



צילומים: בניין אדם

הברקטים לנידן הפריך מעדן

רב-شيخ מיוחד בנושא אחריות דירקטוריים, שנערך ביזמת איגוד חברות הציבוריות, ניסה להתקנות אחר המגמות העדכניות בנושא; זאת לאור פסיקה שפורסמה לאחרונה, אשר יצרה חוסר וודאות באשר להיקפן שלadowai משורה ולישומו של כלל שיקול הדעת העסקית, וכן לאור פרשיות עסקוויות | יואל צפריר

בחברה זהה נובע משתי סיבות: האחת, כי בתיה המשפט טוביים בבדיקה תהליכיים ונוח להם לבז-דוק תהליכיים. השנייה היא שהם מאמינים שתה-ליכים טובים יובילו לתוצאות טובות. הדיון שלנו כאן הוא משפט, אבל צריך לתת את הדעת לכך שהشيخ סביר דירקטוריונים בישראל הוא אולי יותר מדי משפטי. אנחנו נדבר כאן על שיקול הדעת העסקי וחובות זהירות ואמונניים, אבל אני חושב שבגלל השיח הזה הרבה נושאים אחרים נזנחים. למשל, איך להפוך את הדירקטוריון לא-פקטיבי יותר, מה הדינמיקה בדирקטוריון, איך לגרום לכך שהדירקטוריון לא יהיה נתון בקייב-עון או בחשיבה קבוצתית, איך לדאוג לכך שה-ديرקטוריון יפקח אפקטיבית על הנהלה, מה נדרש להיות אופי הקשר שלו עם מSKIעים. צריך לראות שבגלל הפקוס המשפט, הדברים הללו לא נזנחים".

עו"ד ענת פילצ'ר-סומך: "אני שמחה לשמעו
שນציג רשות ני"ע אומר שלא צריך להזניח את
ההיבטים העסקיים בדיקטוריוון בגלל מיקוד
מוניין בהירותו המשופטני"

עו"ד אילן גורי: "הנושא זהה עלה בהרצאות של יו"ר רשות ניירות ערך גם בעקבות פסק הדין שניתן בעניין מעריב. הרשות חזרה ואמרה שהמודל של שיקול הדעת העסקי הוא המודל שם ממליצים עליו, אבל כמי שמייצגים מספר רב של חברות ציבוריות, אני רואה שאנו מצויים בתקה של החמרה ברגולציה ובתנהלות. בראיתי, הדירקטוריון הופך להיות גורם שפועל

עו"ד אמיר וסroman: "הדברים שאמרת הם גולנה שכיחה שאנחנו שומעים מDIRECTORIES ובין הרבה שנים - שם עסקיים יותר מדי נציגות ורגולציה וממעט מדי בנושאים עסקיים של החברה. במובן מסוים השאלה מתחילה מהוראות של חוק החברות, שהוא מעניק לדידי-DIRECTORION תפקיד דוали - תפקיד פיקוחי ותפקיד ניהול. מכאן עלות השאלות: מי מהם ושוב יותר, היכן הערך המוסף של הדIRECTORION, מה צריך להיות הדגש. לשאלות הללו יש הרבה השלכות. למשל, כשה翫פשים מועמדים לתפקיד DIRECTOR - האם הם צריכים להיות אוריינטציה פיקוחית או באוריינטציה עסקית - או למשל גודל הדIRECTORION. אם התפקיד בעיקריו הוא פיקוחי, יכול להיות שמספיק DIRECTORION קטן. אם הוא עסקי יכול להיות שצריזים להיות הרבה DIRECTORIES עם פרספקטיביות נבות. לעניין של אחראיות DIRECTORIES והמגמה בבית המשפט, אני לא חשב שיש כבר כבר טינוי דרמטי באחראיות DIRECTORIES זה-פקטו. ש הרבה יותר הליכים משפטיים, חלק גדול מהם מוכוון לדIRECTORION, אבל אם מסתכלים עלכה למעשה, אין הרבה DIRECTORIES שנאלצנו, למשל, לשלם מכיסם, כיון שיש הסדרים של שיפוי וביתוח. כמובן, יש הרבה יותר הליכים שעוסקים בDIRKTORION, אבל אני לא בטוח שהליך מעשי ברף האחראיות. נחוץ לראות אם זה החלטה בעניין מעריב משנה מגמה זו.

יש דגש גדול של בית המשפט על הליכים

יעוז לתאגידיים, לדירקטוריונים ולנושאי מש-
ה בארץ ובחו"ל.
עו"ד ענת פילצ'ר סומך: "אנחנו שמחים לארח
אן נבחרת מכובדת של מומחים בתחום. הכוונה
יא לדון בסוגיות הנוגעות לאחריות דירקטוריים
ושאי משרה, שכן בתקופה האחרונה אנחנו
דים לשטף של פסיקה בנושא ולסיקור נרחב
ל פרשיות הנוגעות בתחום. התהושה באיגוד
חברות הציבוריות, היא שהמגמה לא איחידה.
ש פסקי דין המחייבים באחריות ולצדם פסקי
זו מקלים (או לפחות מתימרים לעשות זאת),
ש כאוס בתפיסה הסובייקטיבית של נושאי
משרה את רף האחריות שלהם. לכן, כינסנו כאן
ת בכירי התחום, כולל נציגי הרגולטור, בניסיון
הבהיר את התמונה.
השאלה הראשונה היא שאלת רוחבית:
אם הקפדה על אחריות דירקטוריים מייצרת
גננה המובילת לכך שבديرקטוריונים מתי-
ים שיש שהוא מוטה רגולציה יתר על המידה.
תפיסה האיגוד השיך המתנהל בשנים האחרונות
בדירקטוריונים - גם ברמה הכלכלית, גם
درמה האיכותית, וגם ברמה החוויתית-סובי-
יקטיבית של הדירקטוריים ושל אנשי הנהלה
נסוב בעיקר סביב רגולציה, תוך תהושה של
גננה מפני אכיפה מנהלית. כתוצאה לכך נותר
דרבה פחות זמן לשיך שהוא ביינס-אוריניינט.
איגוד סבור שזה לא בריא לתאגיד וגם לא
לendirקטוריים, כי מגננה כזאת בעצם "מס-
חת" חשיבה ועשיה עסקית".

