרה". תיקון חקיקתי זה היה פרי עבודתה של ועדת ברק – ששקדה על הכנת חוק החברות החדש – ולכאורה, אמור היה למצוא ביטוי לראשונה בחוק החברות, התשנ"ט-1999² (להלן – "חוק החברות"), בדומה לנושאים אחרים שנדונו על-ידי הוועדה. אולם, הצורך הדחוף להסדיר את נושא הביטוח של אחריות נושאי משרה³ גרם לכך שהנושא של אחריות נושאי משרה הופרד ממכלול הסוגיות של חוק החברות ויצא לדרך כתיקון לפקודת החברות. החידוש העיקרי של תיקון מס' 4 לפקודת החברות בהקשר של טיבן של החובות המוטלות על נושאי משרה, בשונה מהנושא של שחרור מאחריות, התבטא בהכנסת הסוגיה למסגרת של הוראות סטטוטוריות, באשר חובות נושאי משרה, כפי שנקבעו בתיקון, היוו הסדר סטטוטורי של דינים שנקבעו קודם לכן בפסיקה. למרות שלא היה חידוש בתוכן של החובות המוטלות על נושאי המשרה, הרי שאין לזלזל בחשיבות של הכנסתן לדלת האמות של הוראות חוק כתובות. ההסדר הכתוב הבהיר את מהות החובות, שקודם לכן מצאו ביטוי רק בפסיקה, ולעתים אפילו לא בפסיקה ישראלית אלא בפסיקה אנגלית, שממנה נקלטו דיני החברות הישראלים. התיקון הסטטוטורי זכה להדים בקרב ממלאי התפקידים בחברה והביא למודעות של נושאי משרה כי אכן מוטלות עליהם חובות לא מבוטלות ויש ללמוד את "כללי המשחק" כדי להימנע מחשיפה לאחריות.

חוק החברות אימץ בעיקרו את ההסדר הסטטוטורי באשר לחובות המוטלות על נושאי משרה כפי שעוצב בתיקון מס' 4 לפקודת החברות⁴ והכניס שינויים בכל הנוגע לאפשרויות השחרור מאחריות בגין חובות אלה, שהדין בהם חורג ממסגרת רשימה זו.⁵

למרות ההסדר הסטטוטורי של חובות נושאי המשרה, שאלות רבות נשארו פתוחות. כאמור, בית המשפט העליון נתן במאי 2003 שני פסקי דין חשובים שדנו בחלק משאלות אלה. פסק הדין הראשון הוא פסק הדין בעניין בוכבינדר⁶, שבו נדונה שאלת היקף חובת הזהירות של דירקטורים בחברה, ופסק הדין השני הוא פסק הדין בעניין קוט⁷, שבו נדונה השאלה למי חבים נושאי המשרה את החובות המוטלות עליהם.

2 ס"ח 189.

3 ראו לעניין זה: צ' כהן "שחרור דירקטורים מאחריות" עיוני משפט ט (תשמ"ג) 301, 352-360. סעיפים 96 ו-96כו, שמסדירים את חובת הזהירות, אומצו בניסוח זהה בסעיפים 252 ו-253 לחוק החברות; סעיף 96כז, שמסדיר את חובת האמונים של נושאי משרה, הוכנס לסעיף 254 לחוק החברות בשינוי חסר משמעות של השמטת המילה "משום", שהייתה כלולה בסעיף 254 (2).

4 ראו לעניין זה: צ' כהן "שחרור נושאי משרה מאחריות – מגמות חדשות" מחקרי משפט יג (תשנ"ז) 381.

5 ע"א 610/94, 1989 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי, בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נז (4) 289 (ניתן ביום 11.5.03) (להלן – "עניין בנק צפון אמריקה").

6 ע"א 741/01 קוט נ' עזבון ישעיהו איתן ז"ל, פ"ד נז (4) 171 (ניתן ב-19.5.03) (להלן – "עניין קוט").

הפרק השני של המאמר יוקדש להיקף חובת הזהירות של דירקטורים בחברה על-פי פסק הדין בעניין בנק צפון אמריקה. הפרק השלישי של המאמר ידון בסוגיה ספציפית, שהיא חלק מהסוגיה הכללית של היקף חובת הזהירות המוטלת על דירקטור בחברה, והיא השאלה אם די בהצבעה נגד קבלת החלטה רשלנית כדי לפטור דירקטור מאחריות בגין רשלנות. הפרק הרביעי של המאמר יעסוק בשאלה למי חבים הדירקטורים את החובות המוטלות עליהם; והאם מוטלת על דירקטורים חובת אמונים כלפי בעלי מניות.

ב. חובת הזהירות של דירקטורים – פסק הדין בעניין בנק צפון אמריקה

פרשת ההתמוטטות של בנק צפון אמריקה קדמה לחקיקת ההוראות בכל הנוגע לחובות נושאי משרה בחברה, אולם, כפי שהבהרתי במבוא, חובות אלה היו קיימות עוד קודם חקיקתן. בעניין בנק צפון אמריקה נדונה שאלת אחריותם של דירקטורים לנזקים שנגרמו לבנק עקב רשלנות מצדם. השופט בזק בבית המשפט המחוזי בירושלים הטיל אחריות על הדירקטורים של הבנק⁸ בגין התרשלותם שגרמה בסופו של דבר להתמוטטות הבנק⁹. חלקם הגדול של הנתבעים הגיע לפשרה עם הכונס הרשמי ששימש כמפרק הבנק. בסופו של יום, נשאר רק שני דירקטורים שהמשיכו בערעור שהוגש לבית המשפט העליון – בוכבינדר וזוסמן. הנשיא ברק, שכתב את פסק הדין, דן בצורה נרחבת בחובת הזהירות שמוטלת על דירקטורים בחברה. חובה זו הייתה מבוססת, קודם לעיגונה בהוראה סטטוטורית בפקודת החברות ובחוק החברות, על עולת הרשלנות הכללית, הקבועה בסעיפים 35–36 לפקודת הנזיקין [נוסח חדש]. בכך אין כל חידוש. במאמר שכתבתי בשנת 1980¹⁰ הבהרתי, כי חובת הזהירות של דירקטורים בישראל נקבעת על-פי עולת הרשלנות הכללית. עמדה זו התקבלה על-ידי השופט (כתוארו אז) ברק בפסק דינו בעניין קוסוי¹¹. חשיבותו של פסק הדין בעניין בנק צפון אמריקה היא בגיבוש הכללים בדבר היקף חובת הזהירות, במילים אחרות, בדיון בשאלה מתי ייחשב דירקטור כמי שהפר את חובת הזהירות שלו כלפי החברה. כאשר מוטלת חובת זהירות על אדם, עליו לנקוט אמצעים סבירים כדי למנוע קיומו של נזק לאותו

8 התביעה הוגשה נגד הדירקטורים החיצוניים של הבנק. במונח "דירקטור חיצוני" כוונתי לדירקטור שאינו ממלא תפקיד נוסף בבנק על משרתו כדירקטור, בהבדל מהשימוש במונח זה בחוק החברות, שמתייחס לאותם שני דירקטורים שחובה למנותם בחברה ציבורית ושצריכים להתמלא לגביהם תנאי כשירות מיוחדים – סעיפים 239–249 לחוק החברות.

9 ת"א (י"ם) 400/89 כונס הנכסים הרשמי כמפרק בנק צפון אמריקה בע"מ נ' זוסמן, פ"מ תשנ"ד (2) 3.

10 צ' כהן "חובת הזהירות של הדירקטור בחברה הרשומה" מחקרי משפט א (תש"ם) 134, 143–145.

11 ע"א 585/82, 818/79, 817/89 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטוונגר בע"מ, פ"ד לח (3) 253 (להלן – "עניין קוסוי").

אדם שכלפיו הוא חב את חובת הזהירות. אמצעים סבירים אין פירושם כל האמצעים האפשריים, אלא אותם אמצעים שהיה צורך לנקוט אותם בנסיבות המקרה. לאור העמימות של המונח "סבירות" משמשת עוולת הרשלנות כחומר ביד היוצר – בית המשפט – שברצותו מרחיב וברצותו מקצר. כנגד הטענה שהושמעה על-ידי חלק מהדירקטורים הנתבעים בעניין בנק צפון אמריקה, שאין להטיל עליהם אחריות עקב כך שקיבלו על עצמם את התפקיד מטעמי כבוד, משיב הנשיא ברק:

"היות אדם דירקטור אינו רק עניין של כבוד או כיבוד. אין זה אך גמול על שירותים שניתנו בעבר למדינה ולחברה. זו אינה אך דרך מכובדת לצאת לגמלאות. להיות דירקטור משמעותו למלא תפקיד מרכזי בחברה. להיות דירקטור משמעותו לנקוט בכל האמצעים שדירקטור סביר היה נוקט בהם להגשמת תפקידו בחברה. ודוק: השאלה אינה מה היו אמצעי הזהירות שאדם בעל ידע וניסיון כשל הדירקטור הנתבע לדין היה נוקט בהם (כפי שנפסק בעבר בפרשת *Re City Equitable Fire Insurance Co. Ltd.* [1925] 1 Ch. 407). השאלה הינה מה הם אמצעי הזהירות שדירקטור סביר היה נוקט בהם בנסיבות העניין"¹².

במקרה שעמד לדיון בעניין בנק צפון אמריקה לא היה כל קושי לקבוע את אחריות הדירקטורים, שנמנעו דרך קבע מלהשתתף בישיבות הדירקטוריון, אצלו את מרבית

12 עניין בנק צפון אמריקה, לעיל הערה 6, בפסקה 28 לפסק דינו של הנשיא ברק. השוו גם: *In re Caremark Intern. Inc. Deriv. Lit.* 698 A.2d 959 (1996); *Francis v. United Jersey Bank* 432 A. 2d 814 (1981). המבחן האובייקטיבי של הדירקטור הסביר, שמשמש קנה מידה לקביעת אחריותו של דירקטור, אינו שולל אפשרות של החמרת הסטנדרט בהתחשב בכישורים מיוחדים של הדירקטור. ראו בעניין זה דברי הנשיא ברק בע"א 3056/99 שטרן נ' המרכז הרפואי על שם חיים שיבא, פ"ד נו (2) 936, 959: "ההתרשלות – המהווה אחד מהיסודות בעוולת הרשלנות – נקבעת על פי אמת מידה אובייקטיבית. מזיק שעשה כל שהוא מסוגל לו – ועל כן לא סטה מרמת ההתנהגות הסובייקטיבית שלו – יישא באחריות בנוזקין אם בהתנהגותו הוא סטה מרמת הזהירות האובייקטיבית הנקבעת על פי מבחני האדם הסביר. היעדר התרשלות סובייקטיבית אינו משחרר מאחריות בנוזקין ברשלנות, במקום שאותה התנהגות מקיימת את התנאים של התרשלות אובייקטיבית. מכאן לא נובע, כי ההתרשלות הסובייקטיבית אינה רלבנטית לעניין אחריות בנוזקין ברשלנות. התרשלות זו רלבנטית היא במקום שהסטנדרד 'האישי' הוא ברמה גבוהה יותר מהנהוג כרגיל. במצב דברים זה, ההתרשלות (האובייקטיבית) תיקבע לפי הסטייה מסטנדרד זה". להחמרת סטנדרט הזהירות של דירקטור בהתחשב בכישוריו המיוחדים בדין האוסטרלי, ראו: *Visakis v. ASC* (1993) 11 ACSR 162, 217; *Daniels v. Anderson* (1995) 16 ACSR 607, 668; *Australian Corporation Law, Principles and Practice* (vol. 1) §3.2.0378. החמרת חובת הזהירות במקרה של כישורים מיוחדים נקבעה באנגליה בסעיף 214 ל-1986 *Insolvency Act*. תלויה ועומדת באנגליה המלצה לאמץ מודל זה לקביעת חובת הזהירות הכללית של דירקטורים. ראו לעניין זה: *Gower & Davies' Principles of Modern Company Law* (Hampshire, 7th ed., 2003) 434–435.

הסמכויות של הדירקטוריון להנהלה האקזקוטיבית, לא קראו את דו"חות הפיקוח על הבנקים ולא הכירו את מצבו של הבנק. לאור העובדה שרשלנותם של הדירקטורים במקרה כזה הייתה כה בולטת וברורה, לא היה בית המשפט חייב להכריע בשאלה אם יש להכיר בחובת זהירות גבוהה יותר על דירקטורים של בנק לעומת דירקטורים של חברות אחרות. במאמרי על חובת הזהירות של דירקטורים¹³ הסברתי את הגישה בארצות הברית, שהטילה אחריות חמורה יותר על דירקטורים של בנקים מזו שהוטלה על דירקטורים בחברות אחרות, בציפייה השונה של המשקיעים בחברות אלה. המשקיעים בחברות רגילות מצפים לרווח, ולכן הם נוטלים על עצמם סיכון של הפסד עקב שיקול מוטעה מצד הדירקטורים. לעומת זאת, למפקידים בבנק יש ציפייה שונה. הפקדת הכסף בבנק נועדה לשמירתו, ומכאן האחריות המוגברת שהוטלה על דירקטורים בבנק¹⁴. השופט בזק בפסק הדין המחוזי בעניין בנק צפון אמריקה הכיר באחריות גבוהה יותר של דירקטורים בבנק מזו של דירקטורים בחברה אחרת, בקובעו:

"ואם כך הדבר במנהלי חברת מניות רגילה, על אחת כמה וכמה כשמדובר בחברה בנקאית המחזיקה בידה פיקדונות של הציבור להם היא חבה חובת נאמנות וחובת זהירות במידה מרובה מזו הנדרשת בחברת מניות רגילה"¹⁵.

בית המשפט העליון, לעומת זאת, נמנע מלקבוע חובת זהירות גבוהה יותר על דירקטורים בבנק. הנשיא ברק קובע כי:

"בחינתנו את התנהגות המערערים לא תדגיש במיוחד את אופייה של החברה הניזוק כבנק. הטעם לכך הוא זה: בהיעדר חקיקה מיוחדת – וחקיקה כזו לא הוצגה בפנינו – חובתו של דירקטור בבנק כלפי הבנק, היא כחובתו של כל דירקטור כלפי החברה בה הוא נושא את משרתו. חובה זו היא אחת: לנקוט באמצעי זהירות שדירקטור סביר היה נוקט בהם בנסיבות העניין. אין לומר כלל כי על דירקטור בבנק מוטלת חובה שונה ומוגברת. גם דירקטור בבנק אינו מבטחו של הבנק. חובתו הינה – כחובתו של כל דירקטור – לנקוט באמצעי זהירות סבירים כדי למנוע את נזקו של הבנק. עם זאת, אמצעי הזהירות הנדרשים הם לעולם נגזרים מהסיכונים הצפויים. לא הרי האמצעים הנדרשים ממי שנושא ומחזיק בידיו כדור משחק כהרי אמצעי הזהירות הנדרשים ממי שמחזיק בידיו רימון. בדימוי זה ניתן לומר, כי דירקטורים של בנק מחזיקים בידם, לעתים קרובות, רימון. הנזק לבנק שעשוי להתרחש במקרה של התרשלות דירקטור בבנק, עשוי להיות במקרים רבים, בעל עוצמה גדולה יותר מהנזק

13 כהן, לעיל הערה 10.

14 שם, בע' 157. מטעם דומה הוטלה אחריות מוגברת גם על דירקטורים בחברות ביטוח. האחריות המוגברת נועדה להגשים את ציפיות המבוטחים לקבל את דמי הביטוח בהתאם לתנאי הפוליסה.

15 פסק הדין המחוזי בעניין בנק צפון אמריקה, לעיל הערה 9, בע' 155.

שעשוי להתרחש במקרה של דירקטור בחברה שאינה בנק. כמובן, הכל תלוי בנסיבותיו של כל מקרה ומקרה. בערעור שלפנינו, נסתפק בניחוח אמצעי הזהירות הנדרשים מהמערערים בלא לתת ביטוי מיוחד לאופייה של החברה הניזוקה כבנק. הטעם לכך הוא, שסטייתם של המערערים מרמת הזהירות הנדרשת היא כה רבה, עד כי אין לנו צורך להדגיש את האופי המיוחד של הניזוק כבנק. מטעם זה, לא ניתחנו את הוראות בנק ישראל החלות על דירקטורים בבנק, ולא עמדנו על השאלה, מהו מעמדן הנורמטיבי¹⁶.

מדברים אלה עולה, כי הסטנדרט של חובת הזהירות המוטל על דירקטורים בבנק אינו שונה מזה המוטל על דירקטורים בחברה אחרת, אלא שתוכן החובה משתנה בהתאם לרמת הסיכון. הציפייה מדירקטורים בבנק היא שהם יפעילו אמצעי זהירות שתואמים את רמת הסיכון הגבוהה הכרוכה בפעילות הבנקאית, המשולה ל"רימון" שיש סכנה מוגברת לפיצוץ ולגרימת נזק על-ידי.

נושא נוסף שזכה להתייחסות בית המשפט העליון הוא מינויו של דירקטור חליף. אחריותו של דירקטור במקרה של מינוי דירקטור חליף מוסדרת היום בסעיף 238(ב) לחוק החברות, ולפיו

"אין במינוי דירקטור חליף כדי לשלול את אחריותו של הדירקטור שלו הוא חליף, והיא תחול בשים לב לנסיבות העניין, לרבות נסיבות מינוי הדירקטור החליף ומשך כהונתו".

