

היש לגזור גזירה שווה? על החופש של בעלי-המניות להצר את זכותם להגיש תביעה נגזרת

מאת

ירדן שוחט*

תקציר

השימוש הגובר והולך בתביעה הנגזרת מעורר לא אחת תרעומת ואף תגובות נגד מצד גורמים שונים בשוק ההון ובאקדמיה. לצד תפקידה החשוב בשיפור הממשל התאגידי של חברות במשק הישראלי ובהגנה על משקיעים, התביעה הנגזרת עלולה להטיל על חברות ועל בעלי המניות שלהן עלויות רבות ואף להפריע להתנהלותן השוטפת.

ברשימה זו אבחן האם ראוי לאפשר לבעלי המניות לעצב ולהצר את מודל התביעה הנגזרת הקבוע בחוק החברות. זאת אעשה, תוך התייחסות ליתרונותיה ולחסרונותיה של התביעה הנגזרת, כמו גם למנגנונים אחרים הקיימים בשוק וברדין, המקדמים אף הם את תכליותיה ועל-כן עשויים לשמש לה תחליף ראוי. עוד אסתייע לשם כך במבט משווה לפסקי דין שניתנו בארצות-הברית, ובפרט בדלאוור, בנושאים משיקים.

הטענה העיקרית שעולה ברשימה זו היא כי בשם חופש ההתקשרות הנתון לבעלי המניות, ככלל, ראוי לאפשר להם להגביל ולהצר את התביעה הנגזרת. כן אסביר מדוע שיקולי יעילות, אוטונומיה ובמקרים מסוימים אף הרתעה – תומכים בטענה זו.

בוגר הפקולטה למשפטים (בהצטיינות יתרה) ובית הספר לכלכלה (בהצטיינות), אוניברסיטת תל אביב. תודתי נתונה בראש ובראשונה, לפרופ' אברהם טבח, שרשימה זו נכתבה במסגרת סמינריון "משפט וכלכלה" בהנחייתו ולפרופ' אסף חמדני על הליווי והחניכה הצמודים בתהליך עיבוד העבודה הסמינריונית לכדי מאמר. תודה מיוחדת לעורכי "פרויקט הסמינר" נטע צ'חנובסקי ושי מרקוביץ' ולחברי המערכת חגי לובל, מאיר קובה, סומא בשיר ואור קליין על מלאכת עריכה יסודית ומסורה ועל הליווי בשלביו השונים של הפרויקט. ברצוני להודות גם לפרופ' שרון חנס, לעו"ד ד"ר איסר בירגר ולחבריי וחברותיי יצחק בומבך, ירדן חפר, מרב שוורץ, ליאור שלוסברג ונופר שמלה קדוש על הערות מאירות עיניים שתרמו רבות לשיפור הרשימה. עוד אודה לשופט/ת החיצונית/ת על הערותיו/יה אשר קדמו לפרסום. לבסוף, תודה גדולה לבת-זוגתי, אור, על תרומתה הרבה – בהערותיה, בחוכמתה ובתמיכתה ללא תנאי. האמור ברשימה זו מבטא את עמדתי האישית בלבד.

על אף האמור, אטען כי אין להעניק לבעלי המניות חופש בלתי מוגבל לעשות כן. כך, אמנה שורה של תנאים פורמליים ומהותיים בהם יידרשו לעמוד בעלי מניות שיבקשו לאמץ הגבלה על התביעה הנגזרת. במסגרת זו, אבחין בין סוגים שונים של הגבלות על התביעה הנגזרת, כשבקצה האחד – הגבלות שאינן מעוררות כל קושי ועל כן, ראוי כי בית המשפט יכבדן, ובקצה האחר – הגבלות שראוי כי ייתפסו בטלות מעיקרן. בין כל אחד מקצוות אלו, כך אטען, יש לשמור על מרחב שיקול דעת המאפשר לבתי המשפט לבחון כל מקרה לגופו.

3	מבוא
9	א. התביעה הנגזרת: רקע כללי ודין משווה
9	1. התביעה הנגזרת בישראל
11	2. התביעה הנגזרת בדלאור ובמקומות נוספים בעולם
13	ב. התביעה הנגזרת: תכליתה, יתרונותיה, חסרונותיה ותחליפיה
13	1. תכליתה הפרוצדורלית של התביעה הנגזרת:
14	2. יתרונותיה ותכליותיה המהותיות של התביעה הנגזרת:
14	(א) פיצוי
15	(ב) הרתעה
17	(ג) התביעה הנגזרת כמוצר ציבורי, קביעת תקדימים ונורמות
19	3. חסרונותיה של התביעה הנגזרת
19	(א) תביעות סרק
20	(ב) ההשפעה על שוק הביטוח
21	(ג) בעיית-הנציג וחסרונות נוספים
22	4. תחליפים לתביעה הנגזרת
25	ג. התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת
25	1. קוגנטיות ודיספוזיטיביות – כללי
26	2. התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת – דין מצוי
26	(א) הדין הישראלי – עניין פרומן
27	(ב) מבט משווה לדין האמריקאי
34	3. התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת – דין רצוי
35	(א) הטיעון "הפאנגלוסיאני" והגישה החוזית לדיני החברות:
38	(ב) התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת – תנאים פורמליים:
41	ד. גבולות יכולתם של בעלי-המניות להגביל את התביעה הנגזרת
41	1. המקרים "הקלים"
43	2. מקרי הביניים והבחנות נוספות:
54	3. התניות בטלות מעיקרן
56	ה. מענה לביקורות
57	1. הרחבת בעיית הנציג
58	2. טענת "החריג יהפוך לכלל"
59	3. "מרץ לתחתית"

4. פגיעה בסטנדרטיזציה ובלבול המשקיעים 60
5. חשש "מצביעת" תביעה נגזרת כתובענה ייצוגית 61
- סוף-דבר 62

מבוא

התביעה הנגזרת הפכה לכלי פופולרי ורב-עוצמה בשני העשורים האחרונים. תחילה, עם חקיקת חוק החברות אשר עיגן אותה לראשונה בחקיקה ראשית ולאחר-מכן, בעת הקמת המחלקות הכלכליות בבתי-המשפט המחוזיים בתל-אביב ובחיפה, אשר בתורן אימצו גישה מסבירת פנים לתביעות נגזרות שהוגשו.¹ לצד זאת, נוצרו גם מנגנונים אשר "הזמינו" תביעות נגזרות,² תוך הסרת חסמים פרוצדורליים המקשים על הגשתן.³ התוצאה הטבעית של שינויים אלו ושל שינויים נוספים שיתוארו בהמשך הייתה עלייה חדה בשימוש בתביעה הנגזרת, אשר עד תחילת שנות האלפיים הייתה כאבן שאין לה הופכין במשפט הישראלי.⁴

הזרם התומך במגמה זו מדגיש את תרומת התביעה הנגזרת לקביעת נורמות ראויות להתנהלות נושאי-משרה בחברות, לאכיפת הנורמות שנקבעו, להרתעת נושאי-המשרה מפני הפרתן ולפיצוי בעלי-המניות, במקרה שאלו הופרו לבסוף;⁵ כל זאת, על רקע חשש כי נושאי-המשרה יימנעו מהגשת תביעה מוצדקת כשם חברות עקב בעיית-הנציג

¹ יוסף גרוס **חוק החברות** 377 (מהדורה חמישית מורחבת, 2016) (להלן: גרוס).

² כך, בתיקון מס' 3 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות), נוסף סעיף 201 לחוק, אשר אפשר לראשונה לפסוק גמול לתובע הנגזר. במסגרתו, נוסף גם סעיף 199(א) לחוק, הקובע כי התובע הנגזר לא ישלם את מלוא אגרת בית-המשפט, אלא רק את חלקה ובישוער שיקבע שר המשפטים. תיקון זה נועד לתמרץ ואכן תמרץ הגשת תביעות נגזרות, ראו שם, בעמ' 382, ה"ש 25 ובעמ' 401; איירית חביב-סגל **דני חברות** כרך א 693-694 (2007) (להלן: חביב-סגל).

³ שם, בעמ' 687-688. תהליך ליברליזציה דומה נעשה בעשורים האחרונים גם ביחס לזכות העמידה בבית-המשפט הגבוה לצדק ולזכות העמידה של התובע המייצג, ראו אסתר חיות "התובענה הייצוגית ככלי לאכיפה אזרחית-ציבורית" **משפט ועסקים** יט 935, 943-945 (2016).