אחת התמורות המרכזיות שהתרחשו בשוק ההון הישראלי בשנים האחרונות היא השינוי מרוחיק הלכת של בתפקידים, מעמדם ואחריותם של הדירקטוריים נושאי המשרה בחברות הציבוריות. הדירקטור בעידן הנוכחי נדרש לפחות באופן הדוק על הנהלת החברה, לתרום מניסיונו ולබкар את מעשיה ו邏輯ו; והרף התנהגו לו הוא נדרש מחייב השקעת תשומות ניכרות מצדו.

הדיון הנרחב באחריות נושאי המשרה, הביא לגיל של פסיקה לא איחידה בנושא, אשר מחד הגביהה את הסטנדרט הנדרש מディקטור סביר, ומайдך יוצרה "פתחי מילוט" אפשריים בנסיבות מסוימות. בניסיון לפוגג את הערפל ולהבהיר מעט את העמידות שנוצרה, וכשברגע רעש תקשורת סביר פרשיות עסקיות עדכניות שבחנו את התנהלות הדירקטוריים בחברות, יוזם איגוד החברות הציבוריות רב-שייחי מיעוד בנושא היקפן של חובות הדירקטוריים ואחריותם בעידן העכשווי. זאת בהשתתפות נציגים מרשות ניירות ערך, עורכי דין וארגוני

מיקוד מוגן בהיבטים משפטיים

את רב השיח הנחתה עו"ד ענת פילצ'ר-סומך, היועצת המשפטית החיצונית של איגוד חברות הציבוריות, מייסדת משרד פילצ'ר-סומך-עורכי דין ומנהלת אקדמית של קורסי דירקטוריים במיל' (המרכז הישראלי לניהול), המתמחה



**עו"ד ענת פילצ'ר-סומרץ: "השיח המנהל בשנים האחרונות
בDIRECTORIONIS - גם ברמה הכלכלית, גם ברמה האיכותית,
וגם ברמה החוויתית-סובייקטיבית של הדירקטוריים ושל אנשי
הניהלה - נסוב בעיקר סביב רגולציה. כתוצאה לכך נותר הרבה
פחות זמן לשיח שהוא ביזנס-אוריגינט. זה לא בריא לתאניד
וגם לא בריא לדירקטורים"**



**עו"ד אמיר בן-ארצى: "כל דירקטור שמניע לקבל החלטה הולך
קדום כל לעורך הדין שלו ושות' אותו 'מה עליי לעשות'
ואיזה כל אני צריך למלא' יוכל להיות שהעסקים כתוצאה
זהה נפגעים ולא מתבצעים"**



**עו"ד מאור ברדי'צ'בסקי: "מה שקרה היום בתחום הוא שבערנו
תהליך של משפטיציה - מהheidן של הבורקסים לעידן של
פיקוח. אני לא יודע היום למה לכת בככל להיות דירקטור
אם היום אתה הולך להיות דירקטור, אתה קודם כל חשוב
בפני תביעה ייצוגית ונגזרת על כל דבר שאתה עושה, ועוד לא
דיברנו בככל על ההליכים המנהליים והפליליים של הרשות"**

אותם מקבלים של פחדים וזהירות מיותרת, וגם מאפשרת להם ליטול סיכון עסקיים ראויים ונדרשים כדי להניע עסק שתכלתו השאת רוחחים לבני המניות; או שהליך לפון אני דוחקת בinati המשפט לקבוע איזה שהוא רף התנהגותי אחר (דוגמת פזיות) כתוצאה מקומו של הפטור מהר בת זהירות?

עו"ד שיין הרצוג: יש טיעונים לכך ולכאן. יש טיעונים לכך ולכאן. אני מוצאת שכך להמעיט בזה, אבל כশמלחיטים להעניק פטור, צריכים לעשות את זה בזיהירות. כי הרי הפטור פטור מאחריות וכייסוי ביטוח תחת פוליסט נוראי משרה (O&P) קיים רק כאשר יש אחריות. אם יש פטור ואין כדי ביטוח החברה עלולה להשאר עם הנזק כי לרבות הדירקטוריים אין יכולת לכוסתו. כאשר נתונים פטור, אם לא מטפלים בו נכון - ובמקרים לא מעטים זה לא מטופל נכון - צריך לנסה אותו כך שיחול מלכיסוי הבטוח על תשלומים שנושא המשרה חב בהם.

עלול גם להווצר מצב בו פטור מאחריות "ירגי" את בית-המשפט שיקבע אז שהתנהלות נושא המשרה הייתה פזיה (חמורה מרשלנות). יתכן שהויה אחד השיקולים להחלטה על פיזיות זהות בסיפור של דסק"ש ומערב.