לתוצאה דומה מגיע בית המשפט בעניין בנק צפון אמריקה גם בהיעדר הוראה סטטוטורית בזמן הרלבנטי שבו התרחשו האירועים בפרשה זו. בית המשפט העליון מאשר את עמדת בית המשפט המחוזי בסוגיה זו, לפיה מינויו של דירקטור חליף אפשרי רק כמחליף בשיבות מסוימות שבהן נבצר מהדירקטור להשתתף, אולם לא ניתן למנות דירקטור חליף דרך קבע. כמו כן, מינויו של דירקטור חליף אינו גורם לשחרור מאחריות של הדירקטור שאותו החליף. הנשיא ברק קובע כי:

"מינוי דירקטור חליף אינו משחרר את הדירקטור מחובת הזהירות המוטלת עליו כלפי החברה. עם זאת, דירקטור סביר עשוי לצאת, בנסיבות מסוימות, ידי חובתו כדירקטור סביר במינוי דירקטור חליף. דירקטור יוצא ידי חובתו להשתתף בשיבת דירקטוריון פלונית אם באותה ישיבה משתתף דירקטור חליף אותו מינה כדין. גם במצב דברים זה, על הדירקטור לבחון את פעולותיו של הדירקטור החליף ולפקח עליו. עליו לבקש ממנו דין וחשבון על הישיבה ממנה נעדר ועל פעולותיו האחרות של הדירקטור החליף; עליו להשתמש בדירקטור חליף באופן סביר, בלא שמינוי זה ייהפך, הלכה למעשה, להסדר של קבע.

16 עניין בנק צפון אמריקה, לעיל הערה 6, בפסקה 34.

אכן, דירקטור חליף הוא דירקטור זמני וארעי. הוא נועד להחליף את הדירקטור הקבוע לעניין פעולה פלונית או ישיבה אלמונית. הוא אינו יכול להחליף את הדירקטור הקבוע למגוון רחב של פעולות ולתקופה ארוכה¹⁷.

התוצאה היא, אפוא, שמינוי דירקטור חליף אין בו כדי לשחרר מאחריות את הדירקטור שלו הוא חליף, הן כאשר מינוי זה התרחש לפני תחילתו של חוק החברות והן כאשר התרחש לאחריה.

חשיבות נוספת שיש לפסק הדין בעניין בנק צפון אמריקה היא בתיקון הטעות שנעשתה בבית המשפט המחוזי בנושא של אחריות ביחד ולחוד. בית המשפט המחוזי הטיל על הדירקטורים הנתבעים אחריות לחלקים שונים של הנזק שנגרם לבנק, בהתאם לקביעתו בדבר מידת האשם של כל אחד מהם. גישה זו עומדת בניגוד לעקרונות דיני הנזיקין, שלפיהם מקום שנגרם לניזוק נזק שאינו ניתן לחלוקה על-ידי מספר מעוולים, אחריותם כלפי הניזוק לנזק שנגרם היא ביחד ולחוד. החלוקה לפי מידת האשם של כל אחד מהמעוולים נעשית רק במישור הפנימי של חלוקת הפיצוי בין המעוולים בינם לבין עצמם. אכן, הנשיא ברק מתקן טעות זו, אולם נמנע מלשנות עקב כך את הסכומים שהושתו על המערערים שבפניו, בהיעדר ערעור בעניין זה¹⁸.

ג. הצבעה נגד בדירקטוריון כמכשיר לשחרור מאחריות

1. הצגת הבעיה

חוק החברות קובע את הדירקטוריון כאחד האורגנים המרכזיים של החברה¹⁹. לדירקטוריון מוקנית הסמכות השירית בניהול עסקי החברה מכוח סעיף 49 לחוק החברות, לפיו:

“סמכות של החברה שלא הוקנתה בחוק או בתקנון לאורגן אחר, רשאי הדירקטוריון להפעילה”.

תפקידו של הדירקטוריון בחברה המודרנית הוא תפקיד של פיקוח ובקרה על ההנהלה האקזקוטיבית וקביעת מדיניות החברה. ברוח זו קובע סעיף 92 לחוק החברות את סמכויות הדירקטוריון ותפקידיו, ולפיו “הדירקטוריון יתווה את מדיניות החברה ויפקח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי ופעולותיו”. הסעיף קובע רשימה של תפקידים שעל הדירקטוריון לבצעם בעצמו, ללא סמכות לאצול סמכויות אלה למנהל הכללי. החלטות הדירקטוריון מתקבלות ברוב דעות, אלא אם כן קובע התקנון הוראה

17 שם, בפסקה 42 לפסק הדין.

18 שם, בפסקה 72 לפסק הדין.

19 סעיף 46 לחוק החברות.

אחרת²⁰. לכל דירקטור יש קול אחד בהצבעה, כפוף לקביעה אחרת בתקנון²¹. כאשר הדעות שקולות, מוקנה ליושב ראש הדירקטוריון קול נוסף, אם לא נקבע אחרת בתקנון²². כאמור, מוטלת על כל דירקטור חובת זהירות כלפי החברה. בפרק זה תידון השאלה אם די בהצבעה נגד קבלתה של החלטה רשלנית, כאשר זו מצאה ביטוי בפרוטוקול של הישיבה, כדי לשחרר את הדירקטור המתנגד מאחריות לנוזק שייגרם לחברה עקב ביצוע ההחלטה הרשלנית. ההנחה שממנה ייצא הדיון היא שאכן ההחלטה שהתקבלה בשיבת הדירקטוריון הייתה רשלנית, כאשר המטרה היא לבדוק אם התנגדותו של הדירקטור להחלטה יש בה כדי לשלול את האחריות שבה נושאים הדירקטורים האחרים, שתמכו בקבלת ההחלטה.

להמחשת הבעיה נייעזר בדוגמה הבאה: בחברה שעיסוקה ביבוא בגדים, עולה בדירקטוריון הצעה לפתוח קו פעילות חדש של יבוא שעונים מיצרן שקיבל זיכיון לייצור שעונים בעיצוב מיוחד של בית אופנה יוקרתי. מחיר השעונים גבוה ביותר – מחירו של כל שעון הוא חמשת אלפים שקלים ומעלה. מרבית הדירקטורים תומכים ברעיון. ראובן מתנגד מן הנימוקים הבאים: ראשית, לאור המצב הכלכלי הקשה שבו מצוי המשק היום, לא צפוי שיהיה שוק לרכישת שעונים יקרים מן הסוג שמוצע לייבא. שנית, ישנם חיקויים מוצלחים לכל המותגים של השעונים, שנמכרים במדינות המזרח וכן בארה"ב במחירים זולים ביותר, ועל כן אין לצפות לקיומו של שוק לשעונים אמיתיים. ראובן הביא בתמיכה להתנגדותו את קריסתה של חברה מתחרה שעסקה ביבוא שעונים יקרי ערך. למרות נימוקיו המשכנעים של ראובן, התקבלה בדירקטוריון, ברוב דעות, ההחלטה לפתוח את הקו החדש. הדירקטורים דחו את הצעתו של ראובן לפנות למומחה שיעשה סקר שוק לפני ההשקעה בקו החדש. ראובן הצביע נגד ההחלטה; שמעון נמנע מהצבעה; חמשת הדירקטורים האחרים תמכו בה. תוך זמן קצר התברר כי ההחלטה גרמה לחברה נזקים כבדים. החברה רכשה מלאי של שעונים בסכום גבוה והשקיעה סכומים לא מבוטלים בפרסום המותג החדש. אולם, על אף מערך הפרסום האגרסיבי, המכירות היו דלילות ביותר וההשקעה הכספית של החברה ירדה כמעט במלואה לטמיון. הנזקים הכבדים שנגרמו לחברה הביאו אותה למצב של חדלות פירעון. המפרק, שמנסה למלא את קופת החברה הריקה, בודק את אופן ניהול עסקי החברה קודם לפירוק, והוא מגיש תביעה נגד הדירקטורים בגין

20 סעיף 107 לחוק החברות. כזה היה הדין גם לפני חוק החברות: תקנה 90 בתקנון לדוגמה קובעת, כי החלטות הדירקטוריון תתקבלנה ברוב דעות. התקנון לדוגמה ניתן היה לשינוי על-ידי תקנון החברה, מכוח סעיפים 10–11 לפקודת החברות. דין דומה נוהג גם באנגליה: Companies Act, 1985, Table A, reg 88; באוסטרליה: Corporation Law, s. 248G(1); וכן בארה"ב: N.Y. Business Corporation Law, §708–709; Delaware General Corporation Law, §141(b).

21 סעיף 105 לחוק החברות.

22 סעיף 107 לחוק החברות. הקניית קול נוסף ליו"ר כאשר הדעות שקולות נקבעה גם בתקנה 90 לתקנון לדוגמה. השו"ב באנגליה: Companies Act, 1985, Table A, reg. 88.

רשלנותם בפתיחת קו הפעילות החדש של החברה ביבוא שעונים. כאמור, הדיון יוצא מן ההנחה, כי אכן קיימת רשלנות בפתיחת קו הפעילות החדש. רשלנות זו נובעת מכך שהדירקטורים לא נקטו אמצעים סבירים לבדיקת הכדאיות העסקית שבפתיחת הקו החדש, כפי שנדרש מהם על-פי סעיף 253 לחוק החברות²³. לאור רשלנות זו, יהיו הדירקטורים אחראים כלפי החברה לנזק שנגרם לה עקב התנהגותם הרשלנית. בדוגמה שהבאתי לעיל, תוגש התביעה, בדרך כלל, על-ידי המפרק, שמוסמך לתבוע את נושאי המשרה בחברה בזמן פירוק בגין הפרת חובה על-ידיהם, בהסתמך על סעיף 374 לפקודת החברות. מכוח סעיף זה יכולה התביעה להיות מוגשת, בזמן פירוק, גם על-ידי כל בעל מניות וכל נושה של החברה. אולם, תביעה כזו יכולה להיות מוגשת לא רק בפירוק. גם כאשר החברה לא הפכה לחדלת פירעון עקב רשלנות של הדירקטוריון, אולם נגרם לה נזק עקב כך, רשאית החברה לתבוע את הדירקטורים בגין הנזק שנגרם לה. כאשר הדירקטורים הם בעלי שליטה גם באסיפה כללית, ברור שהאורגנים המוסמכים בחברה לא יגישו תביעה נגד הדירקטורים. במקרה כזה יכול כל בעל מניה להגיש נגד הדירקטורים הרשלנים תביעה נגזרת בהתאם לדרישות הכלולות בחוק החברות²⁴. השאלה שבה אדון להלן היא אם ההצבעה נגד על-ידי ראובן יש בה כדי לשחרר אותו מאחריות בגין רשלנות, שבה נושאים הדירקטורים האחרים שתמכו בקבלת ההחלטה. השאלה עומדת במלוא חריפותה במקרים שבהם לא פתוחות בפני הדירקטור המתנגד דרכים למניעת ביצוע ההחלטה שהוא מתנגד לה. מובן, שאם יש לדירקטור אפשרות למנוע את ביצוע ההחלטה שהוא מתנגד לה, אין די בהצבעה נגד קבלת ההחלטה, אלא עליו לנקוט את הצעדים שפתוחים בפניו כדי למנוע את ביצוע ההחלטה²⁵. ברוח זו קובע סעיף 311 לחוק החברות הגנה על דירקטור במקרה של חלוקה אסורה כאשר "התנגד לחלוקה האסורה ונקט את כל האמצעים הסבירים כדי למנועה"²⁶. משמע, אין די בהתנגדות לחלוקה האסורה כדי לפטור את הדירקטור מאחריות לה, אלא עליו להוכיח שנקט את כל האמצעים הסבירים כדי למנועה. כאשר הדירקטור אינו יכול להיעזר בגורמים הפנימיים בחברה כדי למנוע חלוקה אסורה, עליו לעשות שימוש בכוח שהוקנה לו לפנות לבית המשפט, כאמור בסעיף 267 לחוק החברות:

"(א) היה לדירקטור יסוד סביר להניח שעומדת להתבצע פעולה של נושא משרה העלולה להוות הפרת חובה של נושא משרה, רשאי הוא, לאחר שפעל

23 הדירקטורים לא יוכלו להסתמך בנסיבות אלה על כלל שיקול הדעת העסקי (business judgment rule), באשר הפעלתו של כלל זה מותנית בכך שהדירקטורים דאגו לקבל את מלוא האינפורמציה הרלבנטית לפני קבלת ההחלטה. ראו לעניין זה: *Smith v. Van Gorkom* 488 A. 2d. 858 (1985).

24 סעיפים 194–206 לחוק החברות.

25 ראו גם: P. Loose, M. Griffith & D. Impey *The Company Director — Powers, Duties and Liabilities* (Bristol, 8th ed., 2000) 259.

26 סעיף 311(1) לחוק החברות.

כאמור בסעיף 257 אם הנסיבות מאפשרות זאת, לפנות לבית המשפט בבקשה שיאכוף את החובה או ימנע את הפעולה; בית המשפט רשאי לתת צו שימנע את הפעולה או כל סעד אחר שייראה לו בנסיבות העניין.
(ב) אלא אם כן קבע בית המשפט אחרת, תישא החברה בכל ההוצאות שהוציא דירקטור שפנה לבית המשפט לפי הוראות סעיף זה, לרבות אגרות בית משפט ושכר טרחת עורך דין, במועד כפי שיקבע בית המשפט".

האם יש מקום לעשות שימוש בהוראה זו בסיטואציה המוצגת לעיל, כאשר הדירקטור מתנגד לפתיחת קו הפעילות החדש? התשובה לשאלה זו היא, לדעתי, שלילית. אין זה ראוי שהשאלה אם ההחלטה של הדירקטוריון סבירה היא, כפי שסבור הרוב, או שמא אינה סבירה, כפי שסבור הדירקטור המתנגד להחלטה, תתברר בבית המשפט. בית המשפט יצטרך לדון בשאלה זו של סבירות ההחלטה אם בסופו של דבר ביצועה גרם נזק לחברה והוגשה לו תביעה בגין רשלנות הדירקטורים. כל עוד לא נגרם נזק לחברה ולא התקיימו היסודות של עוולת הרשלנות, בית המשפט אינו בודק את טיבן של ההחלטות העסקיות בחברה. נראה שכוונת הסעיף הייתה לאפשר פנייה לבית המשפט במקרים של הפרת חובת אמונים על-ידי נושא משרה, כאשר הליקוי אינו ניתן לפתרון באמצעות זימון ישיבה של הדירקטוריון²⁷. כזה הוא המצב כאשר החברה עומדת לבצע חלוקה אסורה. אין מדובר במקרה כזה בהתערבות בהחלטה עסקית של הדירקטוריון, אלא בהחלטה שתוצאותיה הוצאת כספים מן החברה לטובת בעלי המניות, תוך פגיעה בנושים של החברה. אפשרות של פנייה לבית משפט על-ידי דירקטור בודד, כל אימת שזה חלוק על חברי הדירקטוריון האחרים בשאלות הנוגעות לפעילות העסקית של החברה, תגרום לחשיפת כוונות הפעילות של החברה ובכך עלולה להסב לה נזק. כמו כן, יהיה בכך כדי לקעקע את היסוד הדמוקרטי שבהכרעת הרוב בדירקטוריון ולהעביר את קבלת ההחלטות העסקיות להכרעת בית המשפט, שאין לו המיומנות הדרושה לכך. למרות שנוסח הסעיף הוא רחב והוא מתייחס לפעולה של נושא משרה העלולה להיות הפרת חובה, כאשר במסגרת זו יכולה להיכלל גם הפרת חובת הזהירות, אין לתת לסעיף פירוש כה רחב, באופן שמאפשר לכל דירקטור לתקוף בבית המשפט החלטות עסקיות של החברה מן הטעם שהן עולות כדי הפרת חובת הזהירות, עקב היותן בלתי סבירות או עקב קבלתן ללא בדיקה נאותה של כדאיותן הכלכלית.

הקושי של השאלה בה עסקינן הוא במקרים שבהם לא יכול הדירקטור, שמוצא עצמו במיעוט, למנוע את ביצוע ההחלטה. כך, בדוגמה המובאת לעיל, לא פתוחה בפני הדירקטור, שהתנגד לקבלת ההחלטה לפתיחת קו פעילות חדש לחברה, דרך למנוע את ביצוע ההחלטה²⁸. במקרה כזה עולה השאלה אם די בהתנגדותו לקבלת

27 סעיף 257 לחוק החברות.

28 מובן, שאם תינתן פרשנות רחבה לסעיף 267 לחוק החברות, באופן שדירקטור רשאי לפנות לבית המשפט כדי שזה ימנע את ביצוע ההחלטה של החברה, הרי שפתוחה בפני הדירקטור

ההחלטה כדי לשלול את אחריותו לנזק כי ייגרם לחברה בעקבות פתיחת הקו החדש, או שמא עליו להתפטר מחברותו בדירקטוריון כתנאי לשחרורו מאחריות²⁹. גם מי שסבור כי הצבעה נגד, כשלעצמה, אין בה כדי להביא לפטור מאחריות, צריך להכיר בכך שאם הדירקטור התפטר לאחר שהצביע נגד, הוא לא יישא באחריות לנזק שנגרם לחברה בעקבות ביצוע ההחלטה שלה התנגד. הסיבות לשחרורו מאחריות בעקבות ההתפטרות הן אלה:

א. אין זה הגיוני להטיל אחריות על מי שהתנגד להחלטה, בלי לאפשר לו להשתחרר ממנה בדרך כלשהי. הדברים יפים באותם מקרים שאין הדירקטור יכול לנקוט צעדים כדי למנוע את ביצוע ההחלטה.

ב. הנזק שנגרם לחברה נובע לא רק מקבלת ההחלטה, שלה התנגד הדירקטור, אלא מביצועה. אם הדירקטור לא נשאר חבר דירקטוריון בעת ביצוע ההחלטה, הרי שאין להטיל עליו אחריות לנזק שנגרם.

חשוב להדגיש, כי השאלה אינה מתעוררת לגבי כל ההחלטות שמתקבלות על-ידי הדירקטוריון, אלא, מטבע הדברים, היא מוגבלת לאותן החלטות שכתוצאה מהן עלול להיגרם נזק לחברה. הנזק הוא יסוד חיוני בקיומה של אחריות בגין רשלנות, ועל כן, השאלה אם די בהתנגדות הדירקטור כדי לגרום לשחרורו מאחריות בגין רשלנות מתעוררת רק באותם מקרים שההחלטה גרמה נזק לחברה.

2. שיקולי מדיניות בהכרעת השאלה

השאלה אם די בהצבעה נגד החלטה רשלנית כדי לגרום לשחרורו של דירקטור מאחריות, או שמא צריך הדירקטור להתפטר לשם כך, צריכה להיות מוכרעת בהתאם לשיקולים של מדיניות משפטית, אשר הם שמכריעים בסוגיה זו של היקף חובת הזהירות, כמבואר לעיל. ניתן להביא מספר שיקולים בתמיכה לדרישה להתפטר כתנאי לשחרורו של דירקטור מאחריות להחלטה רשלנית שהתנגד לה, וכנגד ישנו גם שיקול המצדיק מסקנה הפוכה.