⁴ ראו אילן בלום, שרון חנס, רויטל יוסף ובני לאוטרבך "שווייה של שליטה בחברה ציבורית בעקבות רפורמות מקיפות בממשל התאגידי הישראלי" **משפטים** נא 769, 779-780 (2022) (להלן: "שווייה של שליטה בחברה ציבורית"), המציינים כי לפני חקיקת חוק החברות ובמיוחד לפני הקמת המחלקות הכלכליות, השימוש בתביעה הנגזרת היה מועט. כך, בין שנת 1970 לבין שנת 2000 (או נחקק החוק) הוגשה בממוצע תביעה נגזרת אחת בשנה. בתקופה שבין חקיקת החוק לבין הקמת המחלקות הכלכליות, הנתון עלה לכשמונה תביעות נגזרות בממוצע בשנה ולאחר מכן, חווה עליה נוספת, ראו אסף חמדני ושרון חנס "פטור מחבות בנין הפרת חובת זהירות" **משפט ועסקים** כד 897, 908 (2021) (להלן: חמדני וחנס). בפרט, בתוך העשור הראשון לפעילותן, סיכוייה של חברה להיתבע כתביעה קבוצתית (תביעה נגזרת או תובענה ייצוגית) עלה פי ארבעה (מ-3% ל-12%), כשלעלייה זו תרמו, בין היתר, תביעות קבוצתיות "בלתי-מבוססות", ראו ניצן שפיר "לא לוקחים חלק באכיפה הפרטית: בעשור האחרון רק 1% מהתביעות הוגשו ע"י מוסדיים" **גלובס** (31.5.2022) <https://bit.ly/3SOBRft> (להלן: שפיר).

⁵ גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 396; חביב-סגל, לעיל ה"ש 2, בעמ' 685-686; Robert W. Thompson, Scott T. Jeffers & Codie L. Chrisholm, *The Limits of Derivative Actions: The Application of Limitation Periods to Derivative Actions*, 49 ALTA L. REV 603, 607 (להלן: תומפסון ואח').

ממנה הם סובלים.⁶ יש שאף קשרו בין העלייה המתוארת באכיפה הפרטית לבין ירידת שוויה של פרמיית השליטה בשוק ההון הישראלי, במידה שעשויה להעיד על שיפור הממשל התאגידי של חברות ציבוריות עם גרעין-שליטה.⁷ מנגד, יש שמבקשים לצנן את ההתלהבות.⁸ מלומדים באקדמיה – מטילים ספק בפורטנציאל ההרתעתי של תביעות המשולמות, ככלל, מכיסה של מבטחת האחריות המקצועית של נושאי-המשרה ולא מכיס נושאי-המשרה עצמם.⁹ לצד זאת, יש שמצביעים על כך שתשלום המשולם לבעלי-המניות מהביטוח, עליו שילמו בעקיפין, אינו מפצה אותם באופן "אמיתי".¹⁰ בשוק – חברות ציבוריות ונושאי-משרה בהן הזדעקו על היקף הליטיגציה בתחום זה, על הימשכות ההליכים ועל סינון רך מדי של תביעות סרק באמצעות סילוק על הסף.¹¹ בתוך כך, רבים מתריעים על משבר שחווה

⁶ אסף חמדני ורות רונן "מי שולט בתביעה הנגזרת?" ספר יורם דנציגר 211, 218 (לימור זריגוטמן ועידו באום עורכים, 2019) (להלן: חמדני ורונן); זוהר גושן "בעיית-הנציג' כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקציה – חיבורי משפט 239, 241-245 (אהרן ברק, נפתלי ליפשיץ, אוריאל פרוקציה ומרדכי א' ראבילו עורכים, 1996) (להלן: גושן – "בעיית-הנציג"); ערו לחובסקי דיני חברות: חברה יחידה ואשכול חברות 137 (2014) (להלן: לחובסקי).

⁷ שוויה של שליטה בחברה ציבורית, לעיל ה"ש 4, בעמ' 781-780, 801-805. בהקשר זה, יש לציין שגם בדו"ח "ועדת הריכוזיות" הוזכרה חשיבות התביעה הנגזרת לשיפור הממשל התאגידי של חברות עם גרעין-שליטה, ראו הוועדה להגברת התחרותיות במשק טיוטת המלצות הוועדה (דו"ח ביניים) 172 (2011). ירידת שוויה של פרמיית שליטה עשויה להעיד על שיפור הממשל התאגידי של חברות עם גרעין-שליטה שכן, זו משמשת "מנבא" לטובות ההנאה אשר מפיק בעל-שליטה מעצם שליטתו בחברה.

⁸ ראו למשל לירון כהן דניאלי, בר כהן ורועי קנריק אכיפה פרטית בדיני ניירות ערך ודיני החברות בראי עשור למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב 18 (רשות ניירות ערך 2022) <https://bit.ly/3SPW3O9> (להלן: מחקר רשות ניירות ערך).

⁹ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 928-929; Reinier Kraakman, Hyun Park & Steven Shavell, *When are Shareholders' Suits in Shareholder Interests?* 82 GEO. L. REV. 1733, 1836 (1994) (להלן: קרקמן ואח'); מעין ויסמן, אסף חמדני וקובי קסטיאל "התביעה הנגזרת בישראל – סיכום ביניים ומבט לעתיד" משפט ועסקים כד 799, 817-818, 873 (2021) (להלן: ויסמן ואח').

¹⁰ שם, בעמ' 815; אפרת נוימן "סוף למיתוס הנגזרות: אם רק הביטוח משלם – למשקיעים לא יוצא מזה כלום" TheMarker (27.4.2021) <https://bit.ly/3bUqIsU>; Ehud Kamar, *Shareholder Litigation under Indeterminate Corporate Law*, 66 U. CHI. L. REV. 887, 887-888 (1999) (להלן: קמר). כך יש גם לציין שהגשת תביעה נגזרת בשם חברה מובילה לאובדן הנחת "היעדר התביעות" הנתונה בידיה, דבר שמייקר את פרמיית הביטוח באופן מדי, ראו אילן פלטו "חברות הביטוח התייאשו מהאקטיביזם השיפוטי" גלובס (31.12.2020) <https://bit.ly/3bS083J> (להלן: פלטו); חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 927-928. יתר על כן, הפרמיה מכסה גם הוצאות הגנה, ובשל כך גם תביעות נגזרות שנדחות משיעור על מחירה, ראו צפורה כהן נושאי משרה בחברה – דרכים לשחרורם מאחריות 221-222, 283 (2023) (להלן: כהן – שחרור).

¹¹ מחקר רשות ניירות ערך, לעיל ה"ש 8, בעמ' 18; יהונתן שימן "על סף הנגזרת" קרית המשפט יב (טרם פורסם, 2023) (להלן: שימן). באשר לגורמים המניעים תובע נגזר להגיש תביעות סרק, בעילת הפרת חובת זהירות, אפילו כשהחברה אימצה את הגנת הפטור, ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 942; רות רונן ושיר אשכול "כלל שיקול הדעת העסקי והדרישה לקבל החלטה מ'מודעת' משפטים מז 583, 597 (2018) (להלן: רונן ואשכול). בתוך כך, ראוי לציין שבת-המשפט אינם נוטים לסלק בקשות לאישור תביעה נגזרת על הסף, זאת מפני ששלב האישור הוא

תחום ביטוח אחריות נושאי-משרה (*D&O*):¹² מדינת ישראל סומנה על-ידי מבטחי משנה ומבטחים זרים כמדינה שחורה אשר מומלץ שלא לבטח נושאי-משרה בחברות שהתאגדו בה.¹³ משום כך, לא מעט חברות מתקשות לרכוש ביטוח עבור נושאי-המשרה בהן ואלו אשר מצליחות, משלמות פרמיות בסכומים אשר הולכים ומאמירים.¹⁴ ביחס לעניין זה, התייצב להביע את דאגתו גם היועץ המשפטי לממשלה בפני בית-המשפט העליון.¹⁵ ניכר כי בית-המשפט העליון התרשם מחשש זה, בהעירו כי מדובר באזהרה "מדאיגה" "שאינן להקל בה ראש".¹⁶ לצד כל זאת, מפעם לפעם נשמעות טענות כי מנגנון התביעה הנגזרת לא מקדם את התכליות שלשמן הוא קיים וכי המרוויחים העיקריים ממנו הם עורכי-הדין.¹⁷

תגובות-הנגד מצד הגורמים המוזכרים לא איחרו לבוא. אלו התמקדו בכרסום בדין המהותי ובפרט, בנורמות שחלות על התנהלות נושאי-משרה בחברות, זאת כמטרה להאט את מבול התביעות הנגזרות. כך למשל, ניכרת הרחבה של הגנת כלל שיקול הדעת העסקי בפסיקה.¹⁸ במקביל, הגנת הפטור אומצה באופן גורף על-ידי חברות

שלב מקדמי כשלעצמו, ראו רע"א 1365/17 **בנק הפועלים בע"מ נ' נשר**, פס' 18-19 (נבו 9.3.2017); ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 876-877.