עו"ד אמרן בן-ארצى: לא כל הפסד של חברה, ואני מתחבר לממה שאמר קודם פרופ' גروس, מローン ורבנו, הוא נזק לחברת החברה מנהלת עסקים. העסקים האלה יכולים להיכשל וכך שנאמר קורם דם צריך לקחת סיכון כדי להנלה את העסקים האלה ולא כל הפסד בסופו של דבר הוא נזק."

עו"ד שירין הרצוג: "אבל אם נוצר לך נזק של 400 מיליון שקלים ואתה יכול לקבל 300 מיליון או 400 מיליון שקלים מהביטוח, מכך טוב יותר מאשר אם אתה יכול לקבל רק 100 מיליון שקלים".

עו"ד אילן גורי: "הדוגמה הכי טובה זה הסדר הפשרה בעניין התביעה הייצוגית של בנק לאומי. אם היו מפעילים את הפטור, אז היה נזק

אדיר לבנק ואף אחד לא היה משפה בגינוי".

עו"ד אמרן בן-ארצى: "זה קצת חוגג, נראה לי, מנהול העסקים ומהשאלה שהעתורה פה בנוור שא של בנק לאומי. כדי לחשב על הדוגמה של הרפואה המתוגנת. מה שקרה בעקבות ריבוי התביעות כנגדו וביות האחירות שלהם הוא שנוצר מצב של משפט ואחריו זה רפוא זה תhilך הוא קודם כל משפט ואחריו זה רפוא זה מזכיר את הטיפול ובמאי לטיפול יתר, או טיפול חסר, כי מפחדים לקחת אחירות על פרוטזרות שהן פרוטזרות חשובות. לגבי הדירקטורים, אני חושב שהבעיה היא כפולה - יש איזה שהווער נרטיב בעקבות פסקי דין האחוריים, והוא מחייב בצויר בעקבות פסקי דין די שלילי השני הוא היעדר כללים מוסדרים, כך שהשאלה היא מתי דירקטור מלא את תפקידו ומתי לא. התוצאה הסופית היא ישינה דירקטורה מתגוררת. פחות עוסקים בניהול עסקים - זהה התכנית של החברת ההזרות. קיימת אפשרות לתלת פטור מהוחרת ההזרות לדירקטורה, כל עוד הדבר הזה מעוגן בתקנון החברה. נתקלנו גם במקרה פרשיות לאחרונה, דוגמת בנק לאומי והחברות הנות האמריקאים, שהפטר מהוחרת ההזרות יכול היה להעניק מספר נושא משרה ודירקטורים, אישחו סוג של COVER. השאלה הגדולה היא, דוקא לאור הידישות לפיזיות כף, האם בסופו של יום כשאני נתנת פטור מהוחרת ההזרות לנושאי משרה, אני מיטיבה איתם ומשחררת

בזירה שהיא רוויות איום. למשל, התביעות הייצוגית וההתביעות הנגזרות. אנחנו מכירים את ערכיו הדין. הם מוכנים עם כתוב תביעה שהוא יחסית פשוט ומהיה "בנוסף לעניין זה יש את ההלכים של האכיפה המנהלית והדו-אלות של הדירקטוריון של ממשה הוא פועל גם כמושא משרה, שחב וצ- ריך לפחות לטובת החברה, אבל עדין יש בעל שליטה שמנהו אותו. והוא שבחולק מהמקרים לבעל השליטה יש אינטרסים שהם ווחת מוחת מהאינטרסים של החברה גם הוא ווחת לרצות את בעל השליטה. אם יש נושם בנסיבות זמן מסוימות הדירקטוריון נמצא בסביבה שהוא מאוד מאוד מוכבת מבחן התנהלות שלו ובחינה השיקולים שלו.

לענין זהה נכנס פסק הדין בעניין מריב. למרות העובדה שהדירקטוריון נמצא, קיבל יעוץ משפטי, קימנו דין ויש פרוטוקול, בית המשפט בכל זאת אמר 'אתם נקבעם בפיזיות'. הוא נכנס לוגוף השאלות והוציא אותן מהפרוטוקול (הפה-רוטוקול הפק להיות נזכר מודרך). אנחנו רואים את זה גם בהחלטות של רות רונן (שופטה המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחויזי בתל-אביב) וגם בהחלטות של בית המשפט העליון. ברגע שקיים פרוטוקול, מה שמצוין בפרוטוקול זה מה שנשאל ומה שלא מופיע בפרוטוקול בית המשפט לא מוכן להתייחס אליו ואומר 'אני'נו במצבים אלה רואים בדירקטוריון כפיזיים'. המשמעות של הפיזיות שאין להם כיסוי ביטוח הנקודה שצריך לחתה עליה את הדעת זה כן לאפשר ביטוח בנסיבות של פיזיות, כי גם האינו-טרס של התובע הייצוג או הנגזר וגם האינטרס של החברה הוא שיבש כסף לחברת, אם באמצעות התייה רשות או פיזיות. היכולת להיפרע מאותו דירקטורי שפטאים מוצאים את עצמו עם חשיפה ב-20 או ב-100 מיליון שקלים".

פטור מהוחרת ההזרות - בעד ונגד
פרופ' יוסי גروس: חוק החברות קבוע בסעיף 11 שתכלית החברה היא השאת רוחחים. היא צריכה לעסוק בעסקים וליצור עסקים. מצד שני, באים אל הדירקטורי באחריות גדולה מאוד ואז נוצר מעין תרתי דסטרי. הוא צריך ליצר עסקים, לחפש עסקים, וכולנו יודעים שעסקים זה עניין מסוכן, אבל הוא חושש. במצב זה הוא יעדיף את הפחד שלו שהוא יתבע, מה שיגרום לעשות פחותה עסקים טובים, פחותה להיכנס לסייע, וזה בעצם השאלה שהדירקטוריון נבדע בה ואין לה כל כו פתרון, משומם שבכחול ריבוי התביעות אלה הביא לכך שאנשים חורשים. השאלה הבסיסית היא איך הוא מישב את החובה שלו להיכנס לסייעים ולשמור יחד עם זאת על האחירות שלו".