(א) שיקולים בתמיכה לאחריות

א. אחריות קולקטיבית של הדירקטוריון

הדירקטוריון פועל כגוף אחד המחייב את החברה, ומכאן האחריות הקולקטיבית של כל חברי הדירקטוריון להחלטות שהתקבלו בדירקטוריון ולפעולות שבוצעו על-ידיו.

הדרך לפנות לבית-המשפט. על-פי פרשנות זו, אין להסתפק בהצבעה נגד, אלא על הדירקטור לפנות לבית-המשפט כדי למנוע את ביצוע ההחלטה. כיוון, שלדעתי, אין לתת לסעיף 267 לחוק החברות פירוש כה רחב, ניצבת השאלה בדבר שיחרורו של דירקטור מאחריות כאשר זה הצביע נגד קבלת ההחלטה ולא התפטר בעקבותיה.

²⁹ הדרך להתפטרות קבועה בסעיף 229 לחוק החברות.

ניתן ללמוד היקש לענייננו מן הדין הנוהג לגבי אחריות שר בממשלה להחלטות שהתקבלו בממשלה, חרף התנגדותו. בדומה לדין הנוהג לגבי הדירקטוריון, גם החלטות הממשלה מתקבלות ברוב דעות, וגם שם נוהג הכלל של אחריות קולקטיבית של כל חברי הממשלה. פרופ' אמנון רובינשטיין עומד על האחריות המשותפת של השרים בממשלה, והוא מציין בהקשר זה כי:

“הצד האחר של מטבע האחריות המשותפת מחייב, שכל שר יישא באחריות למעשי הממשלה כולה – אפילו מתנגד הוא להחלטתה ולקווי הפעולה שלה (“האחד למען הכול”). לפני השר החולק על דעת הממשלה קיימת הברירה לשתוק ולהסכים – או להתפטר”³⁰.

בהמשך משיב פרופ' רובינשטיין על השאלה מה צריך לעשות שר שמתנגד להחלטת הממשלה באופן הבא:

“מה דינו של שר אשר מסרב להסכים להחלטה שקיבלה הממשלה? לכאורה, השאלה, מהי הסנקציה המוטלת על הפרת האחריות המשותפת, היא מיותרת: אם ההכרעה שנפלה בממשלה היא מסוג הדברים שהשר יכול לשאת באחריות להם, ממילא יכול הוא להמשיך ולהישאר בממשלה, בלי לחלוק על החלטתה; אך אם לעומת זאת ההכרעה הינה מסוג הדברים שאין הוא יכול לשאת באחריות להם, עליו להתפטר מהממשלה, משום שבין כה וכה תבוצע הכרעה הרוב, וכחבר הממשלה יישא גם הוא, מבחינה משפטית ומוסרית, באחריות להחלטה זו”³¹.

דברים דומים יכולים להיאמר גם לגבי דירקטורים בחברה, הגם שאין זהות בין המקרה נשוא מאמר זה לבין המקרה של אחריות שרים בממשלה. במקרה הראשון מדובר באחריות אזרחית, ואילו במקרה השני מדובר באחריות ציבורית. האחריות הציבורית אינה מתבטאת בהטלת חובה לתשלום פיצויים, אלא בחשבון שהבוחרים יעשו עם הנבחרים כאשר אלה יעמדו שוב לבחירה. עם זאת, השאלה בדבר אחריות השרים עשויה להתעורר, מעבר לחשבון שיעשו הבוחרים עם נבחריהם, במקרה של מינוי ועדת חקירה שתבקש לקבוע את אחריותם של שרי הממשלה להחלטה מסוימת, ואז תעלה השאלה אם יש אחריות גם על אלה שהתנגדו לקבלתה.

אכן, ועדה שהוקמה על-ידי משרד המשפטים לקביעת כללים לבקרה ואחריות בחברות – בראשותו של ד"ר יובל לוי (להלן – “ועדת לוי”) – המליצה בדו"ח שהגישה בשנת 1978 להכיר מפורשות באחריותו של הדירקטור המסתייג באחריות

30 א' רובינשטיין המשפט הקונסטיטוציוני של מדינת ישראל (מהדורה חמישית, תשנ"ז, כרך ב) 738.

31 שם, בע' 740.

הקולקטיבית של חברי הדירקטוריון ולהתנות את שחרורו מאחריות בהתפטרותו מחברותו בדירקטוריון. בלשון ההצעה, בסעיף 25 שלה:

“(א) לא ייגרע מאחריות של חבר דירקטוריון כמפורט בחוק זה גם אם הסתייג או לא נוכח בישיבת הדירקטוריון או נמנע מהצבעה על החלטה כלשהי, בין אם פירט טעמי ההסתייגות ובין אם לאו, לרבות הסתייגות לגבי נושא כלשהו שנדון בישיבת הדירקטוריון אף אם לא נתקבלה לגביו החלטה.
(ב) אולם, אם הודיע חבר דירקטוריון לחברה בהודעה מנומקת בכתב תוך מועד סביר מעת קבלת החלטה לגביה הסתייג או נמנע כאמור, או באם לא היה נוכח בישיבה תוך מועד סביר מעת קבלת הפרוטוקול הכולל החלטה כאמור – על התפטרותו מחברות בדירקטוריון מחמת שאינו מוכן לקבל אחריות לגבי החלטה, לא תחול לגביו האחריות כמפורט בחוק זה בגין החלטה או הפעולה האמורה, ובלבד שלא נתן ידו בצורה אחרת במישרין או בעקיפין לביצועה של זו.”

בדברי ההסבר להמלצות, מסבירה ועדת לוי את עמדתה בסוגיה זו כדלקמן:

“הצעת החוק שוללת מדירקטור את האפשרות להשתחרר מאחריות סולידארית על-ידי הסתייגות מהחלטות של הדירקטוריון, באשר זו עומדת בניגוד לעיקרון האחריות הקולקטיבית של כל הדירקטורים. הצורה בה יכול דירקטור להשתחרר מאחריות היא על-ידי התפטרות מהדירקטוריון תוך זמן סביר לאחר שהתקבלה בדירקטוריון החלטה שלדעתו היא בלתי חוקית או פוגעת ברמת המיומנות הנדרשת ממנו כדירקטור”³².

המלצות ועדת לוי לא קודמו בהליכי חקיקה. עם זאת, ניתן למצוא בסעיף 50(ב) לחוק החברות סימוכין לטענה שאין די בהצבעה נגד של דירקטור כדי לשחררו מאחריות. סעיף 50(א) לחוק החברות מסמיך חברה לקבוע בתקנונה הוראות שלפיהן רשאית האסיפה הכללית ליטול סמכויות הנתונות לאורגן אחר. סעיף 50(ב) קובע, כי במקרה כזה, שבו נטלה האסיפה הכללית סמכויות הנתונות לפי החוק לדירקטוריון, “יהיו בעלי המניות אחראים וחבים באחריות ובחובות דירקטורים לעניין הפעלת אותן סמכויות, בשינויים המחויבים, בשים לב להחזקותיהם בחברה, להשתתפותם באסיפה ולאופן הצבעתם”³³. בשונה מדירקטורים בחברה – שאחראים להחלטות הדירקטוריון באופן קולקטיבי, בלי להתחשב באופן ההצבעה האינדיבידואלי שלהם – הרי שכאשר ההחלטה התקבלה על-ידי בעלי המניות באסיפה הכללית, קובע חוק החברות, כי אחריותם של בעלי המניות תלויה באופן הצבעתם.

32 סעיף 4(ב) לתמצית העקרונות של הצעת החוק לבקרה ואחריות בחברה, תשל”ח-1978, נספח ו לדו”ח ועדת לוי.

33 ההדגשה שלי – צ’ כ’.

ב. "דילמת האסיר"

אם הדין יכיר בכך שדירקטור שמצביע נגד משתחרר מאחריות, עלול הדבר לפגוע בטיבן של ההחלטות שמתקבלות בדירקטוריון. הסיטואציה עשויה להיכנס לקטגוריה של "דילמת האסיר"³⁴. דירקטור שסבור כי ראוי לקבל את ההחלטה המוצעת, עשוי להצביע נגדה כדי להבטיח את עצמו מפני נשיאה באחריות, אם יתברר בסופו של דבר שההחלטה הייתה רשלנית ונגרם לחברה נזק בעקבותיה. הדירקטור יעשה את החשבון שיש להניח שהאחרים יתמכו בהצעה, כיוון שראוי לעשות כן, כך שיהיה רוב לקבלתה, ואילו הוא, בדרך של הצבעה נגד ההחלטה, יוכל לדאוג לכך שאם אכן יתברר כי היא נגועה ברשלנות, הוא לא יישא באחריות בגינה. כאשר כל הדירקטורים, או אפילו רובם, יעשו את החשבון הזה, התוצאה תהיה שהחלטה שכל הדירקטורים או רובם, לפי העניין, סבורים שהיא החלטה שראוי לקבלה, תידחה. בכך עלול להיגרם לחברה נזק המתבטא באי קבלת החלטות ראויות³⁵.

ג. ביצוע ההחלטה כגורם לנזק

הנזק לא נגרם מקבלת ההחלטה בלבד, אלא מביצועה. הגם שהביצוע נעשה, בדרך כלל, על-ידי האקזקוטיבה בחברה, אין בכך כדי לנתק את הקשר הסיבתי בין קבלת ההחלטה על-ידי הדירקטוריון לבין הנזק שנגרם עקב ביצועה. לפיכך, דירקטור שהצביע נגד קבלת החלטה מסוימת, אולם המשיך לשרת כדירקטור בזמן ביצוע ההחלטה, יימצא אחראי לנזק שנגרם לחברה³⁶.

ד. ההתפטרות כגורם מרתיע מפני קבלת החלטות רשלניות

החוק מחייב דירקטור שמתפטר למסור את הסיבות להתפטרותו³⁷. בחברות ציבוריות מוטלת חובה להגשת דו"ח מידיי הכולל פירוט של סיבות ההתפטרות³⁸. פרסום זה עשוי להרתיע את הדירקטורים מקבלת החלטות בלתי זהירות.

(ב) שיקול נגד

פרישת דירקטורים ראויים מהדירקטוריון

הלכה המאפשרת לדירקטור להשתחרר מאחריות רק אם הוא מתפטר ממשרתו

34 לדילמת האסיר, ראו: ז' גושן "הצבעה אסטרטגית בדיני חברות מדיקטורה לדמוקרטיה" משפטים כג (תשנ"ד) 109, 122.

35 לדילמת האסיר בנסיבות אלה מתלווה סיבוך נוסף: החלטה של דירקטור – שאינה מכוונת לקידום עסקי החברה, אלא לכיסוי שלו מפני נשיאה באחריות – עולה כדי הפרת החובה המוטלת עליו לפעול בתום-לב לטובת החברה, תוך הימנעות מהעדפת ענייניו האישיים, כאמור בסעיף 254 לחוק החברות.

36 לעומת זאת, דירקטור שהצביע נגד שלל בכך שותפות שלו להחלטה שהתקבלה ואם התפטר לפני ביצועה, הרי שאין לו גם חלק בביצוע ההחלטה.

37 סעיף 229(ב) לחוק החברות.

38 תקנה 34 לתקנות ניירות-ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970.

כדירקטור עלולה לגרום לכך שדירקטורים טובים וראויים ימצאו את עצמם מחוץ לדירקטוריון מתוך רצון שלא להיחשף לאחריות עקב קבלת החלטה בניגוד לדעתם.

3. עמדתו של בית המשפט העליון בעניין בנק צפון אמריקה

השאלה שהוצגה בפתחו של פרק זה נדונה על-ידי בית המשפט העליון בעניין בנק צפון אמריקה. הנשיא ברק קובע כי:

"הדירקטוריון הוא 'אורגן-רבים' המורכב ממספר דירקטורים. זהו גוף 'קולגיאלי' הפועל בדרך כלל על-פי רוב דעות. האחריות ברשלנות מוטלת על כל דירקטור בגין פעולתו שלו בדירקטוריון. אחריות זו היא אינדיבידואלית. אין דירקטור אחד אחראי לרשלנותו של דירקטור אחר. כל דירקטור חייב לקיים, בהתנהגותו שלו, את התנאים לאחריות הקבועים בדיני הרשלנות. על כן, יקרה לא פעם כי התנהגותו של דירקטור פלוני בדירקטוריון תפר את רמת ההתנהגות הראויה לדירקטור סביר ותטיל עליו אחריות בנוזקין, ואילו התנהגותו של דירקטור אלמוני תקיים את רמת ההתנהגות הראויה לדירקטור סביר ולא תטיל עליו כל אחריות. כך, למשל, אם מתקיימת הצבעה בדירקטוריון, וברוב דעות מתקבלת החלטה שיש בה משום הפרת חובתו של דירקטור סביר, האחריות ברשלנות תוטל על כל אחד מהדירקטורים שהצביעו עבור ההחלטה. בנסיבות מתאימות ניתן יהא לראות בהצבעת דירקטורים נגד אותה החלטה, משום אמצעי סביר לצאת ידי חובתו. ודוק: לא בכל הצבעה נגד החלטה בלתי סבירה יוצא דירקטור המיעוט ידי חובת הזהירות המוטלת עליו. לעתים נדרש ממנו יותר מאשר הצבעת נגד. הכל תלוי בנסיבות העניין"³⁹.

השאלה האמורה לא עמדה לדיון במקרה של בנק צפון אמריקה, ועל כן, לא היה צורך להכריע בה. דברי הנשיא ברק נאמרו כאוביטר במסגרת הניתוח המשפטי שנערך על-ידיו בכל הנוגע להתרשלות של דירקטור.

יש קושי בקביעה המעורפלת של בית המשפט בשאלה זו, שמקורו בחוסר הודאות שהיא יוצרת. אין צורך להכביר מלים על חשיבותה של ודאות בתחום העסקי. גם אם לא ניתן לקבוע כללים ברורים שעל-פיהם צריכים הדירקטורים לפעול, הרי שיש צורך בהתוויית קווים מנחים. הגם שאלמנט הסבירות בעוולת הרשלנות אינו מאפשר לדעת מראש אם תוכר אחריות, עדיין יש מקום לשרטט קווים מנחים שיאפשרו לדירקטור לדעת כיצד עליו לפעול.

מה צריך לעשות ראובן בדוגמה המובאת בפתח רשימה זו? האם המשך חברותו בדירקטוריון יחשוף אותו לאחריות בגין רשלנות? מובן, שאם הדירקטור יכול, מעבר

³⁹ עניין בנק צפון אמריקה, לעיל הערה 6, בפסקה 31.

להצבעה נגד קבלת ההחלטה, גם לנקוט צעדים כלשהם שימנעו את ביצוע ההחלטה, אין סיבה שיתפטר, אלא עליו לנקוט אותם צעדים. הבעיה מתעוררת מקום שאין באפשרותו למנוע את ביצוע ההחלטה. במקרה כזה עולה השאלה אם המשך חברותו בדירקטוריון חושף אותו לאחריות של הדירקטורים האחרים בגין רשלנות. פסק הדין של בית המשפט העליון אינו נותן מענה ברור לשאלה זו⁴⁰.

4. ההסדר בחוק ניירות ערך

חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968⁴¹ מחייב את אישור הדירקטוריון של המנפיק לטיוטת התשקיף המוגשת לראשונה לרשות ניירות ערך (להלן – "הרשות") ולנוסח הסופי של התשקיף המיועד לפרסום⁴². הרוב הדרוש לאישור הוא בהתאם לתקנון החברה, ובהיעדר קביעה אחרת בתקנון, די ברוב של הדירקטורים כדי לספק את דרישת האישור. החוק מחייב את הדירקטורים גם לחתום על התשקיף⁴³. החובה לחתום על התשקיף אינה מוטלת על כל הדירקטורים, אלא על "רוב חברי הדירקטוריון ובהם לפחות אחד שהוא דירקטור מקרב הציבור, ובחברה המציעה לראשונה ניירות ערך לציבור – לפחות דירקטור אחד שאינו בעל עניין בה אלא מכוח היותו דירקטור"⁴⁴. ייתכן, אפוא, מצב שלא כל הדירקטורים בחברה יסכימו לפרסום התשקיף. בכל הנוגע לדירקטור המתנגד לפרסום התשקיף, קובע סעיף 22 (ה) לחוק ניירות ערך, כי:

"התנגד דירקטור להוצאת תשקיף או סירב לחתום על תשקיף, והביא את הדבר לידיעת הרשות בהודעה מנומקת בכתב, רשאית הרשות לעכב את פרסום התשקיף אם ראתה שקיימת עילה שהייתה מאפשרת התערבות בית המשפט אילו הובא הדבר לפניו. העיכוב יהיה לעשרה ימים מיום החלטת הרשות אלא אם כן הורה בית המשפט אחרת".

החוק אינו מסתפק במקרה כזה של אישור תשקיף בהצבעה נגד של הדירקטור, אלא מחייב אותו להציג את הסיבה להתנגדותו בפני הרשות. הצגה כזו מאפשרת לרשות – גוף חיצוני אובייקטיבי – לבדוק את ההתנגדות, ואם היא מוצאת שהסיבה לה מוצדקת, היא מוסמכת לא לאשר את פרסום התשקיף. האם יש מקום להטיל אחריות על הדירקטור המתנגד בגין פרסום התשקיף במקרה

40 קביעתו של בית-המשפט העליון, כי "הכל תלוי בנסיבות העניין" (שם, שם) אינה מספקת תשובה ברורה.

41 ס"ח 234 (להלן – "חוק ניירות ערך").

42 סעיף 22(א) לחוק ניירות ערך.

43 סעיף 22(ב) לחוק ניירות ערך.

44 שם, שם.

שהרשות החליטה לאשר את פרסום התשקיף על אף שהוצגה בפניה התנגדותו של הדירקטור?