¹² משבר דומה חוותה דלאור בשנות ה-80, לאחר מתן פסק-הדין בעניין *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985), במסגרתו הורחבה משמעותית חובת הזהירות המוטלת על הדייקטוריון בעת מכירת החברה. משבר זה היה כה חמור עד שבעקבותיו תוקן החוק בדלאור (ולאחר-מכן, גם ברוב מדינות ארצות-הברית), כך שנוסף § 8, tit. 8, DEL. CODE. ANN. (b)(7) (להלן: DGCL) אשר אפשר לראשונה לפטור את נושאי-המשרה מחובתם לפצות את החברה במקרה שהפרו את חובת-הזהירות כלפיה, ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 910-912; *Roberta Romano, Corporate Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis*, 39 EMORY L.J. 1155, 1160 (1990). לאחר תיקון זה, כמעט כל החברות הציבוריות האמריקאיות השתמשו באפשרות זו, ראו Robert B. Thompson & Randall S. Thomas, *The Public and Private Faces of Derivative Lawsuits*, 57 VAND. L. REV. 1745, 1786 (2004). (להלן: תומפסון ותומאס).

¹³ ע"א 7829/18 **בטר פלייס נ' אגסי**, פס' 38 (נבו 8.2.2022) (להלן: עניין **בטר פלייס – עליון**); כהן – שחרור, לעיל ה"ש 10, בעמ' 217.

¹⁴ פלטו, לעיל ה"ש 10; אפרת נוימן ועידו באום "המומחה שמחלץ מנהלים מתביעות מזהיר: 'בלונדון דורשים הסברים, הם לא מבינים מה קורה כאן'" **TheMarker** (6.10.2019) <https://bit.ly/3piI7P5>. זהו המקום לציין שככלל, נושאי-משרה לא נוטלים על עצמם את התפקיד ללא ביטוח אחריות מקצועית, ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 928, ה"ש 114; קרקמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 1736.

¹⁵ ס' 78-79 לעמדת היועץ המשפטי לממשלה בע"א 7829/18 **בטר פלייס נ' אגסי** (נבו 7.4.2021). עניין **בטר פלייס – עליון**, לעיל ה"ש 13, פס' 38.

¹⁶ גיא נאמן וערן שחם-שביט "התביעה הנגזרת הפכה לכלי סחיטה ועושק" **גלובס** (16.8.2023) <https://bit.ly/3st8BCc>; עידו באום ואפרת נוימן "כשל התביעות הנגזרות: המנהלים חומקים מדין, תעשייה שלמה מדפיסה כסף" **TheMarker** (3.11.2022) <https://bit.ly/3PseHSx> (להלן: באום ונוימן); פלטו, לעיל ה"ש 10; לחובסקי, לעיל ה"ש 6, בעמ' 138; תומפסון ותומאס, לעיל ה"ש 12, בעמ' 1748.

¹⁷ ראו למשל ת"א (מחוזי מ"ר) 47302-05-16 **בטר פלייס נ' אגסי**, פס' 110 (נבו 12.9.2018) (להלן: עניין **בטר פלייס – מחוזי**); שימן, לעיל ה"ש 11, בעמ' 8. באשר למהותו של הכלל, ראו ע"א 7735/17 **ורדינקוב נ' אלוביץ'**, פס' 68 (נבו 28.12.2016); כהן – שחרור, לעיל ה"ש 10, בעמ' 59-57; שרון חנס "כלל שיקול-הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313 (2009) (להלן: חנס – שיקול הדעת העסקי").

ציבוריות,¹⁹ בתמיכת הגופים המוסדיים, וזאת לאחר שחברת הייעוץ *Entropy* שינתה את עמדתה בעניין, בשל ההתפתחויות שתוארו.²⁰ בעשותן כן, הצביעו למעשה מרבית החברות במשק באמצעות רגליהן נגד ליטיגציה בתחום התאגידי.²¹ לצד זאת, מהאקדמיה עלתה דרישה שבית-המשפט ירחיב את הגנת הפטור ויצמצם את חריגיה, תוך שיימנע מאישור הסכמי פשרה על-חשבון המבטחת, כאשר נושאי-המשרה נהנים מהגנה זו.²²

מן המקובץ עולה שעיקר ההתמודדות עם המשבר שיצרה העלייה בשימוש בתביעה הנגזרת נעשה באמצעות הדין המהותי, תוך הרחבת ההגנות שנתונות לנושאי-משרה בעניינים המשמשים עילה לתביעות נגזרות.²³ בתוך כך, הוזנח מעט המישור הדיוני, אשר לדעתי, הוא מהגורמים העיקריים למשבר זה. ואסביר: חוק החברות מאפשר לכל בעל-מניה להגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת בשם החברה.²⁴ כאמור, מנגנון זה נועד להתמודד עם החשש שהנהלה תימנע ממימוש זכות תביעה של החברה, כאשר היא מצויה בניגוד-עניינים ביחס אליה. אולם, המנגנון יוצר, באופן אינהנטי, ניגוד-עניינים מסוג אחר, בין האינטרסים של התובע הנגזר ובא-כוחו לבין האינטרסים של החברה.²⁵ בתוך כך, הוא "מזמין" את נהירתם של תובעי סרק סחטניים, המבקשים להשתמש בו לרווחתם האישית ובניגוד לטובתה.²⁶

ברשימה זו אבחן האם, באילו תנאים ובאילו מצבים ראוי לאפשר לבעלי-המניות להגביל את זכותם-שלהם להגיש תביעה נגזרת בשם החברה וזאת משום שהזכות

¹⁹ ס' 259-260 לחוק החברות מאפשרים לחברה לפטור נושא-משרה מתשלום פיצויים בגין נזק שגרם לה עקב הפרת חובתו לנהוג בזהירות, ובלבד שלא פעל בכוונה או בפזיזות (ראו ס' 263(2) לחוק החברות). נכון לשנת 2006, תשע-עשרה חברות בלבד מתוך אלו שנכללו במדד "ת"א 100" העניקו כתב פטור לנושאי-המשרה בהן, ראו שם, בעמ' 365-367. אולם, בבדיקה נוספת שנערכה בשנת 2019, נצפה זינוק בנתון זה, עד כדי כך ש-89% מהחברות הציבוריות במדד "ת"א 125" (מבלי לכלול חברות דואליות, אשר הפטור אינו רלוונטי להן) אימצו בתקנון את האפשרות להעניק פטור, ו-75% מתוכן השתמשו בפועל באפשרות זו (כ-68% מהחברות הציבוריות במדד זה), ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 899-900, 907-909.

²⁰ שם, בעמ' 907-908. *Entropy* היא חברת ייעוץ הממליצה לגופים המוסדיים כיצד עליהם להצביע באספות-הכלליות של חברות ציבוריות בהן הם מחזיקים במניות, ראו אתר החברה <https://bit.ly/3K8l2rU> Entropy Group.

²¹ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 900.
²² שם, בעמ' 930-940, 959-961, בהתאמה. דרישה זו נובעת מכך שס' 263(2) לחוק החברות קושר בין הגנת הפטור לבין הכיסוי הביטוחי, במובן זה ששלילת הפטור מובילה גם לשלילת הכיסוי. לפיכך, כל עוד הפטור לא נשלל, המבטחת אינה אמורה, על פני הדברים, להיות חשופה לנשיאה בחבות כספית, להוציא את עלויות ניהול ההליך עצמו.

²³ אשר לקושי שמעורר צמצום האחריות המשפטית של נושא-משרה, בדרך סטטוטורית וולונטרית כאחת, ראו כהן – שחורר, לעיל ה"ש 10, בעמ' 340.