עו"ד ענת פילצ'ר-סומרץ: אני רוצה לדון בעניין של פטור מהוחרת ההזרות. קיימת אפשרות לתלת פטור מהוחרת ההזרות לדירקטורה, כל עוד הדבר הזה מעוגן בתקנון החברה. נתקלנו גם במקרה פרשיות לאחרונה, דוגמת בנק לאומי והחברות הנות האמריקאים, שהפטר מהוחרת ההזרות יכול היה להעניק למספר נושא משרה ודירקטורים, אישחו סוג של COVER. השאלה הגדולה היא, דוקא לאור הידישות לפיזיות כף, האם בסופו של יום כשאני נתנת פטור מהוחרת ההזרות לנושאי משרה, אני מיטיבה איתם ומשחררת

של בפסקת בית המשפט".
עו"ד אילן גוזי: "ההחלטה הולכת ומחמירה את מודג' הרגולציה, היא צריכה לנתק מהלך יותר אקטיבי, במסגרת הביקשות הייצוגיות שמדוברות או הנזירות, ולהביע את עמדתה, שנוגעת להפחחת הרגולציה ואולי הפחתה בניסיבות מסוימות של החמרה עם הדירקטורים. אותה עמדת הרשות צריכה להישמע גם בבית המשפט כגורם המڪוויע בתחום של החבות הצטייבוריות וזאת כדי למנוע מצב שבו בית המשפט טורף לרשות את הקლפים".

פרופ' יוסי גروس: "יש שדרה קבילה אותו העסיף שמדובר בחוק החברות על נושא משרה שחביב לנו כנושא כנושא משרה סביר. הוא מעלה את הרמה של נושא המשרה או הדירקטור מאי-DEM סביר לרמה של נושא משרה סביר. דהיינו נושא מקצוע. זה לא נקלט ממשך הרבה שנים ואנשימים גם לא הבינו את זה. אם אנחנו לוחחים פלד גבעוני. אלה הם מקרים קיזוניים. במישור השירות ביצוע הῆרעה. ברוב המקרים מדובר ביו"ר דירקטוריון פעיל, או בעל שליטה שהוא גם דירקטור, כלומר באנשים שהם באמת הרוח החיה ומבצעים את הפעולות בחברה ואחראים לדיווחים. במישור האזרחי יש הרבה יותר הילכים, בחוקם גם הוטלה אחריות על דירקטור רים ולא ספק חיל גידול במספר התביעות, אבל צריך תמיד לשאול מה התוצאה המעשית של הטלת אותה אחריות. כיון שאם יש לנו בסופו של דבר הסדרים של פטור, שיפוי וביטוח, יכול להיות שהאפקט המענק שע"ד מאור ברדי'ץ' בסקי מדובר עליו והוא לא כל כך גדול. למרות טענה שני שמעת כבר הרבה מאוד שנים שאנשים לא רצואו להיות דירקטורים, אני עדין לא ראתי איך היא מתחמשת במצוות. אני גם רוצה לומר, שלא השתמש אחרת, שיש הילכים אזרחיים שאנוanno.

מינוי דח"צים על ידי מוסדים - האם רצוי?

עו"ד ענת פילצ'ר סומן: אני רוצה לדון בסוגיות מינוי דח"צים על-ידי גופים מוסדים ולשאול אתכם איך אתם רואים את הרעיון הזה? באופן עקרוני, אני יכולה להישלח על ידי בעל השליטה ועדין להיות דירקטוריית לטובתה של החברה. שלי וולפulos בצוורה מיטבית לטובתה של החברה. מנגד, אני יכולה להיות ממונה על-ידי גוף מסוים, ודוקא אז אולי הפרספקטיבה שלי תהיה צרה, עלמייה צר כעולם מלאה, אני אראה לנגיד עני בעקבות האינטרסים של הגוף המוסדי ואהיה דירקטוריית פחות טובה. לכן הנטיה למנות דח"צים דוקא על ידי גופים מוסדים, ולהשוו שזהותו של מי ישלח את הדירקטור מעידה על תפוקדו העתידי של הדירקטוריון, היא בעיני איגוד החברות שוגיה מיטודה. רציתי לשמווע איך אתם רואים את זה".

עו"ד שירין הרצוג: "חוק החברות כולל סעיף שאנשים רבים לא מכירים, המאפשר למנות דח"ץ להונחה נספהת ללא הסכמת בעל השליטה ולא מעורבות שלו. אני חושבת שצרכיהם זהירות במינוי דח"ץ על אף ועל חמתו של בעל השליטה, כי אנחנו רוצחים שהיא לנו דירקטוריון שיפקיד ויכול לקדם דברים בצוורה עניינית. כדי לשמור זאת לנסיבות מתאימות. אנו רואים שמדובר הדרישות מהדח"צים מציב הרבה גבוהה של סופרמן (או ונדורמן) לדח"ץ המכחן".