סעיף 31 לחוק ניירות ערך קובע את אחריות חותמי התשקיף לנזק שנגרם עקב קיומו של פרט מטעה בתשקיף. האחריות מכוח סעיף זה חלה לא רק על הדירקטורים שחתמו על התשקיף, אלא על כל הדירקטורים שכיהנו ביום שבו אישר הדירקטוריון את הנוסח הסופי של התשקיף, מכוח סעיף 31 (ג) הקובע כי:

“לעניין סעיף קטן (א) יראו כל דירקטור של המנפיק שכיחן ביום שאישר הדירקטוריון את הנוסח הסופי של התשקיף כאילו חתם על התשקיף, אלא אם כן הוכיח אחת מאלה:

(1) הוא לא ידע על פרסום התשקיף ולא היה עליו לדעת או לא היה יכול לדעת;

(2) מיד כשהגיע לידיעתו דבר קיומו של פרט מטעה בתשקיף, הוא מסר על כך לרשות הודעה מנומקת בכתב.”

מסעיף זה עולה, כי דירקטור שהביע התנגדות לפרסום התשקיף מן הטעם שכלול בו פרט מטעה, ומטעם זה סירב גם לחתום על התשקיף, יימצא אחראי לפרט המטעה, אלא אם כן מסר הודעה בכתב לרשות על קיומו של הפרט המטעה. אם למרות הודעתו זו החליטה הרשות לאשר את פרסום התשקיף⁴⁵, הוא לא יימצא אחראי לנזק שנגרם למוכרים או לרוכשים של ניירות הערך בגין קיומו של הפרט המטעה⁴⁶.

מכוח סעיף 33 לחוק ניירות ערך יכול דירקטור, שהוטלה עליו אחריות על-פי סעיף 31 לחוק, להשתחרר מאחריות אם “הוכיח שנקט כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף... וכי האמין בתום לב שאכן אין בו פרט כזה ומילא חובתו לפי סעיף 25 (ד)”⁴⁷.

סעיף 33 לחוק פותח במילים “האחריות לפי הסעיפים 31 או 32 לא תחול”. משמע שלילת האחריות הקבועה בו מתייחסת רק לאלה שנמצאו אחראים על-פי סעיף 31 לחוק. דירקטור שהתנגד לפרסום תשקיף מהטעם שכלול בו פרט מטעה, לא חתם עליו והביא את הדבר לידיעת הרשות באמצעות הודעה מנומקת בכתב, לא יימצא אחראי מכוח סעיף 31, ועל כן הוא אינו צריך להסתמך על ההגנה הקבועה בסעיף 33 לחוק ניירות ערך.

דירקטור שהתנגד לפרסום התשקיף לא יוכל להשתחרר מאחריות אם בכל זאת הסכים לחתום עליו, עקב היותו במיעוט. האפשרות שדירקטור כזה ישתחרר מאחריות מותנית בהוכחת התנאים לשלילת אחריות הקבועים בסעיף 33 לחוק ניירות ערך.

45 אפשרות שנראית במציאות חריגה ביותר.

46 האחריות על פי סעיף 31(א) לחוק ניירות ערך מוטלת כלפי “מי שרכש ניירות ערך מן המציע וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה”.

47 סעיף 33(1) לחוק ניירות ערך.

בדיקת תנאים אלה מצביעה בעליל, כי דירקטור כזה שהסתפק בהצבעה נגד, אינו יכול להשתחרר מאחריות.

התנאי הראשון לשחרור מאחריות הוא נקיטת כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף. אין די בהצבעה נגד בדירקטוריון, אלא על הדירקטור מוטלת החובה למסור הודעה בכתב לרשות כתנאי לשחרורו מאחריות. דירקטור שלא נהג כך, לא נקט את כל האמצעים הנאותים למניעת פרסום התשקיף הכולל פרט מטעה. התנאי השני לשחרורו מאחריות הוא שהאמין בתום לב שאכן אין בתשקיף פרט מטעה. תנאי זה יכול לגרום לכך שדירקטור שהאמין בקיומו של פרט מטעה בתשקיף והביא התנגדותו בפני הרשות, אולם זו דחתה בסופו של דבר את התנגדותו ואפשרה את פרסום התשקיף⁴⁸, יימצא אחראי לקיומו של הפרט המטעה בתשקיף, אם בסופו של דבר חתם על התשקיף⁴⁹. מסקנה זו מתחייבת מכך שהתנאי לשחרורו מאחריות, המצוטט לעיל, דורש שני תנאים מצטברים: נקיטת כל האמצעים הנאותים ואמונה בתום לב. המסקנה כי התנאים מצטברים נובעת הן מלשון החוק והן מתכליתו. בכל הנוגע ללשון – התנאי השני מחובר באמצעות וו החיבור – "וכי האמין בתום לב". בכל הנוגע לתכלית החוק – אין זה מתקבל על הדעת, שאמונה גרידא של דירקטור בדבר היעדרו של פרט מטעה תגרום לשחרורו מאחריות, כאשר לא נקט כל אמצעי למנוע את פרסום התשקיף הכולל את הפרט המטעה. חובת הזהירות המוטלת על הדירקטור, כמבואר לעיל, מחייבת אותו לנקוט צעדים למנוע פרסום תשקיף הכולל פרט מטעה. בהקשר זה מוטלת עליו חובה מוגברת שמוצאת ביטוי בלשון חוק ניירות ערך, שמאפשר שחרור מאחריות רק כאשר הדירקטור נקט את "כל האמצעים הנאותים". חוק ניירות ערך אינו מסתפק בנקיטת אמצעים סבירים, שזהו הסטנדרט הרגיל בעוולת הרשלנות, אלא מחייב נקיטת כל האמצעים הנאותים⁵⁰. מובן, אפוא, שאין די באמונה בתום לב בדבר היעדרו של פרט מטעה, אלא חייב להצטרף לכך התנאי הנוסף של נקיטת כל האמצעים הנאותים למניעת הפרסום.

מכאן מתבקשת המסקנה, שדירקטור שהאמין כי יש בתשקיף פרט מטעה, אולם לא הצליח לשכנע בכך את הרשות, וזו התירה את פרסום התשקיף, צריך להימנע מחתימה על התשקיף, שאם לא כן הוא עלול להימצא אחראי, ביחד עם הדירקטורים האחרים שחתמו על התשקיף, בגין קיומו של פרט מטעה בתשקיף⁵¹. אפשרות זו

48 כאמור, האפשרות שסיטואציה כזו אכן תתרחש במציאות נראית חריגה.

49 התרחשות כזו היא רחוקה, אולם עדיין אפשרית. פרט מטעה יכול להיות גם חוסר מידע שיכולים להיות חילוקי דעות באשר לצורך לפרסמו. אם דעת המיעוט של הדירקטור בדבר הצורך בפרסום לא מתקבלת וגם הרשות מאשרת זאת, ייתכן שיופעל לחץ על הדירקטור, שהביע בתחילה התנגדות, לחתום על התשקיף וזה יאות לעשות כן.

50 ראו: צ' כהן בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות (תשנ"א) § 278.

51 מכוח סעיף 34 לחוק ניירות-ערך, "במידה ששניים או יותר אחראים לפי הסעיפים 31 עד 33, אחראים הם ביחד ולחוד; בינם לבין עצמם הם נושאים באחריות לפי הכללים החלים על אחריות בנוזקין".

קיימת במקרה שתוגש תביעה על-ידי מי שרכש את נייר הערך מן המציע או מי שמכר או רכש את נייר הערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה בטענה שנגרם לו נזק עקב קיומו של פרט מטעה בתשקיף, ובית המשפט אכן יקבל את טענתו בדבר קיומו של פרט מטעה בתשקיף. אישור על-ידי הרשות אין בו כדי לשלול אפשרות כזו, באשר ייתכן שגם היא התרשלה ואישרה את התשקיף על אף קיומו של הפרט המטעה.

יש מקום להדגיש, כי האחריות מכוח סעיף 31 לחוק ניירות ערך מצומצמת למקרים של נזק שנגרם לרוכשים או למוכרים של ניירות ערך עקב קיומו של פרט מטעה בתשקיף. התנגדות של דירקטור לפרסום תשקיף עשויה להיות מבוססת על נימוקים אחרים, מלבד קיומו של פרט מטעה. כך, למשל, יכול דירקטור להתנגד לפרסום תשקיף מן הטעם שעקב תנאי השוק אין זה עיתוי מתאים לגיוס כספים בדרך של הוצאת תשקיף. פרסום תשקיף כרוך בעלויות גבוהות, ותיתכן התנגדות של דירקטור להוצאת התשקיף מחשש שלאור מצב השוק, תיכשל החברה בהנפקה ובכך ייגרם לה נזק, הנובע מהעלויות הגבוהות הכרוכות בהוצאת התשקיף. כדי למנוע נזק זה, דואגות החברות, בדרך כלל, לחתם, שמתחייב לרכוש את ניירות הערך המוצעים שלא נרכשו בידי הציבור. אולם, לעתים החברה לא מצליחה למצוא גורם שיסכים לשמש כחתם להנפקה, ואז תעמוד השאלה אם די בכך שהדירקטור הצביע נגד ההחלטה להוציא תשקיף, כדי לגרום לשחרור מאחריות לנזק שנגרם לחברה עקב ההחלטה הרשלנית לצאת בהנפקה⁵².

גם כאשר החברה מצאה חתם, עשוי דירקטור להתנגד להוצאת תשקיף בטענה שהמחיר שנקבע לנייר הערך אינו משקף את השווי שראוי לדרוש בגינו. אם יתברר בסופו של יום כי אכן קביעת המחיר הייתה רשלנית ונגרם נזק עקב כך, שוב עולה השאלה בדבר אחריותו של הדירקטור שהתנגד להחלטה להוצאת התשקיף. מקרים אלה אינם מכוסים על-ידי סעיפים 31 ו-33 לחוק ניירות ערך, שעניינם אחריות בגין פרט מטעה בתשקיף, והם יוכרעו על סמך ההלכה המשפטית הכללית בעניין אחריותו של דירקטור שהתנגד להחלטה בגין נזק שנגרם בעקבות קבלת ההחלטה. ההסדר בחוק ניירות ערך יכול לתמוך בגישה המועדפת על-ידי, ולפיה אין די בהצבעה נגד קבלת החלטה כדי לגרום לשחרור דירקטור מאחריות, שכן החוק דורש מן המתנגד לנקוט צעדים נוספים – להביא את דבר התנגדותו בכתב לידיעת הרשות ולסרב לחתום על התשקיף. דירקטור שחתם על התשקיף יימצא אחראי גם אם מסר הודעה לרשות, כמבואר לעיל.

52 בהנחה שההחלטה עולה כדי התרשלות ואין הדירקטורים יכולים לחסות בצל ההגנה של כלל שיקול-הדעת העסקי.

5. פתרון השאלה בשיטות משפט אחרות

(א) המשפט האנגלי

המשפט האנגלי אינו מסתפק בהצבעה נגד על-ידי דירקטור כדי לשחררו מאחריות לתוצאות ההחלטה הרשלנית שהתקבלה חרף התנגדותו. ההלכה האנגלית, כפי שמוכחת בספרם של Loose, Griffiths and Impey היא, כדלקמן:

“A director, however minor or subordinate his role, has a positive duty to apply his own judgment to company matters. If he is not satisfied, he must speak up; then he must record a formal objection in the minutes, and if things still do not change, he must resign unless the company is threatened by insolvency. Otherwise he will bear some of the responsibility for defaults in which he has no part and which he may even have opposed”⁵³.

המחברים עומדים על כך שלא די בכך שהדירקטור מצביע נגד קבלת החלטה בדירקטוריון ודואג לכלול את התנגדותו בפרוטוקול, אלא עליו לנקוט צעדים נוספים, וכאשר אלה אינם אפשריים, עליו להתפטר⁵⁴.

דוגמה מהפסיקה האנגלית שלא הסתפקה בהצבעה נגד של דירקטור להחלטה שהתקבלה בדירקטוריון לצורך שחרורו מאחריות היא פסק הדין בעניין *Ramskill v. Edwards* משנת 1885⁵⁵. במקרה זה חויב דירקטור בגין נזק שנגרם לחברה עקב אי החזרת הלוואות, כאשר ההחלטות למתן הלוואות נמצאו רשלניות. הדירקטור הגיש תביעה לשיפוי נגד דירקטורים אחרים על בסיס היותם מעוולים יחד איתו. לעניינינו רלבנטית התביעה המופנית נגד דירקטור בשם אדוארדס. אדוארדס התנגד למתן הלוואה על סך 1000 ליש"ט. ההחלטה לתת את הלוואה התקבלה ברוב דעות של הדירקטורים, חרף התנגדותו. לאחר קבלת ההחלטה, חתם אדוארדס על שיק בסך 400 ליש"ט לטובת הלווים. סכום זה הוחזר על-ידי הלווים לחברה. אותם לוויים קיבלו שיק נוסף על סך 600 ליש"ט, שעליו לא היה אדוארדס חתום, וסכום זה לא הוחזר לחברה. בית המשפט דחה את טענותיו של אדוארדס לפיהן אין לראותו אחראי עקב ההתנגדות שהביע למתן הלוואה, חתימתו על השיק הראשון הייתה מיניסטריאלית ובאה בעקבות החלטת רוב הדירקטוריון למתן הלוואה, ולא היה טעם לכך שיסרב לחתום, שכן מישהו אחר מהדירקטורים היה חותם על השיק. בית המשפט קבע, כי דירקטור הסבור שאין לאשר הלוואה אינו רשאי לחתום על השיק, ובכך לתת תוקף להחלטה. התוצאה של חתימתו

Loose, Griffith & Impey, *supra* note 25, at p. 257 53

ibid, at pp. 258–259 54

Ramskill v. Edwards (1885) 31 Ch. D. 100 55

היא אימוץ ההחלטה והסכמה לתת לה תוקף. למרות שהסכום של 400 ליש"ט של השיק שעליו חתם הוחזר לחברה, חייב בית המשפט את הדירקטור בגין אי החזר של 600 ליש"ט אחרים שניתנו בשיק שנחתם על-ידי דירקטורים אחרים. בית המשפט התייחס לחתימה על השיק הראשון כאישור מצדו של החלטה למתן הלוואה על סך 1000 ליש"ט ומכאן אחריותו על הסכום שלא הוחזר על אף שניתן בשיק שלא חתם עליו⁵⁶. פסק דין זה מלמד כי אין די בהתנגדות להחלטה, אם הדירקטור ממשיך לשמש במשרתו בעת ביצועה. ראוי לשים לב לכך שההלוואה שניתנה ללווים באמצעות השיק שעליו חתם הדירקטור המתנגד הוחזרה לחברה. הסכום שלא הוחזר לחברה בהלוואה הנדונה היה כזה שהלווים קיבלו באמצעות שיק שהדירקטור שהתנגד למתן ההלוואה לא חתם עליו, ובכל זאת מצא אותו בית המשפט אחראי בגין חוב זה. דרישה מפורשת מדירקטור להתפטר כאשר זה אינו יכול למנוע התנהגות של הדירקטוריון שהוא מתנגד לה מוצאת ביטוי בפסק הדין בעניין *Secretary of State for Trade and Industry v. Arif*⁵⁷. השופט Chadwick קובע במקרה זה כי:

"If a director finds that he is unable to do what he knows ought to be done then the only proper course is for him to resign"⁵⁸.

בדומה לכך, קובע אותו שופט במקרה אחר⁵⁹, כי:

"There is, of course, no doubt that, in his own interest, Mr Taylor, as a director of an insolvent company continuing to trade at the risk of creditors, would have been prudent to resign his directorship once he appreciated that his recommendations would not be accepted. By continuing to be a director he exposed himself to potential liability under s. 214 of the Insolvency Act 1986. A director who finds that the company is trading at the risk of the creditors and that his advice and recommendations go unheeded would be prudent to take the obvious course of ceasing to have responsibility under statute for a state of affairs which he is unable, in practice, to cure"⁶⁰.

יש פה, אפוא, הכרה בכך שדירקטור המבקש להשתחרר מאחריות להחלטות או לפעולות פגומות של הדירקטוריון צריך להתפטר מחברותו בדירקטוריון, ואין די בכך שיצביע נגד אותן החלטות או פעולות.

ibid, at p. 111 56

Secretary of State for Trade and Industry v. Arif [1997] 1 BCLC 34 57

ibid, at p. 46 58

Secretary of State for Trade and Industry v. Gash [1997] 1 BCLC 341 59

ibid, at p. 346 60

המקרה שעמד בפניו היה ערעור על החלטת בית המשפט בערכאה ראשונה שלא להכריז על פסלותו של דירקטור מלשמש דירקטור על-פי סעיף 6 ל-Company Directors Disqualification Act 1986. מכוח סעיף זה יכריז בית המשפט על צו פסלות נגד מי ששימש דירקטור של חברה שהפכה לחדלת פירעון כאשר:

“his conduct as a director of that company (either taken alone or taken together with his conduct as a director of any other company or companies) makes him unfit to be concerned in the management of a company”⁶¹.

בית המשפט קבע, שאי התפטרותו של דירקטור אינו מביא בהכרח למסקנה שהדירקטור אינו כשיר להיות מעורב בניהול עסקי חברה⁶². בהקשר זה קבע בית המשפט, כי דירקטור שהרוב בדירקטוריון אינו מקבל את עמדתו, עשוי לעתים להימצא כחסר כשירות. לדבריו:

“The duties of a director include, in my view, the duty to inform himself as to the company’s affairs and the duty to make his views known to the other directors. If there comes a point at which his attendance at board meetings is purposeless because he must recognize that his co-directors take no account of his views and recommendations, then it may well be appropriate to ask why he continues to remain as a director. If he continues to remain as a director in those circumstances for no purpose than to draw his director’s fees or to preserve his status, a court might well come to the conclusion that he was so lacking in appreciation of a director’s duties that he was unfit to be concerned in the management of a company”⁶³.

במקרה שעמד לפניו, דחה בית המשפט את הערעור שהוגש על קביעת בית המשפט דלמטה שלא מצא חוסר כשירות של הדירקטור שעמד לדיון בפניו, בקובעו שדירקטור שמוחה כנגד אופן פעולת הדירקטוריון ומפעיל את השפעתו כדי להביאה לקיצה, אין למוצאו חסר כשירות לשמש דירקטור.