²⁴ ס' 194(א) לחוק החברות. על-פי סעיף זה גם דירקטור זכאי לעשות כן. החוק מאפשר גם לנושה להגיש תביעה נגזרת בשל חלוקה אסורה (ראו ס' 204 לחוק החברות; רע"א 8259/17 **צנציפר חברה ליבוא תבואות ומספוא בע"מ נ' א. דורי בניה בע"מ** (נב) 18.1.2018) (להלן: עניין **צנציפר**). אולם, השימוש באפשרויות אחרונות אלו מצומצם ביותר, ראו לחובסקי, לעיל ה"ש 6, בעמ' 139, ה"ש 9.

²⁵ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 824-825; חמדני ורון, לעיל ה"ש 6, בעמ' 220.

²⁶ שם, בעמ' 218, ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 826.

הבלתי-מסויגת לכך היא גורם עיקרי למשבר המתואר. עד כה, שאלה זו נבחנה פעם אחת בלבד בפסיקה, בעניין פרומן, שם נקבע כי התשובה לה שילילית, וכן פעם נוספת במאמרו של דרור פיזנטי.²⁷ בדלאווור, שאלה זו טרם נבחנה במישורין. אולם, כפי שארחיב, הפסיקה שם – ובכלל זה, זו העוסקת בהגבלת הזכות להגיש תביעה נגזרת במסגרת הסכמי הצבעה, עשויה להפרות את הדיון שייערך להלן.

בהמשך הרשימה אציע, בדומה להצעתו של דרור פיזנטי, לפרש את סעיף 194 לחוק החברות, המאפשר לכל בעל-מניה להגיש תביעה נגזרת בשם החברה, כסעיף "דיספוזיטיבי בחלקו",²⁸ זאת בשונה מהעמדה שהובעה בעניין פרומן לפיה מדובר בסעיף קוגנטי. כן אציע לעגן פרשנות זו במסגרת חקיקה ראשית או חקיקת משנה, ולמצער – בדרך של חקיקה "מבהירה".²⁹ אם כן, לו תישמע דעתי, בעלי-המניות אכן יהיו רשאים להתנות על הקבוע בסעיף זה, אך רק על היבטים מסוימים שלו. בהמשך הרשימה אתונה את התנאים הפורמליים והמהותיים לאימוץ הגבלה שכזו, תוך שאבחין בין מאפיינים שונים של חברות ובין הגבלות מסוגים שונים. בתמצית, תנאים אלו נועדו להתמודד עם חשש מכשל שוק ולמנוע החצנה או פגיעה בצדדים שלישיים.

בתוך כך, אציג שורת מצבים בהם ההגבלה האמורה אינה מעוררת קשיים מיוחדים, זאת לצד מקרים בהם היא עלולה להיות בעייתית. שלל הבחנות אלו, אשר לא נדונו בעניין פרומן, יצביעו על כך שעמדת הקיצון שנקטה באותו עניין לא הושתתה על בסיס עיוני איתן דיו. מטבע הדברים, קצרה היריעה מדיון בכל הגבלה אפשרית של התביעה הנגזרת. וממילא – כפי שארחיב, אני סבור כי ראוי שכל מקרה ייבחן לגופו.³⁰ עם זאת, אנסה להציע מספר כללים אשר יסייעו ביצירת הוודאות בה חפץ השוק.

ביסוד גישתי המתוארת ניצבת תפיסה לפיה הזכות להגיש תביעה נגזרת היא זכות הנתונה בידם ולטובתם של בעלי-המניות ועל-כן יש יסוד להניח כי בבחירתם לצמצמה, הם מצפים כי זו תשיא את רווחי החברה, ובעקיפין, גם את רווחתם.³¹ כנרמז, וכפי

²⁷ תנ"ג (כלכלית ת"א) 11-15-44681 פרומן נ' MATLIN, פס"א (א) 3-4 (נבו 8.3.2017). (להלן: עניין פרומן); דרור פיזנטי "לא גזירה משמיים: התביעה הנגזרת כזכות קוגנטית למחצה" משפט ועסקים – רשימות (2020) (להלן: פיזנטי).

²⁸ שם; חביב-סגל, לעיל ה"ש 2, בעמ' 229. פרשנותי דומה, למשל, לעמדה שהביע הנשיא שמגר כאשר לזכותם של צדדים להגביל את חובתם לנהל משא-ומתן בתום-לב, לפיה הם רשאים להתנות על היבטים מסוימים בלבד של חובה זו, ראו ד"ר 22/82 בית יולס בע"מ נ' רביב משה ושות' בע"מ, פ"ד מג"ג (1) 464-463, 441 (1989) (להלן: עניין בית יולס).

²⁹ אהרן ברק פרשנות במשפט – פרשנות החקיקה 54-51 (1993); רע"א 3527/96 אקסלברד נ' מנהל מס רכוש – אזור חדרה, פ"ד נב(5) 385, 406 (1998), והאסמכתאות שם.

³⁰ ברשימה זו אשתמש לסירוגין במונחים "תוקף" ו"אכיפות" בקשר לתניות המגבילות את התביעה הנגזרת. אכן, ישנה הבחנה משפטית בין השניים (ראו ס' 3 לחוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה), התשל"א-1970, הקובע סייגים לאכיפת חוזה תקף; וס' 31 לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973 (להלן: חוק החוזים), המאפשר לאכוף חוזה שאינו תקף). אולם, בענייננו, אין להבחנה זו נפקות משמעותית, זאת מאחר שכאמור, אני סבור כי ממילא יש לבחון את ההתניה בכל מקרה לגופו, זאת למעט מספר הגבלות שיש לראות בהן בטלות מעיקרן (ראו והשוו, הקביעה לפיה תניית "סילוקין" בצוואה תקפה היא, אך אכיפתה תיבחן בכל מקרה ומקרה בהתאם לנסיבותיה; ע"א 245/85 אנגלמן נ' קליין, פ"ד מג(1) 772, 788 (1989)).

³¹ זוהר גושן "בית משפט כלכלי וקו הגבול שבין ניהול כושל לניהול חובל" משפטים מז 541, 581 (2018) (להלן: גושן – "בית משפט כלכלי").

שאר חיב, ישנן לא מעט סיבות טובות להאמין בכך שהגבלת הזכות להגיש תביעה נגזרת אכן תעשה כן.³² דברים אלו אמורים ביתר שאת לאור קיומם של מנגנונים רבים בדיני החברות ובשוק ההון, אותם אציג, המפחיתים את עלויות הנציג וכך עשויים לשמש תחליף "זול" יותר לתביעה הנגזרת.³³ יתר על כן, כפי שאדגים, ניתן להעלות על הדעת הגבלות מסוימות, אשר לא זו בלבד שלא יעוותו את תמריצי נושאי-המשרה, אלא אף עשויות לקדם הרתעה יעילה. כמו כן, כפי שיודגש, יתרון נוסף של הצעתי על-פני מנגנונים אחרים בהם נעשה שימוש בשנים האחרונות הוא, שבניגוד לרובם, זו תאפשר לסלק תביעות נגזרות על הסף בשלב מוקדם, עוד בטרם יישיתו עלויות משמעותיות. אומר כבר עתה שאיני קורא לאמץ מגבלות סטטוטוריות על הגשת תביעה נגזרת, דוגמת מגבלה הונית, הקיימת במספר מקומות בעולם. אף איני מבקש להעלות באוב חסמים פרוצדורליים שהוסרו בעשורים האחרונים, אך במטרה להחליש את המנגנון או את התמריצים לעשות בו שימוש. אולם, איני חושב שראוי לנקוט בגישה פטרנליסטית-כופה האוסרת על אימוצם של כללים השונים במידה כזו או אחרת מהכללים הרחבים שקובע החוק, ובבחינת *"One size fits all"*.³⁴ לאמיתו של דבר, הדיון שיערך ברשימה זו אינו עוסק בשאלה האם תביעה נגזרת היא מנגנון ראוי, אלא בשאלה האם מנגנון של תביעה נגזרת, הנכפה על בעלי-המניות בניגוד לרצונם ומבלי שיהיו רשאים לסייגו בשום דרך – הוא מנגנון ראוי.

ההצעה לאפשר לחברות להתנהל כשברקע האפשרות להגיש תביעה נגזרת בשמן תוצר בדרכים מסוימות, עלולה להישמע מרחיקת לכת. עם זאת, כפי שאציין, התביעה הנגזרת היא כלי חריג במיוחד, לבטח בפרספקטיבה השוואתית, זאת בניגוד לתפיסה שקנתה שביתה בישראל בשנים האחרונות. בהתאם, המשך הדיון יאופיין בהסתייגות מעמדה "אפוקליפטית" לפיה הצרת הזכות להגיש תביעה נגזרת צפויה לערער את יסודות דיני החברות או לפגוע קשות במשקיעים.