עו"ד רן שפרינצק: "אני חשב שזו בסיס החלטות החברות חיובית. דוקא מינוי של דח"צים שמומלצים על-ידי גופים מוסדים זה דבר شيء כל להגביר את האמון במוסד הדח"צים, אמון שהוא אין דרך אמיתי לבדוק מה שמתבקש מה-

»

齊יה - מהheidן של הבורקסים לעידן של פיקוח. אני לא יודעת למה לлечת בכללותו דירקטוריון אם הוא מזכיר את הולך להיות דירקטוריון, אתה קודם כל חשור בפני תביעה ייצוגית ונגזרת על כל דבר שאתה עושה, ועוד לא דיברנו בכלל על היליכים המנהליים והפליליים של הרשות. בפ-רשות בזק אין דירקטוריון מכל הקבוצה שלא נחקר שם, כחשור או כעה. בנוספ', בהיליכים המנהליים שהרשות נוקטה, אין בכלל ביטוח ושיפוי והדריך קטרים היום חשובים לנו.

עו"ד אמר וסרמן: יש שלושה מישורי אחד ריות אפשריים - פלילי, מנהלי ואזרחי. במישור הפלילי היו מקרים בוודדים שבhem הוטלה אח-ריות פלילתית על דירקטוריון. המקרה האחרון זה פלד גבעוני. אלה הם מקרים קיזוניים. במישור של אחריות מנהלית, המידיניות שלנו היא להעמידה מיד לדין רק דירקטוריונים שהיו מעורבים בשירות ביצוע הῆרעה. ברוב המקרים מדובר ביו"ר דירקטוריון פעיל, או בעל שליטה שהוא גם דירקטור, כלומר באנשים שהם באמת הרוח החיה ומבצעים את הפעולות בחברה ואחראים לדיווחים. במישור האזרחי יש הרבה יותר הילכים, בחוקם גם הוטלה אחריות על דירקטור רים וללא ספק חיל גידול במספר התביעות, אבל צריך תמיד לשאול מה התוצאה המעשית של הטלת אותה אחריות. כיון שאם יש לנו בסופו של דבר הסדרים של פטור, שיפוי וביטוח, יכול להיות שהאפקט המענק שע"ד מאור ברדי'ץ' בסקי מדובר עליו והוא לא כל כך גדול. למרות טענה שני שמעת כבר הרבה מאוד שנים שאנשים לא רצואו להיות דירקטורים, אני עדין לא ראתי איך היא מתחמשת במצוות. אני גם רוצה לומר, שלא השתמש אחרת, שיש הילכים אזרחיים שאנוanno.

עו"ד אמר וסרמן: "במישור של אחריות מנהלית, המידיניות שלנו היא להעמיד לדין מנהלי רק דירקטוריונים שהיו מעורבים ביצוע הῆרעה. ברוב המקרים מדובר ביו"ר דירקטוריון פעיל, או בעל שליטה שהוא גם דירקטוריון כלומר באנשים שהם באמת הרוח החיה ומבצעים את הפעולות בחברה ואחראים לדיווחים"



לא רוצחים להיות דירקטוריון
עו"ד מיכל מורי: משיחות עם דירקטוריון עוז לה שיש קונפליקט אינהרטני אמיתי בין המקומות בהם נמצאים בו לדרישות הרגולטוריות ולמגמות בשנים האחרונות. מה גם שהדרישה הווה מDIRECTORSHIP. קטור היא לא להיות האדם הסביר אלא מקטען. יש דרישת אמיתית מDIRECTORSHIP להיות ממקצת. צועים בתחוםים. זה דבר טוב ונדרש, אך צריך לאות ארך וושם את האיזון הרואוי כדי לפעול גם לטובות שיקול הדעת העסקן.

עו"ד רן שפרינצק: "צריך להסביר על זה שאנו בהחלטת רואים אנשים טובים שלא רוצחים לילכת היום להיות דירקטוריון. אני באופן אישי מאוד מבין אותם. הסיבה לזה שמדובר אחד יש באמת את המגמה של עוד ועוד חור בתות, וגם אגב חשיפה מאוד גדולה שנובעת מרוי-בוי של תביעות ייצוגיות ותביעות נגזרות, גם אם הן נדחות בסוף אז הן מתיילות על עצום, ומצד שני אין לדירקטוריון באמת כלים למלא את הציפיות מהם. הדירקטוריון תלויים בסך הכל ביעוץ המשפטי והכלכלי והמידע שהם מחייבים מבעלי החברה. יש אולי איזושהי אפשרות תיאורטית, שלא מנצלת בפועל והיא לא באמת מעשית, לקבל ייעוץ עצמאי במקרים חריגים, אך ברוב רוכם של המקרים לא קורה. בנוספ', הדירקטוריון בסך הכל משקיעים זמן מוגבל. הרוי-

שני אין לדירקטוריון באמת כלים למלא את הציפיות מהם"



עו"ד שירין הרצוג: "אני חושבת שצרכיכם לנתקות זהירות במינוי דח"ץ אף ועל חמתו של בעל השיטה, כי אנחנו רוצחים שיהיה מותפק ויכול לגודם דברים בצורה עניינית"



עו"ד אילן גורי: "לבעל השליטה יש את האינטראס הכי מובהק שהחברה תצליח ותרוויח ותשגשג. אני חושב שצורך להוותיר את שיקול הדעת לבעל השליטה למנות את הדירקטורים. מנגנון של כפיה הוא לא נכון"



פרופ' יוסי גروس: "המשחק סביר הדח"ץ הפך להיות דבר לא ברור. חזק החברות קובע שנושא משרה או דירקטור חייב אמון לחברה. יפעל בתום לב לטובה ולא לטובות אף אחד אחר. בכך דח"ץ הוא ככל שאר הדירקטורים"