(ב) המשפט האמריקני

בארה"ב קבעה הפסיקה את חובת ההתפטרות של דירקטור שהתנגד אם החברה

Company Directors Disqualification Act, 1986, s. 6 (1) (b) 61

Secretary of State v. Gash, *supra* note 59, at p. 346 62

ibid, at p. 349 63

לא תיקנה את המעוות בעקבות התנגדותו⁶⁴. כך קובע בית המשפט הגבוה ב-New Jersey:

“Upon discovery of an illegal course of action, a director has a duty to object and, if the corporation does not correct the conduct, to resign”⁶⁵.

בית המשפט מציין במקרה זה, שלעתים, חובתו של הדירקטור היא לעשות מעבר להתנגדות ולהתפטרות. כך, למשל, עשוי דירקטור לעתים להידרש לבקש ייעוץ משפטי⁶⁶. במלים אחרות: בית המשפט רואה את ההתפטרות כצעד חיוני לשלילת אחריותו של דירקטור להחלטה פגומה שהתקבלה חרף התנגדותו, אולם לא תמיד יהיה די בצעד זה, ולעתים יהיה עליו לנקוט צעדים נוספים. בהתאם לכך, קובע בית המשפט לגביו חובות הדירקטורית, כי:

“Her duties extended beyond mere objection and resignation to reasonable attempts to prevent the misappropriation of the trust fund”⁶⁷.

חוק החברות ב-Delaware קובע, כי התנגדות לקבלת החלטה בכל הנוגע לחלוקת דיבידנד בלתי חוקית, לרכישה בלתי חוקית של מניות החברה ולפדיון, שנרשמה בפרוטוקול, תשחרר את הדירקטור מאחריות⁶⁸. הוראה דומה כלולה גם בחוקים של מדינות אחרות, כגון New-York⁶⁹ ו-New Jersey⁷⁰.

ייחוד ההגנה הנדונה למקרים של חלוקה אסורה מלמד, כי אין זו הגנה כללית שחלה בכל המקרים של רשלנות דירקטוריים. יש, אפוא, מקום לשאלה מה מייחד החלטות אלה של חלוקה, שלגביהן נקבע פטור מאחריות במקרה של הסתייגות שמצאה ביטוי בפרוטוקול. התשובה לכך מצויה בהוראת החוק הקובעת את האחריות של הדירקטורים לחלוקה אסורה⁷¹, ולפיה אחריות הדירקטורים לחלוקה אסורה תימשך 6 שנים לאחר תשלום הדיבידנד הלא חוקי או לאחר הרכישה הלא חוקית של המניות. אחריות זו היא כלפי החברה וכלפי הנושים שלה במקרה של פירוק או חדלות פירעון לתשלום מלא של הדיבידנד הלא חוקי ששולם או מלוא הסכום ששולם עבור רכישת

64 ראו גם: Fletcher *Cyclopedia of Private Corporations* §1058.
65 *Francis v. United Jersey Bank* 432 A.2d 814, 823. הנסיבות במקרה זה היו, אמנם, שונות – התרשלות דירקטורית עקב היעדר פיקוח על אופן השימוש בכספי החברה – אולם, הדברים של בית-המשפט, שלפיהם אם ההתנגדות אינה עוזרת, כי אז יש להתפטר, יפים גם לסוגיה שבה עוסק מאמר זה.

66 *ibid*, at p. 823

67 *ibid*, at p. 827

68 Delaware General Corporation Law, §174

69 N.Y. Business Corporation Law, §719(b)

70 N.J Business Corporation Act, § 6–13

71 Delaware General Corporation Law, §174

המניות או פדיונן. הרחבת האחריות גם כלפי הנושים של החברה מייחדת את החלוקה האסורה ממקרים אחרים של רשלנות וייתכן שהיא זו שהביאה לקביעת הוראה מיוחדת של אפשרות שחרור מאחריות. עם זאת, קשה, לדעתי, לראות בהרחבת האחריות כלפי נושים במקרים האמורים, שנכנסים לגדר חלוקה אסורה, הצדקה לקביעת כלל מיוחד של שחרור מאחריות עקב הסתייגות שמצאה ביטוי בפרוטוקול, כאשר היקף החבות של הדירקטור אינו משתנה, ועל כן, מתן האפשרות לנושים לתבוע את הדירקטור, אין בה, כשלעצמה, כדי להצדיק דין מיוחד בכל הנוגע לשחרור מאחריות במקרים אלה. ניתן לחשוב על מאפיין מיוחד אחר של החבות בגין חלוקה אסורה, והוא היותן של ההחלטות הנוגעות לחלוקה החלטות חד-פעמיות, כמובן זה שעם ביצוען מתמצית ההחלטה. לעומת זאת, החלטות אחרות של הדירקטוריון עשויות להיות בעלות תחולה נמשכת, כגון החלטה לפתיחת קו פעילות חדש, כמו בדוגמה המובאת בפתח מאמר זה. קשה לקבל הבחנה זו כבסיס להצדקת דין מיוחד בהקשר של חלוקה אסורה, כאשר גם החלטות אחרות של הדירקטוריון, שאינן בעלות אופי של תחולה נמשכת, תהיינה כפופות לדין הכללי בכל הנוגע לשחרור מאחריות עקב הסתייגות ולא יחול עליהן ההסדר המיוחד של סעיף 174 לחוק הנזכר.

הפסיקה ב-Delaware לא שחררה מאחריות דירקטור שלא הצביע בעד ההחלטה⁷². אין מקום להבחנה בעניין זה בין מי שלא תמך בהחלטה באמצעות הימנעות לבין מי שלא תמך בה באמצעות הצבעה נגד קבלתה.

חיזוק לכך שהאחריות המוטלת על דירקטורים אינה מעוגנת בהסכמתם להחלטה המהווה בסיס להטלת האחריות ניתן למצוא גם בהתייחסות לדירקטור שנעדר מהישיבה שבה התקבלה ההחלטה. לאור האופי הקולקטיבי של אחריות הדירקטוריון, גם דירקטור שנעדר מן הישיבה שבה נתקבלה ההחלטה הרשלנית, נמצא אחראי עם חבריו הדירקטורים בגין רשלנות. כך, למשל, במקרה המפורסם של *Smith v. Van Gorkom*⁷³, הטיל בית המשפט ב-Delaware אחריות על כל הדירקטורים של החברה בגין החלטת המיזוג שקיבלו, ובכלל זה גם על דירקטור שנעדר מן הישיבה עקב מחלה. גישה זו מצביעה על כך שאין צורך בהסכמה אקטיבית להחלטה הרשלנית כדי לגרום להטלת אחריות על דירקטור.

השאלה מה דינו של דירקטור שלא נכח בישיבה שבה התקבלה החלטה שגורמת להטלת אחריות על חברי הדירקטוריון הוסדרה, לעתים, בחקיקה. כך, למשל, קובעות הוראות החוק הנזכרות לעיל, שעניינן אחריות של דירקטורים לחלוקה אסורה, כי דירקטור שלא נכח בישיבה ייחשב כמסכים להחלטות שהתקבלו אלא אם כן דאג לכך שהתנגדותו תוכנס לפרוטוקול⁷⁴.

Dalton v. American Investment Co. 1981 Del. Ch. Lexis 647 72

Smith v. Van Gorkom 488 A. 2d 858 (1985) 73

Supra note 68–70 74

(ג) המשפט האיטלקי

החוק האיטלקי קובע אחריות משותפת של הדירקטורים לנזקים שנגרמו לחברה עקב אי קיום חובת הפיקוח על ניהול עסקי החברה המוטלת עליהם וכן עקב אי נקיטת הצעדים הדרושים כדי למנוע ביצוע פעולות שעלולות לגרום נזק לחברה או להקטין את תוצאותיהן המזיקות⁷⁵. החוק משחרר מאחריות דירקטור שהתנגד לקבלת ההחלטה, שמהווה את הגורם להטלת אחריות על חברי הדירקטוריון, כאשר זה דאג לכך שהתנגדותו תירשם ללא דיחוי בפרוטוקול ומסר הודעה מיידית בכתב ליושב ראש מועצת המבקרים, ה-Collegio sindiacale⁷⁶. מועצת המבקרים מורכבת משלושה או חמישה חברים שנבחרים מרשימת מבקרי החשבונות שבמשרד המשפטים⁷⁷. חברי מועצת המבקרים צריכים להיות בלתי תלויים במובן זה שאסור להם להיות קשורים בקשר עסקי עם החברה או בקשר משפחתי עם הדירקטורים של החברה⁷⁸. תפקידה של מועצת המבקרים הוא לפקח על ניהול עסקי החברה, ולשם כך הקנה לה החוק סמכויות של דרישת אינפורמציה מן הדירקטורים ביחס לעסקי החברה או ביחס לעסקה מסוימת⁷⁹.

יש כאן, אפוא, דרך לשחרור מאחריות של המתנגד לקבלת ההחלטה הרשלנית ללא התפטרות, אולם גם החוק האיטלקי אינו מסתפק ברישום ההתנגדות בפרוטוקול, אלא דורש בנוסף לכך מתן הודעה מיידית בכתב לגוף שמופקדות בידי סמכויות של פיקוח ובקרה.

6. מסקנות

ההכרעה בשאלה שמוצגת בפתחו של פרק זה אינה קלה. ישנם נימוקים בעלי משקל, התומכים בהשאת האחריות על דירקטור המתנגד לקבלת החלטה, אך לא התפטר בעקבות התנגדותו. כנגד, יש שיקול, שאין לזלזל בחשיבותו, השולל הטלת אחריות על הדירקטור המתנגד, שנמנע מלהתפטר, והוא הרצון להשאיר בדירקטוריון דירקטורים רציניים, שאינם מהססים להתנגד להחלטות המובאות להכרעת הדירקטוריון. באיזון בין האינטרסים המתנגשים נראה לי, כי יש להעדיף את הגישה שאינה משחררת את הדירקטור מאחריות רק עקב הסתייגותו מקבלת ההחלטה שבגינה נגרם נזק לחברה. גישה זו מקובלת גם בשיטות משפט אחרות, כמו אנגליה וארה"ב. גם הדין האיטלקי, שמאפשר שחרור מאחריות לאחר הסתייגות שמוצאת ביטוי בפרוטוקול, אינו מסתפק בכך, אלא מתנה את השחרור מאחריות בדיווח ליו"ר מועצת המבקרים, כאשר ההנחה

75 Codice Civile, §2392. תרגום לאנגלית של הוראות החוק האיטלקי מצוי אצל M. Beltramo
The Italian Civil Code, Book Five (1996)

ibid 76

Codice Civile, §2397 77

Codice Civile, §2399 78

Codice Civile, §2403 79

שעומדת ביסוד דרישה זו היא שגוף בלתי תלוי זה יבדוק את העניין בדיקה עצמאית, ואם יגיע למסקנה כי מדובר בהחלטה לא ראויה, יפעל לביטולה.

פסק הדין בעניין בנק צפון אמריקה מכיר בכך שבנסיבות מתאימות ניתן לראות בהצבעה נגד קבלת החלטה כגורמת לשחרור מאחריות של אותו דירקטור, אולם בית המשפט אינו מבהיר מהן אותן נסיבות. בית המשפט מדגיש, כי לא כל הצבעה נגד החלטה בלתי סבירה תביא לשחרור מאחריות בגין רשלנות של דירקטור המצביע נגד, אלא הכל תלוי בנסיבות. מהן הנסיבות הרלבנטיות, סתם בית המשפט ולא פירש.

התוצאה הנובעת מפסק הדין בעניין בנק צפון אמריקה היא שדירקטור אינו יכול לדעת מראש אם די בכך שיצביע נגד, כדי לגרום לשחרור מאחריות, או שמא עליו לצרף לכך אקט של התפטרות. מובן, שהדברים יפים למקרה שהדירקטור אינו יכול לנקוט צעדים אחרים כדי למנוע את קבלת ההחלטה הפגומה או את אי ביצועה.

סקירת הדין הנוהג במקומות אחרים מחזקת את המסקנה שדירקטור שאינו רוצה לקבל על עצמו אחריות להחלטה, שלדעתו אינה ראויה ועלולה לגרום נזק לחברה, צריך להצביע נגד קבלתה, ואם אין בידיו אמצעים למנוע קבלתה של ההחלטה, עליו להתפטר ממשרתו כדירקטור בחברה. ההתפטרות המלווה בנימוקים⁸⁰ תשמש אותה אזהרה לדירקטורים אחרים בדבר הפגם המהותי שרואה הדירקטור המתפטר בהחלטה, ואם לא יהיה די בכך כדי למנוע את ביצוע ההחלטה, וזו תביא בעקבותיה נזק לחברה, לא יחויב הדירקטור המתפטר בחבות שבה ישאו הדירקטורים האחרים.

ד. למי חבים הדירקטורים את החובות?

1. הטלת החובה כלפי החברה

לכאורה, חוק החברות נותן מענה לשאלה המוצגת, בקובעו כי חובת הזהירות וחובת האמונים של נושאי המשרה הן לחברה⁸¹. אולם, סעיף קטן (ב) לשני הסעיפים הקובעים את חובת הזהירות וחובת האמונים קובע, כי אין בהוראת סעיף קטן (א) כדי למנוע קיומה של חובת זהירות ואמונים בהתאמה כלפי אדם אחר. מה משמעותו של סעיף קטן זה? האם יש בו כדי להקים חובת אמונים וחובת זהירות כלפי גורמים אחרים? פרופ' אוריאל פרוקצ'יה דן בשאלה זו⁸². לדעתו, יש להכיר בקיומן של חובות זהירות ואמונים של נושאי משרה בחברה "כלפי כל מי שקשר עם החברה קשרי חוזה ויש לו תביעה כלפיה"⁸³.

80 סעיף 229(ב) לחוק החברות קובע כי: "דירקטור ימסור את הסיבות להתפטרותו".

81 סעיפים 252(א) ו-254(א) לחוק החברות.

82 א' פרוקצ'יה "הבעלות על הפירמה וסייגיה – נושים, עובדים, אלמנות ויתומים בדיני החברות" משפטים כב (תשנ"ג) 301.

83 שם, בע' 350. במסגרת זו כלולים בעלי ניירות ערך, נושים ועובדים. לעומת זאת, סבור פרופ' פרוקצ'יה, כי אין להכיר בקיומן של החובות כלפי הציבור הרחב.

לדעתי, אין לפרש את הסעיף כיוצר חובה כלפי גורמים נוספים מעבר לחברה. משמעות הסעיף היא, שאם קיימת חובה כלפי גורם כלשהו על-פי הדין, שמחוץ להוראות הללו שקובעות את חובות האמונים והזהירות, חובה זו נשארת בעינה. דהיינו, הבסיס לקיומה של חובת אמונים כלפי בעלי מניות אינו נובע מחוק החברות, אלא אפשרי מכוח הדין הכללי במצבים מיוחדים. כך, למשל, אם דירקטור קיבל על עצמו לשמש נאמן או שלוח⁸⁴ של בעל מניות, מוטלת עליו חובת אמונים כלפיו מכוח דיני הנאמנות או דיני השליחות.

בנידון זה אומר השופט האנגלי Mummery:

“The fiduciary duties owed to the company arise from the legal relationship between the directors and the company directed and controlled by them. The fiduciary duties owed to the shareholders do not arise from that legal relationship. They are dependent on establishing a special factual relationship between the directors and the shareholders in the particular case... These duties may arise in special circumstances which replicate the salient features of well established categories of fiduciary relationships. Fiduciary relationships, such as agency, involve duties of trust, confidence and loyalty. Those duties are, in general, attracted by and attached to a person who undertakes, or who depending on all the circumstances, is treated as having assumed, responsibility to act on behalf of, or for the benefit of, another person”⁸⁵.

על אף שהפרת חובה על-ידי נושאי משרה בחברה יש בה כדי לגרום נזק לא רק לחברה, אלא גם לבעלי המניות ולנושים, קובע חוק החברות כי החובה היא כלפי החברה. הלכה זו מקובלת בכל מדינות ה-common law. כך הוא המצב בארצות הברית⁸⁶,

⁸⁴ ראו, למשל: *Allen v. Hyatt* (1914) 30 TLR 444

⁸⁵ *Platt v. Platt* [1999] 2 BCLC 745, ראו גם; *Peskin v. Anderson* [2001] 1 BCLC 372, 379 754–756

⁸⁶ Fletcher, *supra* note 64, §1179–1180, 1185; H.G. Henn & J.R. Alexander *Laws of Corporations* (St Paul, Minn, 3rd ed., 1983) 621; The American Law Institute *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Proposed Final Draft* (1992) §4.01; S.R. McDonnell “Geyer v. Ingersoll Publications Co.: Insolvency Shifts Directors’ Burden from Shareholders to Creditors” 19 *Delaware Journal of Corporate Law* (1994) 177, 183; N.P. Beveridge, JR., “Does a Corporation’s Board of Directors Owe a Fiduciary Duty to its Creditors?” 25 *St. Mary’s L.J.* (1994) 589, 592–593; V. Jelisavcic “A Safe Harbor Proposal to Define the Limits of Directors’ Fiduciary Duty to Creditors in the ‘Vicinity of Insolvency’: *Credit Lyonnais v. Pathe*” 18 *J. of Corporation Law* (1992) 145

באנגליה⁸⁷, באוסטרליה⁸⁸ ובנירזילנד⁸⁹. צמצום האחריות כלפי החברה מוכרת גם בשיטות משפט קונטיננטליות. כך הוא הדין באוסטריה⁹⁰, בדנמרק⁹¹ ובאיטליה⁹². ישנן שיטות משפט אחרות, המטילות אחריות על דירקטורים כלפי צדדים שלישיים בגין רשלנות. כך, למשל, קובע החוק היפני אחריות של דירקטורים כלפי צדדים שלישיים במקרה של רשלנות גסה או מכוונת⁹³. במקרה של קיומו של פרט מטעה בתשקיף מסתפק החוק היפני ברשלנות, ואינו דורש רשלנות גסה⁹⁴. החוק הגרמני מאפשר אף הוא לנושים לתבוע את הדירקטורים בגין רשלנות גסה שלהם כאשר הנושים אינם יכולים להיפרע מן החברה⁹⁵. בתזכיר חוק לתיקון פקודת החברות (אחריות נושאי משרה בחברה), התשמ"ט–1988, הוצע להטיל את חובת האמונים של נושאי המשרה לא רק כלפי החברה, אלא גם כלפי כל אחד מבעלי מניותיה⁹⁶. הצעה זו נדחתה, וכבר בשלב של הצעת החוק צומצמה החובה כלפי החברה בלבד⁹⁷.