המשך הדברים יהיה כדלקמן: **בפרק א'** – אתאר בקצרה את מנגנון התביעה הנגזרת בישראל. לאחר מכן, אסקור את מאפייניו במקומות נוספים בעולם, תוך שאתמקד במדינת דלאוור שבארצות-הברית, זאת במטרה לעמוד על חריגות ההסדר הישראלי; **בפרק ב'** – אעמוד על תכלית התביעה הנגזרת, תוך הדגשת יתרונותיה העיקריים. בתוך

³² למעשה, זו הגישה שעומדת ביסוד הבחירה לאמץ את הגנת הפטור; שכן, בחירה זו מבטאת את "עמדת המשקיעים לפיה בתי המשפט אינם זירה נאותה להתמודדות עם כשלים ניהוליים ואת העדפתם שלא לשאת בעלויות ביטוח אחריות של נושאי המשרה בגין כשלים אלו", ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 900.

³³ Kenneth B. Davis Jr., *The Forgotten Derivative Suit*, 61 VAND. L. REV. 387, 411 (להלן: דיוויס); גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 544; גושן – "בעיית-הנציג", לעיל ה"ש 6, 259-257. ראו גם ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 831, שם נטען כי יתכן שעלות ייצור ההרתעה באמצעות התביעה הנגזרת, עולה על תועלתה.

³⁴ ראו והשוו Lucian A. Bebchuk & Kobi Kastiel, *The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock*, 103 VA. L. REV. 585, 623-624 (2017) (להלן: בבצ'וק וקסטיאל); לאון יהודה אנדיג'ר "לקראת עיצובם של משטרי ממשל תאגידי יחסיים בישראל" **משפטים** נ 189, 204 (להלן: אנדיג'ר); Zohar Goshen & Richard Squire, *Principal Costs: A New Theory for Corporate Law and Governance*, 117 COLUM. L. REV. 767, 826 (2017).

כך, אסתייג מחלק מהיתרונות שהוזכרו בספרות ובפסיקה. לאחר מכן, אתאר את חסרונות התביעה הנגזרת ובראי חסרונות אלה, אציג גם אלטרנטיבות "זולות" יותר להפחתת עלויות הנציג; **בפרק ג'** – אציג את גישתי הבסיסית לפיה יש לראות בזכות להגיש תביעה נגזרת זכות דיספוזיטיבית באופן חלקי ועל-כן, יש לאפשר לבעלי המניות להגבילה, תוך שאתבסס, בין השאר, על הדין המשווה. בתוך כך, אעמוד על התנאים הפורמליים לאימוץ הגבלה שכזו; **בפרק ד'** – אתאר את הגבולות הראויים ליכולתם של בעלי-המניות לעשות כן, תוך שאעמוד על הגבלות "קלות", אותן יש להתיר, על הגבלות בעייתיות שיש לראות בהן כבטלות מעיקרן וכן אציג מספר "מקרי ביניים"; **בפרק ה'** – אתמודד עם מספר טענות שניתן להפנות נגד המודל המוצע, תוך הדגשת יתרונותיו הנוספים; **לבסוף** – אסכם.

א. התביעה הנגזרת: רקע כללי ודין משווה

1. התביעה הנגזרת בישראל

תביעה נגזרת היא "תובענה שהגיש תובע בשם חברה בשל עילת תביעה שלה"³⁵. חוק החברות מאפשר לכל בעל-מניה או לדירקטור בחברה, ובמקרים מסוימים אף לנושה שלה, להגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת, זאת לאחר שפנה לדירקטוריון בבקשה שהחברה תגיש את התביעה, ובתנאי שבקשתו זו נדחתה.³⁶ אם כן, תביעה נגזרת היא תביעה של החברה המנוהלת, ככלל, על-ידי בעל-מניה הזוכה לייצגה. מכאן עולה כי יש לבדלה מתובענה ייצוגית בשל הפרת דיני ניירות-ערך³⁷ או מתביעה להסרת קיפוח,³⁸ אשר הן תביעות שמוגשות בשמם של בעל או בעלי מניה ומנוהלות לטובתם, כאשר לעיתים החברה היא דווקא הנתבעת.³⁹

התביעה הנגזרת מהווה חריג ל"כלל אי-ההתערבות" לפיו בעלי-המניות אינם אלו שמפעילים את זכות התביעה של החברה, והיא עושה כן, באמצעות האורגנים

³⁵ ס' 1 לחוק החברות (הגדרת "תביעה נגזרת").

³⁶ חמדני ורונון, לעיל ה"ש 6, בעמ' 216-215.

³⁷ פרט 5 לתוספת השניה לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 (להלן: חוק תובענות ייצוגיות); ס' 31-32, 38, 52-יא-52 ס' 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך).

³⁸ ס' 191 לחוק החברות. יש לציין כי ניתן לדון בתביעה להסרת קיפוח גם במסגרת דיונית של תובענה ייצוגית, ראו למשל ע"א 2718/09 "גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלסינט בע"מ (נבו) 28.5.2012 (להלן: עניין גדיש).

³⁹ זהו המקרה, כאשר למשל, החברה נתבעת על כך שמסרה מידע מטעה בתשקיף, ראו שרון חנס ואלון קלמנט "חישוב הנזק בתובענה ייצוגית בגין הטעיה בניירות-ערך" עיוני משפט לה 639, 668-669 (2013) (להלן: חנס וקלמנט). עוד ביחס להבחנה זו, ראו Noah P. Mathews, *Forum Selection Provisions and the Preclusion of Derivative Claims under Section 14(A) of the Securities Exchange Act: Should Federal Courts Intervene?*, 91 FORDHAM L. REV. 2431, 2435-2436 (2023) (להלן: מת'יוס). יוער כי מבחינה פורמלית, משמשת החברה דווקא כנתבעת, גם בתביעה נגזרת, ראו גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 396.

שהסמיכה לשם כך.⁴⁰ כלל זה מושתת, בין השאר, על העובדה שניהול תביעה מסוימת עלול להיות מנוגד לטובת החברה ועל ההכרה בכך שזכות התביעה כמוה כנכס שבבעלותה.⁴¹ לאור הכרה זו, החברה רשאית "להשתלט" על פנייה מוקדמת שקיבלה ולבחור לנהל את התביעה בעצמה.⁴² מכאן גם נובע הכלל לפיו כאשר ניגוד-העניינים של הדירקטוריון ביחס לתביעה נוטרל על-ידי הקמת ועדה בלתי-תלויה אשר הוסמכה להחליט בעניינה (*Special Litigation Committee*), יש להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטתה ולא לאפשר את ניהול התביעה כנגזרת.⁴³ זוהי גם הסיבה לכך שהחוק קובע שאף כאשר הדירקטוריון מצוי בניגוד-עניינים המצדיק ליטול את סמכותו ביחס לתביעה, עדיין יש לבחון אם ניהולה עולה בקנה אחד עם טובת החברה.⁴⁴ לבסוף, אף כאשר מופקדת הסמכות לנהל את התביעה בידי תובע נגזר, נציגי החברה עדיין רשאים להתייצב בבית-המשפט ולהביע בפניו את עמדתה ביחס אליה.⁴⁵ מן המקובץ עולה שככלל יש להותיר את ההחלטה על הגשת תביעה בידי האורגנים של החברה. במסגרת זו, האפשרות לנהל את התביעה כנגזרת, צריך שתיוותר למצבים חריגים בהם אלו מצויים בניגוד-עניינים, ובשל כך ישנו חשש כי יימנעו מהפעלת שיקול-דעת חסר פניות.⁴⁶ אולם, כמתואר, אף במצבים חריגים אלו יש לנהוג בחשדנות כלפי התובע הנגזר ובא-כוחו. לאור האמור, ניתן להבין את התרעומת על הרחבת חריג התביעה הנגזרת בשנים האחרונות. יתר על כן, וכפי שיובהר מיד – בפרספקטיבה השוואתית מדובר בחריג מצומצם עוד יותר.

⁴⁰ חמדני ורוני, לעיל ה"ש 6, בעמ' 215; רע"א 729/17 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' אפריקה לישראל השקעות בע"מ, פס" 12 (נבו 9.8.2015) (להלן: עניין אפריקה נ' אפריקה); תנ"ג (כלכלית ת"א) 26814-12-14 מנשה נ' יוויז'ן אייר בע"מ, פס" 26 (נבו 3.5.2016) (להלן: עניין מנשה – מחוזי); זוהר גושן ואסף אקשטיין דיני חברות 462-461 (2023) (להלן: גושן ואקשטיין); *United Food & Com. Workers Union & Participating Food Indus. Empls. Tri- State Pension Fund v. Zuckerberg*, 262 A.3d 1034, 1047 (Del. 2021) (להלן: עניין *United Food*).