עו"ד מיכל מור: "בסופו של יום הדירקטור הוא זה שמפקח כל הזמן, אך לא צריך לבוא ולהפיל את מלאו האחריות עליו, כי למעשה את ניהול הסיכון לא הדירקטור עושה, אלא הנהלה מביאה והדירקטור הוא זה שנדרש לבוא ולפגח עלייה"

מוסד התביעה הנגזרת – לאן?
עו"ד ענת פילצ'ר-סומך: "אני רוצה לפתח דיון בעניין מעמדו של מוסד התביעה הנגזרת, לאור פסיקה עדכנית. לאחרונה נקבע (פ"ד ליבר-אפריקה ישראל) כי בהחלטה של התביעה נגד זורת תאה לחברה הזכות ליצג את עצמה בנסיבות מהותבב הנגזר (גם לאחר שלב אישור הפסיקה הזו, שניתנה בסמיכות זמן לגיבוש פשרה במבנה לא שגרתי בתביעה נגזרת אחרת בעניין דסק"ש מעורב, תכרנס בחוסנו של מוסד התביעה הנגזרת? וככל שהוא יכרנס, האם תהיה לה השפה עה, ואני פותחת לדין – חיבית או שלילת – על ניהול הסיכון מסביב לשולחן הדירקטוריון?"

עו"ד אמרן ארצי: "איך שאני קראתי את פסק הדין הוא היה די מוגבל לניסיבות שבchan היה יציג נסיך על-ידי החברה, על ידי עורך דין שהחברה בחרה בהם. לא נראה לי שהדבר כמו שקי ראיyi באחד העיתונים, הולך לצנן את התביעות הנגזרות. יש בזה מספיק בשאר לכלום ואני רואה בכל עסקה היום שקורית במשק, מעין אופציה כלכלית זואת שניתנת לבני המניות לצד העסקה גם לקבל אליה שהוא תגמול נסיך בדמות התביעה נגזרת או התביעה י"זגיגית".

עו"ד רון שפרינצק: "פסק הדין הזה לא יצא עתה בעניין. כל מה שהוא יש טענה שהחובע הנגזר לחברה זכות, אם לחברה יש זכות שהחובע הנגזר

מנהל את התביעה באופן שגורם נזק לחברת. עוזי ענת פילצ'ר-סומך: "הרשה לי להזכיר עילך. בעניין דסק"ש רקסם פשרה ללא ידיעת עורך הדין של התובע הנגזר. אני סבורת שבמצב זה המוטיבציה הכלכלית להגיש את התביעה הנגזרת הבאה עומדת בסימן שלאלה".

עו"ד רון שפרינצק: "הניסיונות של מינוי הינו כמה הצԶות לשנות את המנגנון של מינוי הדח"צים. הצעה אחת הייתה לאפשר לבני מניות המיעוטlemnנות דח"צים ללא התערבות של בעל השליטה. הצעה אחרת הייתה למן דח"צים מתוך מאגר שיסופק על ידי רשות ניירות ערך. זה גם הופיע בהצעות חוק פרטיות של השנים האחרונות. אנחנו התנגדנו להצעות האלה, כי מנגנון מינוי הדח"צים הוא כבר היום חריג בישראל בהשוואה לנוף העולמי. לא רצינו להפר את האיזון בין בעלי מניות המיעוט לבין בעל השליטה. גם לא רצינו לטעטש את הקו בין היצורי והפרטני. חברות הנescoות בכוורתה הן לא חברות ממשתיות. אבל מה שאנחנו מדברים על עליון כאן זה לא שינוי של המנגנון, זה בעצם יישום של מנגנון קיים ואני מסכים עם הדבר רם של עו"ד רון שפרינצק. אני חשב שגם הפעם החברות לא צרכות להסתכל על מעורבות כזו אוליש לו אינטראסים שונים".

עו"ד שירין הרצוג: "נכון לעכשו, הניסיבות של פסק הדין של אפריקה ושל דסק"ש חסית מצומצמות. אני לא רואה בהם דבר שיעשה شيئا' משמעוני, למורת שאנחנו אף פעם לא יודעים מה שאני כן רואה כשינויו הוא הנושא של הוועדה המוחadata. ראיינו מקרים שאחרי שmagashת כבר התביעה הנגזרת, או בקשה לחייב שולחן הדיוקן ממנה ועדעה בלתי תליה. זה בלט בסיפור טוריון בכך שהוא יראה שולחן הדיוקן ממנה ועדעה בלתי תליה. זה בלט בסיפור של בנק לאומי בהקשר של החשיפה באורה"ב. הם מינוי ועדעה בלתי תליה בראשות שופט חיצוני והוואודה הזאת התחלת לנחל את הדברים, ואם זכור לי נכון זה בעצם סגר את התביעה הנגזרת. נדמה לי שגם זה יראה סגר את התביעה הנגזרת, מונתה ועדעה. בקיים, זה נוהל שמתחיל להשתרש. לא רק פה, גם בסיטואציות אחרות. זה דבר שאין רואה אותו כמשמעותו יurther על הנושא של

אפשר לראות ביטוי לזה למשל בפסק הדין בעניין בזק, שם השופט עמיה מעיר על העניין זהה. בהערת אגב הוא מעלה תחיתת האם באמצעות אפשר להתייחס אל הדח"צים כבלתי תלוים, לאור זה שדרישת היעדר הזיקה מהדח"צים היא בסך הכל לשוניתם".

פרופ' יוסי גروس: "הערה מיותרת".