מהם הנימוקים לכך שחובותיו של נושא המשרה הן כלפי החברה בלבד, למרות

87 Gower & Davies, *supra* note 12, at p. 374; Loose, Griffiths & Impey, *supra* note 25, at p. 128; R. Goode *Principles of Corporate Insolvency Law* (2nd ed., 1997) 455; D. Higgs "Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors" (Recommendations submitted to the Chancellor of the Exchequer and the Secretary of State for Trade and Industry, January 2003) §14.5

88 *Ford's Principles of Corporations Law* (8th ed., 1997) §8.100; McPherson *The Law of Company Liquidation* (Sydney, 4th ed., 1999) 515

89 D.A. Wishart "Models and Theories of Directors' Duties to Creditors" 14 *New Zealand Universities L.Rev.* (1991) 323, 326. ה-*Law Commission* בנירזילנד, שעסקה בהכנת המלצות לחוק חברות חדש, המליצה אף היא שלא להטיל אחריות על נושאי משרה כלפי נושים. ראו לעניין זה: 324 p. *Wishart, ibid*, at p. 324. ואכן, גם על פי החוק החדש מ-1993, החובה של הדירקטורים היא כלפי החברה. ראו: 495, *J.B.L.* (1998) "Directors' Duties in New Zealand" S.M. Watson 513.

90 A. Sorensen (editor) *Directors' Liabilities in Case of Insolvency* (1999) 123

91 Sorensen, *ibid*, at p. 172, 175. ראו: The Company Act s. 140 (1)

92 Sorensen, *ibid*, at p. 317

93 Sorensen, *ibid*, at p. 14. ראו: Commercial Code, Article 266-3(1)

94 Commercial Code, Article 266-3(2). הסעיף גם מעביר את נטל ההוכחה על הדירקטור להוכיח היעדר רשלנות מצדו.

95 Aktiengesetz §93(5)

96 סעיף 96 כח לתזכיר קובע "נושא משרה ינהג באמון כלפי החברה וכלפי כל אחד מבעלי מניותיה". בדברי ההסבר לעיקר 5 נאמר בהקשר זה: "קביעה חדשה נוספת בסעיף זה, היא כי נושא משרה בחברה חב חובת אמון גם כלפי כל אחד מבעלי המניות בחברה, בתוקף מעמדו ככזה. בכך מוצע לדחות את ההלכה שנקבעה בפסק הדין האנגלי בעניין *Percival v. Wright* [1902] 2 Ch. 421. עם זאת יש להדגיש כי אין בקביעה זו משום הטלת חובת אמון כלפי בעל מניות מסוים לעומת בעלי מניות אחרים, ואין בקיומה של חובת אמון כלפי בעלי המניות להתיר לנושא המשרה בחברה להעדיף את האינטרסים של אותם בעלי המניות שמינו אותו לתפקיד, על-פני בעלי מניות אחרים."

97 סעיף 279 להצעת חוק החברות, התשנ"ו–1996.

- שברור שנזק לחברה גורם גם נזק לבעלי המניות ובמקרים רבים גם לנושים של החברה, שאין להם ממי להיפרע?
- צמצום החבות כלפי החברה נובע משיקולי מדיניות. שניים מהשיקולים הוזכרו על-ידי השופטת פרוקצ'יה בעניין קוט והם:
1. החשש שבמקרה של התנגשות בין טובת החברה לבין טובת בעלי המניות כפרטים עלול להיווצר ניגוד פנימי בין החובות החלות על הדירקטורים, העלול להביא למעגל שוטה שבסופו פגיעה באינטרס החברה⁹⁸.
 2. קיימת סכנה כי חובת אמונים כלפי בעלי מניות עלולה להוליד אפליה והעדפה בתוך קבוצת בעלי המניות בין אלה שהביאו למינויו של הדירקטור לבין אלה המשתייכים לקבוצה אחרת⁹⁹.
- לשיקולים אלה ניתן להוסיף שיקולים נוספים:
3. מתן אפשרות לכל בעל מניות להגיש תביעה נגד דירקטורים עלול לחשוף אותם למספר רב של תביעות, שחלקן עלול להיות בלתי מבוסס, ובכך עלול להיפגע תפקודם של הדירקטורים בחברה¹⁰⁰.
 4. הכרה בזכויות תביעה של כל בעל מניות עשויה לגרום לריבוי תביעות, ותהא בכך הכבדה ניכרת על בתי המשפט.
 5. ריבוי תביעות כזה עלול לגרום לגידול בלתי מוצדק בהוצאות המנהליות.
 6. אם תוגשנה מספר תביעות נגד הדירקטורים, קיימת סכנה שבתי המשפט שבפניהם הן מתבררות יגיעו לתוצאות שונות, בהתאם לראיות שתובאנה בידי התובעים השונים ובהתאם למסקנות שיסיקו בתי המשפט, שעשויות להשתנות בהתאם להשקפותיהם של השופטים השונים בעניין ההתנהגות הראויה וקיומה של הפרת החובה במקרה הקונקרטי.
 7. מתן זכות תביעה לכל בעל מניות או לכל נושה בגין נזק שנגרם לו עקב הפרת חובה על-ידי דירקטור עלול לחשוף את הדירקטור לסיכון של כפל תביעות¹⁰¹. תביעתו של בעל מניות או נושה אין בה כדי לייתר את תביעת החברה. כך, למשל, אם הייתה מוכרת זכות תביעה לכל בעל מניות או לכל נושה נגד דירקטור בגין הפרת חובה מצדו בניהול עסקי החברה ובעל המניות או הנושה היו זוכים בתביעה ומקבלים פיצויים בגין הנזק שנגרם להם, לא היה בפיצוי זה כדי לגרום מהנזק שנגרם לחברה. הגשת תביעה על-ידי החברה הייתה גורמת, אפוא, לכך שהדירקטור ישלם תשלום כפול בגין הנזק שנגרם בעקבות הפרת החובה על-ידי.
 8. מתן אפשרות לבעלי מניות לתבוע בגין הנזק שנגרם להם עקב הפרת חובה מצד נושאי משרה בחברה, המתבטא בירידת ערך מניותיהם, עשוי לגרום לכך שהפיצוי

98 עניין קוט, לעיל הערה 7, בפסקה 7 לפסק הדין.

99 שם.

100 ראו גם: *Peskin v. Anderson* [2001] 1 BCLC 372

101 ראו גם: *Speer v. Dighton Grain, Inc.* 624 P.2d 952, 961 (1981)

ישולם לבעלי המניות במישרין, באופן שהחברה לא תקבל פיצוי על הנזק שנגרם לה. בכך יש כדי לפגוע בנושים של החברה, שיכולים להיפגע מנכסי החברה בלבד¹⁰².

לעומת השיקולים האמורים, השוללים את זכותו של בעל מניות או נושה להגיש תביעה אישית נגד דירקטורים בגין הפרת חובת האמונים או הזהירות בעת ניהול עסקי החברה, משרתת הטלת החבות כלפי החברה את המדיניות הראויה. מתן פיצוי לחברה בגין הנזק שנגרם לה יש בו כדי להחזיר את בעלי המניות והנושים למצב שבו היו נמצאים אילו לא הפר הדירקטור את חובותיו. קושי עלול, כמובן, להתעורר כאשר הדירקטורים המעוולים הם בעלי השליטה בחברה, ועל כן יימנעו מהגשת תביעה נגד עצמם. הפתרון למצב דברים זה שונה בכל הנוגע לבעלי המניות ולנושים. בעלי המניות רשאים במקרה כזה להגיש תובענה נגזרת נגד הדירקטורים, ובכך תוכל החברה לקבל את הפיצוי המגיע לה בגין הנזק שנגרם לה¹⁰³.

נושה של החברה נמצא במצב שונה מזה של בעל מניות בה. אין לאפשר לנושה להתערב בכל הנוגע לניהול ענייניה של החברה, כל עוד החברה עומדת בהתחייבויותיה כלפיו¹⁰⁴. כאשר החברה מגיעה למצב של חדלות פירעון, יש הצדקה לאפשר לנושה להגיש תביעה נגד הדירקטורים בגין אופן ניהול עסקי החברה על-ידיהם, שגרם לחוסר היכולת שלו להיפרע מן החברה; ואכן, הדין מאפשר לנושה לתבוע בזמן פירוק על-פי סעיפים 373 ו-374 לפקודת החברות. אפשרות כזו מוקנית גם לכל בעל מניות בחברה. הסמכות המוקנית לנושים ולבעלי מניות להגיש תביעה נגד נושאי המשרה על-פי סעיפים אלה מותנית בכך שניתן צו לפירוק החברה. אין בכך כדי לשלול קיומה של חובה על נושאי המשרה לקחת בחשבון את האינטרסים של הנושים גם לפני המועד של מתן צו הפירוק, כמבואר להלן.

2. פסק הדין בעניין קוט

בעניין קוט נקבעה אפשרות להכרה בחובת אמונים של דירקטורים כלפי בעלי מניות בחברה. העובדות הרלוונטיות הן כדלקמן: המערער החזיק 12.5% ממניות חברת מלון זהר באר-שבע בע"מ (להלן החברה). נכסיה היחידים של החברה היו אחזקות ב-45% ממניות נאות מדבר ו-22% ממניות זהר ירושלים. הדירקטוריון של החברה החליט

102 ראו גם: M.J. Sterling "The Theory and Policy of Shareholder Actions in Tort" 50 *M.L.Rev.* (1987) 468, 488

103 סעיף 194 (א) לחוק החברות. אפשרות כזו לא עומדת לבעלי המניות כאשר החברה נכנסת לפירוק. במקרה כזה המפרק הוא שידאג להגשת התביעה נגד נושאי המשרה, או שבעל המניות יגישה בעצמו על פי סעיפים 373 ו-374 לפקודת החברות.

104 חריג לכלל זה נקבע בסעיף 204 לחוק החברות, המאפשר לנושה להגיש תביעה נגזרת בשל חלוקה אסורה.

להציע לבעלי המניות של החברה לרכוש מניות נוספות בחברה לפי חלקם היחסי. מטרת ההקצאה הייתה להחזיר הלוואות שנתנו המשיבים, בעלי מניות ודירקטורים בחברה, לצורך כיסוי חובות שחבה החברה לבנק. שווי החברה התבסס על שווי מניות חברת נאות מדבר, ש-45% ממניותיה הוחזקו בידי החברה. מניות אלה הוערכו בשווי של 12,500 דולר לכל אחוז מניות. המערער היה נוכח באסיפת בעלי המניות, שבה נדון גיוס ההון. הוא לא התנגד לגיוס ההון אך נמנע מלממש את ההצעה לרכוש מניות נוספות בחברה. לטענתו, הצטרפות חובות החברה נגרמה בשל ניהול גרוע. עם זאת, בעקבות ההקצאה החדשה דוללו אחזקותיו של המערער בחברה מ-12.5% ל-1% ממניות החברה, ואילו המשיבים קיבלו מניות נוספות ששולמו בתורת החזר הלוואות הבעלים שהזרימו לחברה. בשנת 1996 עתר המערער לביטולה של הקצאת המניות בחברה בטענה כי התבססה על מידע מטעה מטעם מנהלי החברה ביחס לשווי האמיתי של החברה ככל שהושפע משווי המניות שהוחזקו על-ידיה בנאות מדבר. התביעה הוגשה נגד החברה, מנהליה ובעלי מניותיה האחרים, והתבקש סעד של ביטול פעולת ההקצאה והחזרת המצב לקדמותו מבחינת יחס האחזקות בחברה. בתביעתו טען המערער, כי המידע המטעה ביחס לשווי החברה גרם לדילול אחזקותיו בחברה, ואילו ידע את המצב לאשורו היה נמנע מלהסכים לכך.

טענת המערער, כי הערכת שווי החברה לצורך קביעת מחיר המניות הייתה מטעה, התבססה על כך שבעסקות קודמות שנעשו במניות של חברת נאות מדבר השווי היה 30,000 דולר לאחוז מניות ואף למעלה מכך. לטענתו, הצגת החברה כבעלת שווי נמוך משוויה האמיתי גרמה לדילול אחזקותיו בחברה ובכך לנזק כלכלי שנגרם לו. בית המשפט המחוזי קבע, שלא הוכח שהערכת השווי של 12,500 דולר לאחוז הייתה מטעה, ועל כן נדחתה התביעה.

בית המשפט העליון קיבל את הערעור. פסק הדין בערעור נכתב על-ידי השופטת פרוקצ'יה, בהסכמת המשנה לנשיא לויץ והשופטת ביניש. השופטת פרוקצ'יה מכירה בכך שחובת האמונים של הדירקטורים היא כלפי החברה. זהו הכלל בשיטה האנגלו-אמריקנית. עם זאת, בנסיבות מסוימות, עשוי הוא לחוב חובת אמון גם כלפי בעל מניות אינדיבידואלי מקום שנוצרת מערכת יחסים מיוחדת המקימה חובה כזו, בין על בסיס הסכמי, בין על רקע יחסי שליחות, בין על רקע נסיבות אחרות מהן עולה כי המנהלים בהתנהגותם נטלו אחריות כאמור, או מקום ששורת הצדק ועקרונות תום לב כלליים מחייבים כי תקום אחריות כזו. משהמנהלים מייעצים לבעלי המניות כיצד לנהוג ואיזו דרך פעולה לנקוט, קמה חובת אמון מצדם לנהוג ביושר ובהגינות. ניכרת נטייה אף לומר, כי בחברות משפחתיות או פרטיות חלות חובות אמון על מנהלים גם כלפי בעלי המניות של החברה, וזאת בשל קשר הגומלין ההדוק בין חברי החברה למנהליה.

השופטת פרוקצ'יה קובעת, כי הוראות סעיף 96כז(ב) לפקודת החברות¹⁰⁵ אינן

¹⁰⁵ המקביל לסעיף 254(ב) לחוק החברות.

משקפות מהפכה בהלכה הקיימת ולא נקבע בהן עיקרון של חובת אמון כללית של מנהל כלפי בעל מניות אינדיבידואלי. עם זאת, הן בבחינת פתח שניתן להחזיר דרכו, בזהירות ובהדרגה, עקרונות מתפתחים של הרחבת אחריות של מנהל גם כלפי גורמים אחרים מלבד החברה, ובעלי מניות פרטיים בכלל זה. מהכרתו של המשפט כי, ככלל, הכוח לשלוט ברכוש של אחר מוליד מצדו אחריות וחובות אמון, מתבקשת הרחבת האחריות כאמור גם כלפי גורמים מלבד החברה, במצבים מתאימים, תוך איזון ראוי בין חובה זו לבין הערך המרכזי בחובת האמון של הדירקטור – ההגנה על אינטרס החברה וטובתה. אינטרס זה היה ונותר הכוח המניע העיקרי ביוזמות הפעולה של ההנהלה, והחובה כלפי גורמים אחרים, ובעלי מניות בכלל זה, כפופה לערך העיקרי האמור. במקרה שבפניה קובעת השופטת כי:

“בענייננו, קמה למנהלים איתן וגוטמן אחריות וחובת אמון כלפי בעלי המניות האינדיבידואליים במסגרת תהליך שינוי מבנה ההון בחברה והצעת הרכש שהציגו בפניהם, ובמסגרת הסמכות שנטלו לעצמם להביא לדילול אחזקות החברים שלא השקיעו השקעה נוספת בחברה. המנהלים הציגו בפני בעלי המניות דרכי פעולה אפשריות ביחס לגיוס הון עצמי והעמידו לשיקול דעתם אופציות שונות ביחס לעשייה בקניינם. בפעולות אלה נטלו על עצמם המנהלים אחריות וחובות אמון כלפי בעלי המניות לנהוג בהגינות ובתום לב ולשרת בעת ובעונה אחת את עניינה וטובתה של החברה ואת עניינם הלגיטימי של בעלי המניות. בעלי המניות הסתמכו על המצגים שהונחו בפניהם ושאומו מהם את מלוא הנתונים הנדרשים לצורך קבלת החלטתם. פעולתם של המנהלים בהקשר זה כרכה עמה אפשרות פגיעה בקניינם של בעלי המניות. פגיעה אפשרית זו גם היא הולידה אחריות של המנהלים לפעול בנושא שינוי מבנה ההון וכל הכרוך בכך תוך מיצוי חובות הזהירות והאמון. יתר על כן, מדובר גם בחברה פרטית קטנה שבה היחסים הם כבמעין שותפות ובה קיימת נטייה גוברת לייחס למנהלים חובות אמון כלפי בעלי המניות (ע”א 283/62 הסס נ’ לסלו). לגבי חברה מסוג זה אמר בית המשפט כי היחסים בה הם כבמעין שותפות המתנהלת מתוך אמון הדדי ולכן נוצרת חובת אמון בין המנהל לבעל מניות לנהוג כלפיו בנאמנות (שם, עמ’ 764; וראה גם פרשת קוסוי, עמ’ 279; ע”א 995/90 אדורם מהנדסים בע”מ נ’ גת). יוצא אפוא כי במערכת היחסים המיוחדת שנוצרה, חבו המנהלים חובת אמון לנהוג בהגינות וביושר כלפי בעלי המניות בכל הכרוך להליכי שינוי מבנה ההון והצעת הרכש”¹⁰⁶.

השופטת קובעת, כי מנהלי החברה הפרו את חובת האמון כלפי המערער בשניים: ראשית, בכך שהעריכו את שווייה של החברה כשווי נמוך באופן ניכר מן השווי שבו

106 עניין קוט, לעיל הערה 7, בעמ’ 183–184.