⁴¹ חמדני ורוני, לעיל ה"ש 6, בעמ' 218; עניין מנשה – מחוזי, לעיל ה"ש 40, פס" 26. לרציונלים נוספים של הכלל, ראו תומפסון ואח', לעיל ה"ש 5, בעמ' 606; אוריאל פרוקצ'יה דיני חברות חדשים לישראל 401 (1989) (להלן: פרוקצ'יה).

⁴² ראו ס' 195(3) לחוק החברות המאפשר לחברה שקיבלה דרישה לפי ס' 194(ב) לחוק, להחליט על הגשת התביעה. בהתאם, ס' 197 מאפשר להגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת, רק כאשר החברה דחתה את הדרישה (ס' 197(2) לחוק החברות) או כאשר קיבלה אותה, אך לא הגישה את התביעה בתוך 75 ימים מיום ההודעה על קבלתה (ס' 197(3) לחוק החברות).

⁴³ חאלד כבוב, עינבל בלאו ואהד פיליפ "ועדת תביעות בלתי תלויה בדניי התאגידים הישראליים" ספר גרוס – מחקרים בדניי חברות ומשפט עסקי 71, 76 (אהרן ברק ואח' עורכים, 2015). כלל זה יובא מדלאור, ראו ס' (1)(c)141 ל-DGCL; מת'יוס, לעיל ה"ש 39, בעמ' 2440-2441.

⁴⁴ חמדני ורוני, לעיל ה"ש 6, בעמ' 218; תנ"ג (מחוזי מר') 10466-09-12 חברת השקעות דיסקונט בע"מ נ' דנקור, פס" 19 (נבו 4.1.2018) (להלן: עניין מעריב). לצד זאת, יש גם לבחון את תום-ליבו של המבקש, ראו גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 40, בעמ' 468.

⁴⁵ חמדני ורוני, לעיל ה"ש 6, בעמ' 212, ה"ש 5. אולם, עליהם לעשות זאת בצורה עניינית, מבלי לסרב את ההליך ויבלי טריקים ובלו שטיקים", ראו עניין אפריקה נ' אפריקה, לעיל ה"ש 40, פס' 35.

⁴⁶ בהתאם, ומאחר שתביעה נגד צד שלישי אינה מעוררת חשש כאמור, נפסק שבמקרה כזה, ככלל, בית-המשפט יחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת החברה ולא יאפשר לנהלה כנגזרת, ראו ע"א 4857/16 מנשה נ' יוויז'ן אייר בע"מ (נבו 24.4.2018) (להלן: עניין מנשה – עליין).

2. התביעה הנגזרת בדלאוור ובמקומות נוספים בעולם

בעבר, התביעה הנגזרת נתפסה בדלאוור בתור הפרוצדורה החשובה ביותר שהדין העניק במטרה למשטר את היחסים הפנימיים של התאגיד. אולם, ברבות השנים תפיסה זו נשחקה וכיום יש שרואים בה מטרד.⁴⁷ כך, בתי-המשפט בדלאוור אינם מאפשרים לנהל תביעות נגזרות, אלא במקרים חריגים בלבד.⁴⁸ אומנם, הדין שם אינו מתנה את הגשת התביעה באישור מוקדם של בית-המשפט, כנדרש בישראל.⁴⁹ עם זאת, דרישת הפנייה המוקדמת משמשת מסננת גסה ביותר בידי בתי-המשפט בדלאוור,⁵⁰ שכן בניגוד למצב בישראל, עצם העובדה שלרוב חברי הדירקטוריון עשוי להיות עניין אישי בתביעה, אינה פוטרת את התובע הנגזר מנטל זה.⁵¹ התובע הנגזר פטור מפנייה מוקדמת כאשר הראה שזו הייתה "חסרת ערך".⁵² ויתור בלתי-מוצדק על פנייה מוקדמת מוביל לסילוק התביעה על הסף ואילו פנייה מוקדמת מהווה "הודאה" בכשירות הדירקטוריון לקבל החלטה בעניין. הודאה זו מובילה, לרוב, להחלת כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת הדירקטוריון שלא להגיש את התביעה ולסילוק התביעה הנגזרת על הסף.⁵³ גורמים נוספים אשר תרמו לירידת קרנה של התביעה הנגזרת בדלאוור הם הרחבת זכות החברה להשתלט על התביעה⁵⁴ וחיזוק מעמדן של ועדות התביעה הבלתי-תלויות, אשר לרוב נמנעות מהגשתה.⁵⁵ בשל הכללים המתוארים, רבים אינם רואים עוד בתביעה הנגזרת אמצעי חשוב כדיני החברות של דלאוור,⁵⁶ ואף יש מי שטוען כי היא "נכחדה" לחלוטין.⁵⁷

47 תומפסון ותומאס, לעיל ה"ש 12, בעמ' 1748, והאסמכתאות שם.
 48 זאת, כאשר ישנה ודאות קרובה להטלת אחריות, בהתחשב גם בכלל שיקול הדעת העסקי ובהגנת הפטור, או כשעניינה של התביעה בעסקת בעלי-עניין, ראו ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 836.
 49 חמדני ורון, לעיל ה"ש 6, בעמ' 223.
 50 שם, בעמ' 223; ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 837.
 51 חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 918.
 52 אשר למצבים שבהם תיחשב הפנייה המוקדמת "חסרת ערך", ראו ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 838-837; עניין *United Food*, לעיל ה"ש 40, בעמ' 1059; *In re Oracle Co. Derivate Litig.*, C.A. No. 2017-0337-SG (Del. Ch. Mar. 19, 2018).
 53 Collins J. Seitz, Jr. & S. Michael Sirkin, *The Demand Review Committee: How It Works, and How It Could Work Better*, 73 BUS. LAW. 305, 313 (2018).
 54 מח'יוס, לעיל ה"ש 39, בעמ' 2440-2339.
 55 Jessica Erickson, *The Lost Lessons of Shareholder Derivative Suits*, 77 WASH. & LEE L. REV. 1131, 1170-1171 (2020).
 56 Meg Shevach, *Deciding Who Should Decide to Dismiss*; 1173 בעמ' *Derivative Suits*, 39 EMORY L. J. 937, 938 (1990). למרות הטיה מבנית זו, בתי-המשפט מוגונים ככלל על החלטות הוועדות, באמצעות החלת כלל שיקול הדעת העסקי עליהן.
 57 ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 841; *Randall S. Thomas, The Evolving Role of Institutional Investors in Corporate Governance and Corporate Litigation*, 61 VAND. L. REV. 299, 305 (2008) (להלן: תומאס).
 58 לאחרונה, אף יש שטוענים כי לאור מעורבותם של גורמים מוסדיים בניהול חברות ובשל עלייה בהשפעתן של קרנות אקטיביסטיות, הכוח לאסדרת היחסים הפנימיים בתאגיד עבר מבתי-המשפט אל השוקים. כתוצאה מכך, כך נטען, דיני התאגידים הדלאוריים בכללותם "מתו", ראו Zohar Goshen & Sharon Hannes, *The Death of Corporate Law*, 94 N.Y.U. L. REV. 263, 263 (2019) (להלן: גושן וחנס).