עו"ד רון שפרינצק: "הערה מיותרת או לא, אני חשב שהיא משקפת גישה רוחת, גם מצד בתיהם המשפט. צריך שהמיןוי ייעשה במלצת הגוף המוסדיים. דוקא כשההמחלצה באה מגוף מוסדי, אני חשב שהסיכוי הוא גבוה יותר שהמיןוי יהיה ענייני. בסך הכל יכול להיות שהזה שרת את כולם".

עו"ד אילן גורי: "אני חשב שבעל השליטה הוא בעל השליטה בחברה. אותו גורם מוסדי, שמחזק שניים או שלושה אחזois, יכול מהר למכור את המניות שלו ובעל השליטה נשאר עם החברה והוא נושא בהשלכות של הדבר הזה. צריך לזכור שבעל השליטה יש לו את האינטראס הכי מובהק שהחברה תצליח ותשגשג. אני חושב שצורך להוותיר את שיקול הדעת לבעל השליטה למנות את הדירקטורים, כי בסוף היום יש פה איזה מרכיב של נושא מושך דעתות ו渴בhetת החלטות מסווגת, וכך מנגנון של כפיה הוא לא נכון".

עו"ד אמרן וסרמן: "בשנתיים האחרונות היו הצעות לשנות את המנגנון של מינוי הדח"צים. הצעה אחת הייתה לאפשר לבני מניות המיעוט להמנת דח"צים ללא התערבות של בעל השליטה. הצעה אחרת הייתה למן דח"צים מתוך מאגר שיסופק על ידי רשות ניירות ערך. זה גם הופיע בהצעות חוק פרטיות של השנים האחרונות. אנחנו התנגדנו להצעות האלה, כי מנגנון מינוי הדח"צים הוא כבר היום חריג בישראל בהשוואה לנוף העולמי. לא רצינו להפר את האיזון בין בעלי מניות המיעוט לבין בעל השליטה. גם לא רצינו לטעטש את הקו בין היצורי והפרטני. חברות הנescoות בכוורתה הן לא חברות ממשתיות. אבל מה שאנחנו מדברים על עליון כאן זה לא שינוי של המנגנון, זה בעצם יישום של מנגנון קיים ואני מסכים עם הדבר רם של עו"ד רון שפרינצק. אני חשב שגם הפעם החברות לא צרכות להסתכל על מעורבות כזו אוליש לו אינטראסים שונים".

פרופ' יוסי גروس: "אני נגד זה למחר. הדירקטור הוא לא רביזור. הוא לא שוטר שמי-שתלים אותם בפניהם. חס וחליל שיחיה לי בעצם שוטר בתוך הדירקטוריון שהוא צריך לשמור על הדברים האלה. יש כיום ש-ש-שבע הצעות חוק איך להתערב בנושא הדח"צים. להקים ועדה ציבורית, תחת לבורסה, לתת לבורסה, לרשות ניירות ערך. שימוש לברכותי, המשחק סביר הדח"ץ הפך להיות דבר לא ברא. חוק החברות קובע שנושא משרה או דירקטור חייב הובת אמון ל לחברה. יפעל בתום לב לטוב-תח ולא לטובות אף אחד אחר. בכך דח"ץ הוא ככל שאר הדירקטורים. סעיף אחר מדבר על כך שהדירקטור חייב להיות עצמאי. אסור לו לקבל החלטה ממשהו אחר והוא חייב לפעול רק לטובות החברה".

«



בחינה משפטית".

פרופ' יוסי גروس: "הנושא הוא בעצם האם יש שיקול דעת עסקית או לא, ומושם מה השופט בר-נر מעלה ספק. הוא אומר לגבי דיבידנדים, אין עניין של שיקול דעת עסקית. וזה הוא מתווכח עם מה שאני כתבתי בספר על חוק החברות. שלו-שה שבועות בערך לאחר שהוא כתב את מילוג, היה פסק הדין של בזק. בזק הוא אמר בפעם הראשונה בצהורה הכתובה, שפיקול דעת עסקית זה חלק מהמשפט שלנו בישראל. עכשו תראו, שימוש לבב, יש גם פרשניות שונות".

עו"ד ענת פילצ'ר-סומן: "אני רוצה לשאול את נציג הרשות - מה עדמתה העדכנית של רשות ניירות ערך לעניין מבחן כושר הפירעון ואיך היא מתכתבת עם פ"ד מילוג?".

עו"ד אמיר ורמן: "יש עדמה שפרנסמו והיא לא שונה מWOOD מהעדמה העקרונית של בית המשפט. היא אומרת שלא צריך להסתכל על פרק זמן של 12 או 24 חודשים אלא פרק הזמן תלוי בסביבות ובחברה. יש חברות שבן חלוקת דיבידנד בידנד היא דבר די פשוט. אלה חברות יציבות, רוחניות, עם תזרים יחסית צפוי. לעומת זאת, יש חברות שבן חלוקת דיבידנד היא דבר לא שגרתי שככל לsscן את הנושאים. אני אגב לא מבין את התחרגות מהאמירה של בית המשפט שדריכת קטרורים בעית חלוקת דיבידנד תפקדים להגן על הנושאים. זה נובע בבירור מבחן החלוקת בחוק החברות שנעודו להגן על הנושאים, והם תנאי לה-חולת החלוקת בידי הדירקטוריון".