צריך היה להעריכה וזאת על-פי אמות מידה שהם עצמם בחרו להשתמש בהם לצורך הערכה כאמור. שנית, לא גילו לבעלי המניות במסגרת מהלכיהם לגיוס הון פרטים מהותיים שהיו נדרשים כדי לאפשר להם לקבל החלטה מושכלת בכל הקשור לשינוי מבנה ההון.

השופטת פרוקצ'יה מתייחסת לחובת הגילוי כחלק מחובת האמון שחבים המנהלים לבעלי המניות. לדבריה:

“זכותם של בעלי המניות למידע אודות עניני החברה הוא הפן האחר של חובת המנהלים לספקו כנדרש לצורך ניהול תקין של עסקי החברה. חובה זו היא חלק מחובות האמון של המנהלים כלפי החברה. מעבר לחובה הכללית המוטלת על נושאי משרה בחברה לספק מידע לבעלי המניות בכל הקשור לעניני החברה ולפעילותה, ישנם מצבים מיוחדים המולידים חובת גילוי מיוחדת של מנהל כלפי בעל מניות כחלק מחובת אמון מיוחדת שהוא חב לו באותם מצבים מיוחדים שנוצרת בהם חובה כזו. מקום שמנהלים פונים לבעלי מניות בהצעה לבצע פעולה מסוימת בעניני החברה והצעה זו מחייבת הפעלת שיקול דעת, מתגבשת חובת אמון מיוחדת מכוחה חלה על המנהלים חובה כלפי החברים לפעול בהגינות, בתום לב, ובגילוי מלא של מידע רלבנטי לצורך קבלת החלטה מושכלת. נטל הבאת המידע המלא רובץ על המנהלים. המידע הוא כלי חיוני למימוש זכותו של בעל מניות לעשות במניותיו ובזכויותיו הרכושיות בחברה בדרך שתאפשר לו מיצוי מרב התועלת מרכושו. שלילת זכותו למידע מלא של בעל מניות בנסיבות אלה או הגבלת נגישותו למידע עלולים להגביל באופן משמעותי את יכולתו להעריך הערכה עסקית כוללת את הנושא העומד בפניו להכרעה ולהקשות עליו בקבלת החלטה שתתבסס על אדנים רציונאליים. במקרה שלפנינו נקראו בעלי המניות על-ידי מנהלי החברה לגיוס הון עצמי על דרך שינוי מבנה ההון של החברה. ניתנה להם גם אופציה שלא להשתתף בגיוס ההון, וזאת במחיר אפשרי של דילול הון מניותיהם, על כל הכרוך בכך. לשם קבלת החלטה בעניין זה, היה על המנהלים למסור לבעלי המניות מידע מלא אודות מצב החברה, ובתוך כך על שווייה של החברה ביחס להתחייבויותיה. חובת חשיפתו של מלוא המידע בעניין זה חלה עליהם עוד ביתר שאת נוכח העובדה שהיה למנהלים עניין עצמאי במהלך זה כדי להחזיר באמצעותו את השקעתם בפירעון ההלוואה לבנק המזרחי... העדר מידע זה שלל ממנו את היכולת לבחון את השפעת העסקה האמורה על הערכת שווי המניות, ואפשר אף להתנגד בעקבות כך לדילול”¹⁰⁷.

3. ביקורת

אכן, יש מקום להכיר באחריותם של המנהלים כלפי המערער בעניין קוט, אולם האם חבות זו נובעת מחובת אמונים של מנהל כלפי בעל מניות? לדעת, החבות נובעת מהדין הכללי – סעיף 12 לחוק החוזים (חלק כללי), תשל"ג-1973 (להלן – "חוק החוזים") וסעיף 35 לפקודת הנזיקין – אחריות בגין מצג רשלני. אחריות מכוח סעיף 12 לחוק החוזים – מכוח הלכת פנידר¹⁰⁸, יש להכיר באחריות של הדירקטורים אשר הציגו בפני בעלי המניות את ההצעה לרכישת מניות נוספות בחברה. היה עליהם למסור לבעלי המניות את כל המידע הרלבנטי, הדרוש להם להכרעה בדבר ההשקעה הנוספת במניות החברה. העובדה שמדובר בבעלי מניות בחברה אינה שוללת מהמקרה את אופיו כמו"מ לכריתת חוזה, שכן מדובר בהשקעה נוספת בחברה. גם אם נאמר שאין מדובר במקרה זה כמו"מ לקראת כריתתו של חוזה, יש מקום לתחולתן של החובות הנובעות מסעיף 12 לחוק החוזים מכוח סעיף 61 (ב) לחוק החוזים. החובה הנובעת מסעיף 12 אינה חובת אמונים, אלא חובה לנהוג בדרך מקובלת ובתום לב, שהיא בדרגה נמוכה יותר מחובת אמונים. הדבר עולה בכירור מחוק החברות עצמו, אשר מטיל על נושאי משרה חובת אמונים כלפי החברה¹⁰⁹, על בעלי מניות שליטה חובת הגינות¹¹⁰ ועל כל בעל מניות בחברה חובה לנהוג בדרך מקובלת ובתום לב¹¹¹. הפסיקה הכירה בכך שחובת האמונים נמצאת בדרגה גבוהה יותר מזו של חובת תום הלב. בעוד שחובת תום הלב נועדה להבטיח אדם לאדם – אדם, הרי מטרת חובת האמונים להבטיח אדם לאדם – מלאך¹¹².

בסיס אפשרי נוסף לתביעה בעניין של קוט הוא עוולת הרשלנות. אי גילוי מלוא האינפורמציה או מסירת מידע לא נכון לגבי שווי המניות המוצעות הם בגדר מצג

108 ד"נ 7/81 פנידר חברה להשקעות בע"מ נ' קסטרו, פ"ד לז(4) 673.

109 סעיף 254(א) לחוק החברות.

110 סעיף 193 לחוק החברות.

111 סעיף 192 לחוק החברות.

112 ראו, למשל, רע"א 6339/97 רוקר נ' סלומון, פ"ד נה (1) 199, 279; וכן דברי הנשיא ברק בעניין בנק צפון אמריקה, לעיל הערה 6, בפסקה 74: "תום-הלב אינו מניח 'מידת חסידות'... תום-הלב אינו דורש כי האחד לא יתחשב באינטרס העצמי שלו. בכך שונה עקרון תום-הלב מעקרון הנאמנות (החל על דירקטור, שלוח, אפוטרופוס או עובד ציבור)". השופטת פרוקצ'יה עצמה מכירה בכך כי חובת האמונים ניצבת בדרגה גבוהה יותר מחובת תום הלב בפסק דין חדש שניתן על ידיה לאחר פסק דין קוט – רע"א 6830/00 ברנוביץ נ' תאומים תקדין-עליון 2003 (2) 2943 (ניתן ביום 1.7.03) – בקובעה כי: "חובת האמונים מצויה ברף גבוה מחובת תום לב אובייקטיבית החלה על כל אדם בבצעו פעולות משפטיות למשל מכוח סעיפים 12, 39 ו-60 לחוק החוזים (חלק כללי), המניחה כי גם מקום שאדם דואג לענייניו העצמיים חלה עליו חובת הגינות כלפי זולתו. חובת האמונים ניצבת במדרגה גבוהה יותר מחובת תום הלב, בהיותה בנויה על ערך אחד עיקרי – הפעלת הכוח ומרות התפקיד אך לתכלית שלשמה ניתנו, ואיסור ניצול לרעה של כוח הסמכות".

מטעה שמשמש בסיס לתביעה על-פי עוולת הרשלנות. ביצוע עוולה על-ידי דירקטור תמיד גורם לאחריות אישית שלו, שאחריות החברה מתווספת אליה. סעיף 54(א) לחוק החברות קובע זאת מפורשות, וכזה היה הדין גם לפניו¹¹³.

מהי הנפקות בין הדרך שאותה נקט בית המשפט, בהתייחסו לאחריות הדירקטורים כלפי בעלי המניות כנובעת מהפרת חובת אמונים, לבין הדרך שאותה נוקטת אני – ביסוס האחריות על הפרת החובה לניהול מו"מ בדרך מקובלת ובתום לב וכן מצג רשלני?

הכרה בהתנהגות של הדירקטורים כעולה כדי הפרת חובת האמונים פירושה שהתנהגות זו אינה מכוסה על-ידי הביטוח וכן אינה ניתנת לשיפוי¹¹⁴. לעומת זאת, אם הבסיס של האחריות נעוץ בהפרת החובה לניהול מו"מ בדרך מקובלת ובתום לב או בהפרת חובת הזהירות, הרי שהיא עשויה להיות מכוסה על-ידי ביטוח ושיפוי. אמנם סעיף 263(2) לחוק החברות שולל אפשרות של שיפוי וביטוח כאשר "הפרת חובת הזהירות נעשתה בכוונה או בפזיזות", אולם ייתכנו מקרים שבהם לא תימסר מלוא האינפורמציה הרלבנטית או תימסר אינפורמציה לא נכונה שלא בכוונה של הטעיה. מקרה כזה ייכנס לגדר הפרת חובת הזהירות, והוא יהיה מכוסה על-ידי הביטוח¹¹⁵. לדעתי, בהיעדר יחסים מיוחדים בין הדירקטורים לבין בעלי המניות, כמו שליחות או נאמנות היוצרות חובת אמונים, אין להכיר בקיומה של חובת אמונים כלפי בעלי מניות.

סעיף 11 לחוק החברות, המאפשר לנושאי משרה בחברה להביא בחשבון במסגרת השיקולים העסקיים גם את ענייניהם של הנושים, העובדים והציבור הרחב, אינו מקנה לקהלים אלה זכות תביעה נגד הדירקטורים, אלא הסעיף נועד לאפשר לנושאי המשרה לקחת בחשבון גם את טובתם של קהלים אלה, בלי שהדבר ייחשב כהפרת חובה מצדם¹¹⁶. השאלה מהם השיקולים שנושאי משרה רשאים או חייבים לקחת בחשבון במילוי תפקידם בחברה היא שאלה נפרדת ושונה מהשאלה למי חבים נושאי המשרה את

113 ראו, למשל, ע"א 407/89 צוק אור נ' קאר סקוירטי בע"מ, פ"ד מח(5) 661; ע"א 811/02 י.פ.ע.ם שיווק והפצה בע"מ נ' צדיק, תקדין-עליון 2003 (2) 3389.

114 סעיפים 263(1) ו-264 לחוק החברות.

115 הביקורת שלי היא כללית, בכל הנוגע לשימוש בחובת אמונים בסיטואציה דוגמת זו שעמדה לדיון בעניין קוט. אין פירוש הדבר, בהכרח, שבמקרה הקונקרטי הזה יכולים היו הנתבעים ליהנות מביטוח, שכן בנוסף לסעיף 263(2) המצוטט בטקסט, שולל חוק החברות גם אפשרות לביטוח של "פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין" – סעיף 263(3).

116 ראו גם: ז' גושן "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענות הייצוגיות" משפטים לב (תשס"ב) 381. לדעתו, הרשות שמקנה הסעיף להתחשבות בעניינין של קבוצות אחרות, מעבר לבעלי המניות, אפשרית רק כאשר אין בה כדי לפגוע בתכלית של השאת רווחי החברה. לגישה שונה, המפרשת את הסעיף כמטיל חובה להתחשב באינטרסים של הקהלים השונים, ובלבד שיש בכך כדי להשיא את רווחי החברה, ראו: ז' צ' שטרן "תכלית החברה העסקית – פרשנות והשפעות מעשיות" משפטים לב (תשס"ב) 327. דיון באופן פירושו של סעיף 11 ובהשלכותיו חורג ממסגרתו של מאמר זה.

החובות המוטלות עליהם. בעוד שהשאלה הראשונה מתייחסת לתוכן של מילוי החובות המוטלות על נושאי המשרה, השאלה השנייה מובילה להכרעה בשאלה מי רשאי להגיש תביעה נגד נושאי המשרה עקב הפרת חובה על-ידיהם. קביעת הדין כי החובה היא כלפי החברה, פירושה שהחברה היא זו שמוסמכת להגיש תביעה בגין הפרת החובה. אין בכך כדי לשלול את הסמכות או החובה של נושאי המשרה לקחת בחשבון במסגרת קבלת ההחלטות בחברה את האינטרסים של הגורמים השונים, קרי: בעלי מניות, נושים, עובדים והציבור הרחב, לפי העניין¹¹⁷.

חריג לכך נקבע בסעיף 204 לחוק החברות, שלפיו נושה של חברה רשאי להגיש תביעה נגזרת בשם החברה בשל חלוקה אסורה שבוצעה בחברה. המיוחד בסעיף זה שהוא מאפשר לנושים לתבוע את הדירקטורים בגין חלוקה אסורה, אולם התביעה אינה אישית אלא תביעה נגזרת. החבות הכספית שתוטל על הדירקטורים תיכנס לקופת החברה. יש פה חיזוק לכך שחובת האמונים היא כלפי החברה וכלפיה בלבד, גם כאשר התנהגות הדירקטורים עלולה לגרום נזק לצדדים שלישיים. ראוי לשים לב לכך שבמצב המשפטי הקיים אחריות הדירקטורים לחלוקה אסורה היא הפרת חובת אמונים¹¹⁸. בהצעת חוק החברות (תיקון), התשס"ב–2001 מוצע לשנות הוראה זו ולקבוע כי חלוקה אסורה תטיל אחריות על הדירקטורים. אחריות זו יכולה להיות בגדר הפרת חובת אמונים או הפרת חובת זהירות, בהתאם לנסיבות.

הוראה המסמיכה את נושאי המשרה בחברה לקחת בחשבון לא רק את טובת בעלי המניות, אלא גם את טובתם של קהלים אחרים – נושים, עובדים והציבור בכללותו – מצויה במרבית חוקי החברות של מדינות ארצות הברית¹¹⁹ וגם שם מקובלת הגישה שאין בכך כדי ליצור חובה כלפי קהלים אלה, אלא החובה נשארת כלפי החברה. בחלק מן המדינות הדבר נקבע מפורשות בחוק. כך, למשל, קובע סעיף 717(b) ל-N.Y. BCL כי: "Nothing in this paragraph¹²⁰ shall create any duties owed by any director to any person or entity to consider or afford any particular

117 השו"ג: גס: "The Judicial Extension of Directors' Duties to Creditors" (1991) *J.B.L.* 1, 17
Gower & Davies, *supra* note 12, at p. 373;

118 סעיף 311 לחוק החברות.

119 לפירוט המדינות שהכניסו הוראה כזו לחוקי החברות שלהן, ראו: L.E. Mitchell "A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes" 70 *Texas L.Rev.* (1992) 579, f.n.1. בחלק מן המדינות מוגבל הסעיף ל-control transactions (מדינות אלה מפורטות במאמרו של Mitchell, *ibid*), אולם במרביתן תחולתו רחבה ואינה מוגבלת למקרים אלה. הכרה בסמכותם של הדירקטורים לקחת בחשבון גם את האינטרסים של קהילות נוספות על אלה של בעלי המניות אינה מותנית דווקא בקיומה של הוראת חוק מפורשת. כך, למשל, הכירה הפסיקה ב-Delaware בסמכות כזו, על אף היעדרה של הוראה מפורשת בחוק שם. לפירוט הפסיקה, ראו: Mitchell, *ibid*, at pp. 625–630.

120 הסעיף מתיר לדירקטורים לקחת בחשבון את האינטרסים לטווח ארוך וקצר של החברה ובעלי מניותיה וכן של עובדי החברה, לקוחותיה ונושיה ושל הקהילות שבהן פועלת החברה.

weight to any of the foregoing or abrogate any duty of the directors, either statutory or recognized by common law or court decisions”.

החוק האנגלי — שמטיל חובה על דירקטורים בחברה לקחת בחשבון את טובת העובדים, בנוסף לזו של בעלי המניות¹²¹ — קובע מפורשות, כי אין בכך כדי להקנות להם זכות תביעה נגד הדירקטורים בגין הפרת חובה זאת, וזכות התביעה בגין הפרת החובה מופקדת בידי החברה. סעיף 309(2) לחוק קובע כי: “Accordingly, the duty imposed by this section on the directors is owed by them to the company (and the company alone) and is enforceable in the same way as any other fiduciary duty owed to a company by its directors.”¹²²

כאשר החברה מגיעה למצב של חדלות פירעון מכירה הפסיקה בחובתם של הדירקטורים לקחת בחשבון את האינטרסים של הנושים. הרציונל להלכה זו נעוץ בכך שבמצב כזה האינטרס השיווי בחברה (the residual risk) עובר מבעלי המניות לנושים. במצב של חדלות פירעון מאבדים בעלי המניות את האינטרס שלהם בחברה, הם נמצאים במצב שאין להם מה להפסיד, ומכאן נכונותם לעשות שימוש בנכסי החברה באופן שרווח בסיכונים גדולים, שהנפגעים האפשריים היחידים ממנו הם הנושים. על כן, מכירים הדינים השונים באחריות של דירקטורים כלפי הנושים במצבים של חדלות פירעון¹²³. החובה לקחת בחשבון את האינטרסים של הנושים קיימת על-פי הפסיקה האמריקנית כאשר החברה נמצאת “בסביבה” של חדלות פירעון. השימוש במונח העמום “the vicinity of insolvency”¹²⁴ נעשה, כנראה, במכוון כדי לא לקבוע גבולות ברורים¹²⁵. חדלות פירעון יכולה להיבחן על-פי שני מבחנים. המבחן האחד הוא של כושר פירעון מסחרי, שלפיו החברה נחשבת לחדלת פירעון כאשר אינה מסוגלת לעמוד בדרישות שוטפות של פירעון חובותיה; המבחן השני הוא של כושר

Companies Act, 1985, s. 309(1) 121

סעיף זה יבוטל אם תתקבל ההצעה שעומדת עתה לדיון באנגליה, לכלול בחוק הוראה שלפיה 122
על הדירקטורים לפעול בתום-לב לקידום הצלחתה של החברה לטובת כלל בעלי-מניותיה. במסגרת זו על הדירקטורים לקחת בחשבון גם את השיקולים של העובדים, הלקוחות והספקים. ההצעה מבהירה מפורשות, כי החובה היא כלפי החברה, והגורמים האחרים — עובדים, נושים, ספקים — אינם יכולים להגיש תביעה נגד הדירקטורים. ראו לעניין זה: Gower & Davies, *supra* note 12, at p. 377–378. ההצעה האמורה התקבלה על-ידי הממשלה והיא מוצאת ביטוי בהצעת חוק שהוגשה לפרלמנט — Modernising Company Law — Draft Clauses, Presented to Parliament by the Secretary of State for Trade and Industry (2002) CM 5553-II Schedule 2 s. 2.