הטענה בדבר היכחדותן של תביעות נגזרות בדלאוור משמעותית יותר ביחס לתביעות שעניינן הפרת חובת הזהירות על-ידי נושאי-המשרה, אשר הן הגורם העיקרי למשבר הביטוחי שחוזה השוק בישראל;⁵⁸ שכן, מרבית החברות הציבוריות בדלאוור עושות שימוש באפשרותן לאמץ את הגנת הפטור, המעוגנת בסעיף (b)(7) 102 ל-DGCL.⁵⁹ בתוך כך, החריגים לפטור זוכים לפרשנות דווקנית ומצמצמת על-ידי בתי-המשפט הדלאווריים,⁶⁰ באופן המגביל עד מאוד את האפשרות ואת התמריץ להגיש תביעה נגזרת בעילה זו. אשר על כן, נטען עוד לפני שני עשורים, כי הגנת הפטור הפכה תביעה כספית בשל הפרת חובת זהירות למוסד משפטי שאינו קיים עוד בארצות-הברית בכלל ובדלאוור בפרט.⁶¹

לשם שלמות התמונה, אציין כי במשפט הקונטיננטלי תביעות נגזרות נדירות ביותר, זאת בעקבות הוראות חוק שנועדו להגבילן ולהקשות על הגשתן,⁶² כמו למשל מגבלות הונית הקבועות בגרמניה,⁶³ בבלגיה, בספרד, באוסטריה ובהולנד.⁶⁴ לעומתן, באנגליה, בשוויץ ובצרפת, בדומה לישראל ולארצות-הברית, כל בעל-מניה רשאי להגיש תביעה נגזרת.⁶⁵ אולם, גם שם ובמרבית מדינות העולם, השימוש בתביעה הנגזרת אינו משמעותי, זאת לאור היעדר תמריצים מספקים להפעילה.⁶⁶ למעשה, "דלור" (כמו גם מדינות נוספות בארצות הברית) היא בין המדינות היחידות בעולם (נוסף על ישראל) שבהן נעשה שימוש בתביעה הנגזרת בחברות ציבוריות.⁶⁷ כאמור, בישראל התביעה הנגזרת פופולרית יותר ביחס לאחותה האמריקאית. אשר על כן, על פני הדברים, ומבלי שיהיה בכך כדי להקיף את הסוגייה

⁵⁸ שכן, חברה אינה רשאית לבטח את אחריותו של נושא-משרה בשל הפרת חובת אמונים כלפיה, אלא אם הוכיח כי פעל בתום-לב והיה לו יסוד סביר להניח שמעשיו לא יפגעו בטובת החברה (ראו ס' 261(2) לחוק החברות). לכן, מרבית התביעות אותן מכסה ביטוח האחריות המקצועית, הן תביעות בעילה המרכזית השנייה החלה על נושאי-המשרה – הפרת חובת זהירות.

⁵⁹ תומפסון ותומאס, לעיל ה"ש 12, בעמ' 1786.

⁶⁰ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 913-918.

⁶¹ Lawrence A. Hamermesh, *Why I Do Not Teach Van Gorkom*, 34 GA. L. REV. 477, 479 (2000). יוער כי הגנה זו אינה מחסנת מפני בקשות לצו מניעה, וכאלה עודן קיימות, ראו כהן – שחרור, לעיל ה"ש 10, בעמ' 106-107.

⁶² תומאס, לעיל ה"ש 56, בעמ' 305; Martin Gelter, *Why Do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe?*, 37 BROOK. J. INT'L L. 843 (2012); Kristoffel Grechenig & Michael Sekyra, *No Derivative Suits in Europe: A Model of Percentage Limits and Collusion*, 31 INT'L REV. L. & ECON. 16 (2011).

⁶³ בה, בעל-מניה אינו רשאי להגיש תביעה נגזרת בשם חברה, אלא אם כן הוא מחזיק, בעצמו או "בקואליציה", לפחות 20% ממניותיה, ראו פרוקצ'יה, לעיל ה"ש 41, בעמ' 406.

⁶⁴ למגבלות נוספות הקיימות ברחבי העולם, ראו ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 889, ה"ש 288; גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 40, בעמ' 463, ה"ש 59; ס' 367 ל-DGCL המטיל מגבלה הונית על הגשת תביעה נגזרת בשם חברה לתועלת הציבור.

⁶⁵ פוינטזי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 6.

⁶⁶ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 843, 846-847.

⁶⁷ שם, בעמ' 836.

במלואה – דומה כי התביעה הנגזרת בישראל כוללת מספר מאפיינים יוצאי דופן בהיבט השוואתי.⁶⁸

ב. התביעה הנגזרת: תכליתה, יתרונותיה, חסרונותיה ותחליפיה

הניתוח שנערך עד כה מלמד כי התביעה הנגזרת היא הליך חריג המעורר קושי ופוגע בכלל אי-ההתערבות ובדמוקרטיה התאגידית.⁶⁹ בשל כך, ראינו שמדובר בכלי נדיר ברמה הגלובלית. בפרק זה אסביר מדוע, אף על פי כן, מאפשר הדין הליך חריג שכזה, תוך הצגת יתרונותיו. במסגרת זו, אסתייג מחלק מהיתרונות שהוזכרו בספרות ובפסיקה. לאחר מכן, אציג את חסרונותיו העיקריים. לאור חסרונות אלה, הפרק ייחתם בסקירת מנגנונים הקיימים בשוק ההון ובדין, המפחיתים אף הם את עלויות הנציג ולכן עשויים לשמש תחליף ראוי לתביעה הנגזרת.

1. תכליתה הפרוצדורלית של התביעה הנגזרת:

מן המפורסמות כי בעיית-הנציג היא בעיה יסודית עימה מתמודדים דיני התאגידים.⁷⁰ מלבד העובדה שבעיה זו מעוררת קשיים מהותיים, כמו למשל, חשש משכר מנהלים גבוה או מעסקת בעלי-עניין אחרת, טמונים בה גם קשיים פרוצדורליים.⁷¹ כאמור, קושי פרוצדורלי מסוים הוא זה הנובע מכך שלאורגן בחברה המוסמך להחליט בענייני ליטיגציה, עלול להיות עניין אישי בתביעה מסוימת, זאת למשל כשהוא נדרש להחליט אם יש לתבוע אותו עצמו.⁷² אשר על כן, מרבית המקרים שמעוררים חשש זה הן תביעות בעילת חובת הזהירות וחובת האמונים של נושאי-המשרה או תביעות בעניין חובות בעל-השליטה.⁷³

בראי חשש זה, הדין מאפשר לבעל-מניה החפץ בכך, לשמש "שומר סף" ולנהל את התביעה. אולם, לרוב, אין די בהישענות על רצונו הטוב של בעל-המניה, שכן כל עוד השקעתו בחברה אינה ניכרת, לא יהא לו תמריץ מספק לשאת בעלויות ובסיכונים

⁶⁸ ראו גם פלטו, לעיל ה"ש 10.

⁶⁹ רות רוני "על דמוקרטיה בדיני תאגידים: שלטון הרוב והגנה על המיעוט בחברות" 75 שנות עצמאות במשפט 483, 483 (דפנה ברק-ארז עורכת, 2023); רוני ואשכול, לעיל ה"ש 11, בעמ' 598-597.

⁷⁰ גושן – "בעיית-הנציג", לעיל ה"ש 6.

⁷¹ חביב-סגל, לעיל ה"ש 2, בעמ' 675.

⁷² כך, התביעה הנגזרת מפחיתה את עלויות הנציג, ראו Jessica Erickson, *The Gatekeepers*, *of Shareholder Litigation*, 70 OKLA. L. REV. 237, 237-238 (2017); זאת, כשיש לב לתופעה המתועדת בספרות לפיה אף כאשר הדירקטורים אינם נגועים בעניין אישי, למשל, כשעליהם להחליט אם לתבוע דירקטורים שהוחלפו זה מכבר, עדיין, לרוב – הם יטו להימנע מהגשת התביעה, ראו חמדני ורוני, לעיל ה"ש 6, בעמ' 222.

⁷³ כאשר להבחנה בין חובת-האמונים שחבים נושאי-המשרה כלפי החברה, חובת ההגיונות שחב בעל-השליטה כלפיה וחובת תום-הלב שחב בעל-מניה כלפיה וכלפי בעלי-מניות אחרים, ראו עופר גרוסקופף ויפעת נפתלי בן ציון "תפשת מרבה, לא תפשת", האמנם? על נורמות התנהגות, מנגנונים פרוצדורליים וביקורת שיפוטית בדיני התאגידים" ספר יורם דנציגר 133, 140-149 (לימור זר-גיטמן ועידו באום עורכים, 2019) (להלן: גרוסקופף ובן-ציון).