עו"ד רן שפרינץק: "אני חושב שאתה אמרה זאת צריך להבין על רקע ההקשר שללה, ואני לא חושב שצריך לקבל אותה כפושטה, כי כדי מירה כללית בוודאי שהיא לא נכונה, ואני חושב שגם בית המשפט כאמור כללית וודע שהיא לא נכונה. אני חושב שיש איזה מיס-קונספסיה מסוימת על פסק הדין הזה כי השאלה החשובה שם ענייני היא לא כמה זמן קדימה צריך לבחון

בעניין מילוג? אני מסכים עם מה שאתה אומר על פסק הדין שהזכיר, אבל עניין מילוג למשל זאת בענייני דוגמא לדירקטוריים שמצוות עצמן מחויבים בסכומי עתק - למרות שלכארה, שוב לפי הדוחות הכספיים של החברה, לא הייתה שום בעיה לחלק דיבידנדים - כי בית המשפט סבר שהם היו צריים לשקל עוד כל מיני שיקור לים מהם לא שקלו".

מבחן כושר הפירעון - עד מתי?

עו"ד ענת פילצ'ר-סומן: "הפרשנות הזאת של הפירעון, היא פרשנות בעיתית. בפסק דין מילוג היו שני דברים שברמה המשפטית היה בהם شيء נoui. האחד הוא קביעה מובהקת, שככבה בהאי לישנא, שהדיקטוריים הם "שומרי הסף שתפקידם דם להגן על הנושאים", זהה ענייני פשטוט לא נכון שמדובר במקרה של מחלוקת סוגיה זואות. וכך ציד למלוא את תפקידם כשבולה סוגיה זואות. המקרים של מעריב ובזק, שלאה בעצם מחלוקת המשמעותית בפסקה של השנתיים האחרונות, לדעת מייצרים ודברם מדבר בשינויים שלוטובתה של החברה, וכמוון זה לא שולב את היכולת שלהם לשקל בפנים אינטרסים של קבוצה צוות אחרות כמו למשל נשים ועובדם. השאלה השניה שנבנתה בפסק הדין היא הלגיטימיות של חלוקת הדיבידנד, ובפרט - מהו ציר הזמן שסביר בו צריך לבחון את מבחן כושר הפירעון, שעד אז נע בטוח שבין 12-24 חודשים ופתאום נפתח עד לאין סוף. ואני תהה איך דירקטוריון בר-דעת יכול לבחון את יישומו של מבחן כושר הפירעון מעתה ועד עולם? ענייני לא ישים בעיליל, ממש גזירה שהציבור אינו יכול לעמוד בה".

עו"ד שיין הרץוג: "יש לך ערך מוגבל במובן זהה שאנו בונים מלחמות הנחות עתידיות, וככל שהזמן מתרחק ההנחות שלנו יותר או מורופויות. אם יש פיי רען של חב' של א'ג'ח או שהוא קונקרטי אחר, אז צריך לדרש מידע רלוונטי לבחון אותו, הוא צריך להיות ביקורתית יותר, אבל חילך גדול הינו הנחות על גבי הנחות. עдин עצם קיום הבדיקה, גם אם אינה מושלמת, עשויה לסייע לדירקטוריים בעית

אלא הנהלה מביאה והדיקטור הוא זה שנדרש לבוא ולפקח עליה. אם יוכל לזכור את הדברים האלה כמשמעותם לגילג את האחריות לדיקטור רים אני חשבתי שנוכל לייצר איזה שהוא מתחוה מסוימים שבו יהיה מקום נכוון ורואיו לשיקול הדעת העסקי שמתתקבל בסופו של יום".

עו"ד אמיר ורמן: "אני חולק על האופן שבו הצגת את פסק דין בזק. הפסקה לגבי שיקול דעת עסקית מתחילה להיות מרכבת, אבל השאלה היא האם אפשר לגוזר ממנה כללי פעה פשרה טים עברו הדיקטוריים. הרי הדיקטור לא צריך להזכיר את השתלשות הפסיכה האמריקאית לכדי בי שיקול דעת עסקית. הדיקטוריים צריכים לדעת בעיקר שני דברים: متى מדובר בסוגיה שלגביה הם מוקם ואיזה איתנה בעולם המשפט הישראלי, ואחרי שקרהנו את פסק דין לעומק גילינו שה-שמה הייתה מוקדמת מדי. בניסיון לנזר אויז שמה כל הדעת התנהגות אופרטיבי מפסק הדין, התה-ברור שהור הבהיר עליה על הבהיר. יש שם שלושה כלליים: כל שיקול הדעת העסקי, כל הנסיבות המלאה ובאמצעו יש סטנדרט ביןים של הבדיקה המוגברת. הקושי הוא למקם את עצמן כנושא מושא על הפריזמה הזאת, ובסיום של יום יש לערוך את המשפטיות מרחב שיקול דעת שיוט, שלהתהשרות רחיב יותר מזה שהיה בעבר, כאשר נטל הוכחחה בעצם עובד לדירקטוריון, וזה מאוד מכובד בניהול של תביעות".

עו"ד מיכל מор: "המטרה של הדירקטוריים היא לפחות לטובת החברה. בסופו של יום אני חנו ב轟ן רוצחים דירקטוריים ייפלו בצדקה עצמאית, יקבלו החלטות ויפעלו שיקול דעת עצמאי לטובת החברה, לטובת השיקול העסקי. גם הרשות אמרה שזה הכיוון שלהם ואני שמחה לשמע זאת, אבל ממה שאני שומעת מהדיקטוריים זה לא קורה. זה עדין לא שם. בסופו של יום הדיקטור הוא זה שמקפק כל הזמן, אך לא צריך לבוא ולהפfil את מלאה האחריות עליו, כי למעשה את ניהול הסיכון לא הדיקטור עוזה,

»