להרחבה על סוגיה זו, ראו: Z. Cohen “Directors’ Negligence Liability to Creditors: A Comparative and Critical View” 26 *The Journal of Corporation Law* (2001) 351, 376–389 123

בפסק הדין של *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp.*, 1991 Del. Ch., reprinted in 17 Del. J. Corp. L. 1099, 1155 (1992) 124

ראו גם: J.C. Coffee “Court Has a New Idea on Directors’ Duty” *National L. J.* (1992) 18 125

פירעון מאזני, שלפיו החברה נחשבת לחדלת פירעון במקרה של עודף התחייבויות על נכסים¹²⁶. הפסיקה ב-Delaware הכירה בשני המבחנים כרלבנטיים לצורך קביעת חדלות פירעון¹²⁷. בית המשפט ב-Delaware היה ער לכך שבחירת מבחן זה של חדלות פירעון במקום המבחן הטכני של פתיחת הליכים לפירוק מקשה על הדירקטורים בכך שמבחן זה אינו חד-משמעי וברור¹²⁸, אולם בית המשפט העדיף לנקוט בדרך זו מטעמים של מדיניות משפטית. לדבריו:

“While it is true... that defining the exception as arising when statutory proceedings have begun would give directors a clear and objective indication as to when their duties to creditors arise, there are other policy concerns which suggest that I interpret the insolvency exception to arise when insolvency exists in fact. That is, it is efficient and fair to cause the insolvency exception to arise at the moment of insolvency in fact rather than waiting for the institution of statutory proceedings... The existence of the fiduciary duties at the moment of insolvency may cause directors to choose a course of action that best serves the entire corporate enterprise rather than any single group interested in the corporation at a point in time when shareholders’ wishes should not be the directors only concern. Furthermore, the existence of the duties at the moment of insolvency rather than the institution of statutory proceedings prevents creditors from having to prophesy when directors are entering into transactions that would render the entity insolvent and improperly prejudice creditors’ interests”¹²⁹.

126 ראו לעניין זה צ’ כהן, פירוק חברות (תש”ס) §7.24. השוו גם בארה”ב: Bankruptcy Code, §101 (32).

127 כך נקבע בעניין *Geyer v. Ingersoll Publications Co.* 621 A. 2d 784, 789 (1992) “An entity is insolvent when it is unable to pay its debts as they fall due to the usual course of business... That is, an entity is insolvent when it has liabilities in excess of a reasonable market value of assets held” שאלה מיוחדת מתעוררת לגבי מקרים שבהם קיימת ציפייה להביעות שתצמחנה לאחר פירוק החברה, כאשר ללא תביעות אלה החברה סולבנטית, כגון תביעות עתידיות שעלולות להתעורר בגין פגם במוצרים של החברה. שאלה זו חורגת ממסגרת מאמר זה. לדיון בשאלה זו ראו: A.E. Conway Stilson “Reexamining the Fiduciary Paradigm at Corporate Insolvency and Dissolution: Defining Directors’ Duties to Creditors” 20 *Delaware J. of Corporate L.* (1995) 1

128 לקושי הכרוך בקביעת חדלות הפירעון, ראו גם: V. Finch “Directors’ Duties towards Creditors” 10 *The Company Lawyer* (1989) 23, 24; J.C. Lipson “Directors’ Duties to Creditors: Power Imbalance and the Financially Distressed Corporation” 50 *UCLA L.Rev.* (2003) 1189, 1211–1212

129 *Ibid*, at p. 789

הלכה זו מעמידה את הדירקטורים בסיכון לאחריות אישית כלפי נושים של החברה בכל מקרה שהחברה נמצאת בקשיים פיננסיים¹³⁰. אין תשובה בפסיקה על השאלה מה משמעות הביטוי "the vicinity of insolvency". כיוון שהפסיקה השתמשה במבחן חשבונאי לקביעת חדלות פירעון, הרי שניתן להיעזר בכלים חשבונאיים כדי לקבוע גם מתי החברה מתקרבת למצב של חדלות פירעון, באופן שניתן להכניס אותה לגדר של "vicinity of insolvency"¹³¹. ניתן להיעזר לצורך קביעת ה"vicinity of insolvency" במודלים שפותחו לצורך חיזוי חדלות הפירעון של חברה, כמו המודל שפיתח Edward Altman¹³², שהוכח כמודל ראוי באמצעות מחקרים אמפיריים¹³³. גם הפסיקה האנגלית החדשה מכירה בכך שעל הדירקטורים לקחת בחשבון את האינטרסים של הנושים כאשר החברה נמצאת או עומדת להגיע למצב של חדלות פירעון¹³⁴. החשיבות של פסיקה זו היא במתן אפשרות לנושים לתקוף העברות נכסים שבוצעו סמוך לפירוק¹³⁵, אולם, יש לזכור כי דיני הפירוק מקנים לנושים סעדים סטוטוריים במקרים כאלה של העברת נכסים פסולה¹³⁶, ועל כן יש החולקים על הצורך בפסיקה החדישה¹³⁷. גם במדינות common-law אחרות הוכרה חובתם של הדירקטורים לקחת בחשבון את האינטרסים של הנושים, כאשר החברה מגיעה למצב של חדלות פירעון¹³⁸.

- 130 לביקורת על השימוש במונחים עמומים של "insolvency" ו-"vicinity of insolvency", שיש בהם כדי לשלול מהדירקטורים את היכולת לקבוע מתי עוברות חובותיהם מבעלי המניות לנושים, ראו: B. Nicholson "Recent Delaware Case Law Regarding Director's Duties to Bondholders" 19 *Delaware J. of Corporate L.* (1994) 573, 591; Ramesh K.S. Rao, D. Simon Sokolow & D. White "Fiduciary Duty a la Lyonnais: An Economic Perspective on Corporate Governance in a Financially-Distressed Firm" *The J. of Corporation L.* (1996) 53, 64-66.
- 131 ראו לעניין זה: Jelisavcic, *supra* note 86, at p. 164.
- 132 מודל זה פותח על-ידי Altman בשורה ארוכה של מאמרים, המפורטים במאמרו של Jelisavcic, *ibid*, at f.n. 166.
- 133 J. Scott "The Probability of Bankruptcy: A Comparison of Empirical Predications and Theoretical Models" 5 *J. Banking & Fin.* 317 (1981). למחקרים נוספים שתומכים במודל האמור, ראו Jelisavcic, *ibid*, at p. 168. המודל גם זכה לביקורת. ראו לעניין זה המאמרים המובאים במאמרו של Jelisavcic, *ibid*, at p. 168, f.n. 173.
- 134 *West Mercia Safetywear Ltd. v. Dodd* [1988] BCLC 250 (C.A.); *Official Receiver v. Stern* (No 2) [2002] 1 BCLC 119, 129; *Colin Gwyer & Associates Ltd. V. London Wharf (Limehouse) Ltd.* [2003] 2 BCLC 153, 178 (Ch.D.).
- 135 Gower & Davies, *supra* note 12, at p. 373.
- 136 החוק האנגלי מאפשר ביטול עסקאות שקדמו לפירוק בשווי נמוך מהריאלי או עקב העדפה — *Insolvency Act, 1986, s. 238-241*. לביטול עסקאות שקדמו לפירוק, ראו: כהן, לעיל הערה 126, בע' 404-455.
- 137 L. S. Sealy "Directors' Duties — An Unnecessary Gloss" [1988] C.L.J. 175.
- 138 כך נפסק בניו-זילנד: *Nicholson v. Permakraft (NZ) Ltd.* [1985] 1 N.Z.L.R. 242; באוסטרליה: *Kinsela v. Russel Kinsela Pty Ltd.* 10 ACLR 395 (1986).

כדי להימנע מן הקושי לקבוע את מועד חוסר הסולבנטיות לצורך תחולת האחריות של הדירקטורים¹³⁹, יש מקום להגביל את האחריות רק למקרים שהדירקטור ידע או צריך היה לדעת שהחברה חדלת פירעון או עומדת להפוך לחדלת פירעון¹⁴⁰. אפשרות התביעה של בעלי מניות ונושים נגד נושאי משרה בזמן פירוק מבוססת על הוראות סטטוטוריות, כמבואר להלן.

יש להכיר באחריות של דירקטורים כלפי בעלי מניות בגין הפרת חובת אמונים רק כאשר היחסים ביניהם היו כאלה שנוצרה בעקבותיהם חובת אמונים, כגון כאשר בעלי המניות מינו את הדירקטורים לשלוחים או לנאמנים שלהם. כמו כן, תוכר אחריות אישית של דירקטורים כלפי בעלי מניות ונושים כאשר החוק מכיר בחבות כזו¹⁴¹. הוראות חוק שיוצרות חובה אישית של דירקטורים כלפי גורמים חיצוניים, מעבר לחברה, נמצאות הן בחוק החברות עצמו והן מחוצה לו. בסיס אפשרי לתביעה כזו בחוק החברות ניתן למצוא בסעיף 315 לחוק החברות, המטיל חבות על דירקטוריון של חברה מתמזגת, השוקל אם לאשר מיזוג, לדון ולקבוע, בשים לב למצבן הכספי של החברות המתמזגות, אם קיים לדעתו חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הקולטת לקיים את התחייבויות החברה לנושיה. הוראה זו נועדה להגן על נושי החברה, ועל כן הפרתה עשויה להצמיח לנושים הנפגעים עילת תביעה הן בהתבסס על עוולת הרשלנות¹⁴² והן בהתבסס על העוולה של הפרת חובה חקוקה¹⁴³.

זכות תביעה אישית מוקנית לבעלי מניות במקרה של הצעת רכש מכוח מסעיף 333 (ג) לחוק החברות שקובע כי "הפרת הוראות פרק זה היא הפרת חובה חקוקה כלפי בעלי מניות בחברה".

בנוסף להוראות האמורות בחוק החברות כלולות גם בחוקים חיצוניים הוראות שמכוחן מוטלת אחריות אישית על נושאי משרה בחברה כלפי בעלי מניות ונושים. הוראות חוק חשוכות, שמקנות לבעלי מניות ולנושים זכות תביעה נגד נושאי משרה בחברה, כלולות בסעיפים 373 ו-374 לפקודת החברות¹⁴⁴. הוראות אלה מוגבלות למצבים של פירוק והן מאפשרות לבעלי המניות ולנושים להגיש תביעה נגד נושאי

139 לקושי זה ראו גם: L.U. Davis, M.B. McCullough, E. P. McNulty & R.W. Schuler "Corporate Reorganization in the 1990s: Guiding Directors of Troubled Corporations Through Uncertain Territory" 47 *Bus. L.* (1991) 1,3-4.

140 כך פסק גם בית המשפט האנגלי בעניין *Re Horsley and Weight Ltd.* [1982] 3 All E.R. 1045; ובעקבותיו בית המשפט הניו-זילנדי בעניין *Nicholson v. Permakraft (NZ) Ltd.* [1985] 1 N.Z.L.R. 242. S. R. McDonnell "Geyer v. Ingersoll Publications Co.: ראו גם: 19 *Delaware J. of Insolvency Shifts Directors' Burden from Shareholders to Creditors*" 197, 208 *Corporate L.* (1994).

141 אין מדובר בחובת אמונים, אלא בחובה אישית.

142 סעיפים 35-36 לפקודת הנויקין.

143 סעיף 63 לפקודת הנויקין.

144 לדיון בהוראות אלה ראו: כהן, לעיל הערה 126, בעמ' 725-776.

משרה בחברה בגין הפרת חובה שלהם כלפי החברה. סעיף 373 מוגבל לניהול עסקי החברה בדרכי תרמית, ואילו סעיף 374 מתייחס לכל הפרת חובה. אין מדובר כאן בחבות אישית כלפי בעלי המניות והנושים, אלא במתן כוח לגורמים אלה לתבוע בזמן פירוק בגין הפרת חובה של נושאי המשרה כלפי החברה.

אפשרות של בעלי מניות ונושים להגיש תביעה אישית נגד דירקטורים הוענקה מכוח סעיף 31 לחוק ניירות ערך במקרה של קיומו של פרט מטעה בתשקיף¹⁴⁵. זכות התביעה מוקנית על-פי הסעיף לכל מי שרכש ניירות ערך מן המציע ומי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה וניזוק עקב קיומו של הפרט המטעה. במסגרת זו כלולים הן בעלי מניות, במקרה של הצעת מניות לציבור, והן נושים בעלי אגרות חוב, במקרה של הצעת אגרות חוב לציבור. דירקטור יוכל להשתחרר מאחריות במקרה זה רק אם יוכיח כי "נקט כל האמצעים הנאותים כדי להבטיח שלא יהיה פרט מטעה בתשקיף"¹⁴⁶. אחריות זו חמורה מזו שמוטלת על נושאי משרה בדרך כלל, הן בכך שעל הדירקטור מוטל נטל ההוכחה להוכיח את היעדר אחריותו והן בהיקף חובת הזהירות המוטלת עליו. כדי להשתחרר מאחריות עליו להוכיח כי נקט את כל האמצעים הנאותים, ולא די בנקיטת אמצעים סבירים¹⁴⁷.

הוראה נוספת שמקנה למחזיקי ניירות ערך עילת תביעה נגד דירקטורים ומנכ"ל כלולה בסעיף 52 יא לחוק ניירות ערך, שמכוחו מוטלת עליהם אחריות בגין נזק שנגרם למחזיק בניירות ערך כתוצאה מכך שהמנפיק הפר הוראה של חוק ניירות ערך או תקנות שהותקנו לפיו או הוראה של שטר הנאמנות שלפיה חלה חובה על המנפיק כלפי הנאמן למחזיקים בתעודות התחייבות שהנפיק. גם במקרה זה יכול נושא המשרה להשתחרר מאחריות אם יוכיח שנקט את כל האמצעים הנאותים כדי למנוע את ההפרה¹⁴⁸ או שלא ידע את דבר הפרה ולא היה עליו לדעת עליה או לא יכול היה לדעת עליה¹⁴⁹.

בנוסף לכך, דירקטורים עשויים להיות אחראים כלפי בעלי מניות ונושים בגין ביצוע עוולות כלפיהם. ביצוע עוולה גורר בעקבותיו אחריות אישית של מבצע העוולה, גם כאשר העוולה בוצעה על-ידי נושא המשרה במסגרת תפקידו כאורגן של החברה¹⁵⁰. על אחריות זו הרחבתי במקום אחר¹⁵¹.

145 קיימת כוונה להרחיב את האחריות של הדירקטורים על-פי חוק ניירות-ערך על-ידי הוספת סעיף 338 לחוק ניירות ערך, שלפיו תוטל אחריות על הדירקטורים גם בגין פרט מטעה בדיווח שוטף ולא רק בתשקיף. ראו: תזכיר חוק ניירות-ערך (תיקון מס' 23), התשס"ב-2002.

146 סעיף 33 לחוק ניירות ערך.

147 צ' כהן בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות (תשנ"א) 397–410.

148 סעיף 52ג(1) לחוק ניירות ערך.

149 סעיף 52ג(2) לחוק ניירות ערך.

150 ראו לעיל הערה 113 והטקסט בסמוך להערה זו.

151 Cohen, *supra* note 121

ה. סוף דבר

בעניין קוסוי עומד השופט ברק (כתוארו אז) על הכוח הרב המופקד בידי הדירקטורים והחשש של ניצול כוח זה לרעה – "כוח ללא אחריות משול להפקרות"¹⁵². אין ספק, כי יש לרסן את הכוח המופקד בידי נושאי המשרה באמצעות הטלת אחריות עליהם. השאלות המתבקשות הן מה היקפה של אחריות זו וכלפי מי היא מוטלת. הפסיקה החדשה מצביעה על כיוון של החמרה בהטלת אחריות על נושאי משרה בחברה. שני פסקי הדין החדשים בעניין בנק צפון אמריקה ובעניין קוט ממחישים את הקשיים בעיצוב הנורמות בסוגיה סבוכה זו. שרטוט הקווים לקיומה של אחריות בגין הפרת חובת זהירות, כפי שנעשה בעניין בנק צפון אמריקה, אין בו כדי לפזר את הערפל הטבוע בעולת הרשלנות. מבחן הסבירות שניצב בבסיסה של עולת הרשלנות הוא מבחן עמום שמתמלא בתוכן על-פי שיקולים של מדיניות שיפוטית. יש לשאוף עד כמה שניתן להתוות כללי התנהגות שידריכו את נושאי המשרה במילוי תפקידם בחברה. השארת השאלה בדבר חובת ההתפטרות של דירקטור, המצביע נגד קבלת החלטה רשלנית, כתנאי לשחרורו מאחריות, ללא מענה אינה עולה בקנה אחד עם מדיניות זו. הדברים יפים גם לגבי הכרה בחובת אמונים של דירקטורים כלפי בעלי מניות, כפי שנעשתה בעניין קוט. אין מקום להכרה בחובת אמונים כלפי בעלי מניות, אלא אם כן מתבקשת הטלת חובה זו מכוח הדין הכללי או מכוח הוראות חוק מיוחדות. על בתי המשפט לתת דעתם על ההבחנה בין חובת הזהירות לבין חובת האמונים בכל הנוגע להיתר להתקשר בחוזה ביטוח. בעוד שהפרת חובת אמונים אינה ניתנת לביטוח, הפרת חובת זהירות יכולה להיות מכוסה על-ידי ביטוח. כדי לאפשר לניזוקים לקבל פיצוי על הנזק שנגרם להם, ראוי שלא להרחיב את חובת האמונים של נושאי המשרה מעבר למתחייב מכוח הדין.

152 עניין קוסוי, לעיל הערה 11, בע' 277.