שכרוכים בניהולה. על-כן, כאמור, בית-המשפט מוסמך לפסוק גמול לתובע הנגזר בעבור עמלו ואת שכר-טרחת בא-כוחו, תוך שניתנות לו הקלות מסוימות באגרה. הלכה למעשה, מנגנון התביעה הנגזרת נוטל את סמכות האורגנים להחליט בעניין תביעה מסוימת, כאשר אלו אינם כשירים להפעילה בשל ניגוד-עניינים ומפקיד את הסמכות בידם של התובע הנגזר ובא-כוחו, אשר מצידם גורפים תמורה כלכלית בעד עמלם. מנגנון זה, בדומה לתובענה הייצוגית, נועד לתמרץ "יזמים" לתור אחר עילות תביעה של חברות או של קבוצות תובעים, בהתאמה, ולנהלן עבור החברה או הקבוצה.⁷⁴ במסגרת הניסיון לקשור בין האינטרסים של התובע הנגזר, התובע המייצג ובאי-כוחם לבין האינטרסים של החברה או הקבוצה, בהתאמה, נקבעה "שיטת האחוזים" לפיה הגמול ושכר-הטרחה יחושבו כשיעור מסוים מסכום הפיצוי שייפסק לטובת החברה או הקבוצה (לפי העניין).⁷⁵ ברם, כפי שאבאר בהמשך, ביחס לתביעה הנגזרת שיטה זו מעוררת קשיים ועלולה לעוות דווקא את תמריצי התובע הנגזר ובא-כוחו.

2. יתרונותיה ותכליותיה המהותיות של התביעה הנגזרת :

לאחר שהצגתי את האופן שבו התובע הנגזר ובא-כוחו מגויסים לאכוף את הדין כלפי בעל-השליטה ונושאי-המשרה, זאת במטרה להתמודד עם קושי פרוצדורלי שמעוררת בעיית-הנציג, אדון כעת ביתרונותיה העיקריים ובתכליותיה המהותיות של התביעה הנגזרת.

(א) פיצוי

אחד מתפקידיה החשובים של התביעה הנגזרת הוא לשמש מנגנון פיצוי עקיף לבעלי-המניות במקרה שבו נושא-משרה או בעל-השליטה הסבו לחברה נזק, וכך גם בעקיפין, למניות שבבעלותם. החשש שעולה, כאמור, הוא שהחברה תימנע מהגשת התביעה וכך בעלי-המניות ימצאו עצמם עומדים בפני שוקת שבורה. התביעה הנגזרת מאפשרת לבעלי המניות להתגבר על מסך ההתאגדות על ידי ניהול תביעת החברה בעצמם, להשיב לקופתה סכומים שנגזלו ממנה – ובכך להעלות בחזרה גם את ערך המניה שבידם.

⁷⁴ עע"ם 2978/13 מי הגליל נ' ינוס, פס"כ' (נבו 23.7.2015) ("אכן, האינטרס הכלכלי הוא הקטר המניע את רכבת התובענות הייצוגיות, ואין בו פסול כשלעצמו מיסודו במידה הנכונה"); קרן וינשל-מרגל ואלון קלמנט "יישום חוק תובענות ייצוגיות בישראל – פרספקטיבה אמפירית" משפטים מה 709, 718 (2016); רועי שפירא "להיות כמו דלוור" עיוני משפט מד 683, 738 (2021) (להלן: שפירא); רע"א 7763/21 ביסקר נ' רוזנפלד, פס"כ' 28 (נבו 14.11.2022).

⁷⁵ בע"א 2046/10 עזובן המנוח משה שמש נ' רייכרט, פ"ד סה (2) 681 (2012) אומצה לראשונה "שיטת האחוזים" ביחס לתובענה הייצוגית. שיטה זו הוחלה בהמשך גם ביחס לפסיקת הגמול לתובע הנגזר ושכר-טרחת בא-כוחו, ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 815-09-13 לנואל נ' מאור, פס"כ' 88 (נבו 14.9.2016).

מבלי להסתייג מחשיבות התביעה הנגזרת בהקשר זה, ראוי להעיר שככל שמדובר בתביעות שעילתן הפרת חובת הזהירות, אשר רובן ככולן מכוסות על-ידי ביטוח האחריות המקצועית, ישנו ספק רב אם הן אכן מפצות את בעלי-המניות בחברה **ציבורית**. כאמור, ברגע שהוגשה תביעה נגזרת בשם חברה, זו מפסידה את הנחת "היעדר התביעות" ועל-כן, פרמיית הביטוח עלולה להתייקר. כמו כן, הגשת התביעה משפיעה, במידה כזו או אחרת, גם על הפרמיות שמשלמות חברות אחרות במשק.⁷⁶ לאור העובדה שבעלי-מניות בחברות ציבוריות, ככלל, מבזרים את השקעתם על-פני מספר חברות, הם צפויים לשאת בהתייקרות הנובעת מהגשת התביעה, גם בשל הפרמיות שמשלמות שאר החברות שבתיק ההשקעות שלהם.⁷⁷ יתר על כן, בעלי-המניות הם שמימנו, בעקיפין, את הביטוח מלכתחילה. לפיכך, למרות שאקס-פוסט יתכן שהם יהיו מרוצים משימוש במנגנון פיצוי המבוסס על היפרעות מהמבטח, **אקס-אנטה ובאופן סיסטמתי** – יוצא שכרם בהפסדם;⁷⁸ הלוא, חברות הביטוח הן שחקניות מתוחכמות. ככאלה, הן צפויות לתמחר את פרמיות הביטוח כך שישקפו את הסיכון אליו הן חשופות ואף יותירו להן שולי רווח.⁷⁹ רווח זה נצבר, מטבע הדברים, על חשבון הצרכנים, דהיינו – בעלי-המניות.

יוער, כי האמור בחלק זה אינו רלוונטי, ככלל, לבעלי-מניות בחברה פרטית, אשר השקעתם לרוב מבוזרת פחות. אשר על כן, ראוי להבהיר כי חשיבותה של התביעה הנגזרת כמנגנון פיצוי עקיף, משמעותית יותר ככל שמדובר בחברה פרטית.

(ב) הרתעה

רבים מזכירים גם את תרומת התביעה הנגזרת להרתעת נושאי-המשרה ובעל-השליטה מניהול כושל וחובל של החברה. טענתם היא כי אילו הסמכות להפעיל את תביעת החברה תופקד באופן בלעדי בידי האורגנים שלה, נושאי-המשרה ובעל-

⁷⁶ ראו מלכה רדוקוביץ "הפרמיות שחברות הביטוח יגבו מדירקטורים יעלו באורח ניכר" **גלובס** (24.9.2017) <https://bit.ly/3pjzeEW>. בכתבה מזהירים מומחי משפט וביטוח מכך שפסק-הדין בעניין **מעריב**, לעיל ה"ש 44, יוביל להתייקרות כללית של פרמיות הביטוח של חברות ציבוריות, כפי שאכן קרה לבסוף.

⁷⁷ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 820. ביוור זה של ההשקעה מוביל לכך שגם, ככלל, בעלי-המניות בחברות ציבוריות יהיו אדישים לסיכונים עסקיים אידיוסיןקטיים, כמו למשל, ניהול כושל או חובל של חברה מסוימת, ראו שם, בעמ' 820.

⁷⁸ שם, בעמ' 814-815; חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 929; קמר, לעיל ה"ש 10, בעמ' 887-888. טענה דומה נשמעה גם ביחס לתרומתה של התובענה הייצוגית לפיצוי בעלי-המניות בשל הפרת דיני ניירות-הערך כלפיהם, ראו Amir N. Licht, Christopher Poliquin, Jordan I. Siegel & Li Xi, *What Makes the Bonding Stick? A Natural Experiment Testing the Legal Bonding Hypothesis*, 129 J. FIN. ECON. 329 (2018) (להלן: ליכט ואח').

⁷⁹ באום ונוימן, לעיל ה"ש 17 ("חברות ביטוח, כמו בתי קזינו, לעולם אינן מפסידות. ככל הנראה הן פשוט מעלות את הפרמיות ומכסות את העלות"); ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 817, 820.

השליטה עלולים לנהוג ככל העולה על רוחם, ביודעם כי הם חסינים מפני ביקורת שיפוטית ביחס להתנהלותם.⁸⁰ אין בכוונתי להפחית מחשיבותה של התביעה הנגזרת בהקשר זה. כפי שצינתי לעיל, רבים מייחסים לתביעה הנגזרת הישגים שנצברו בשנים האחרונות בקשר עם שיפור הממשל התאגידי של חברות במשק. אולם, אציין כי באותם המצבים בהם המבטחת היא שנושאת בסכום שנפסק בתביעה הנגזרת, להבדיל מנושאי-המשרה, כאשר הם אף אינם נושאים בעלויות הפרמיה (אלא החברה עצמה) ולכן גם אינם נפגעים מהתייקרותה, הרתעתם מוטלת בספק רב.⁸¹ אין לכתוד, כי עצם הגשת התביעה חושפת את נושאי-המשרה לפגיעה במוניטין כמו גם להשלכות פליליות או מינהליות.⁸² עם זאת, לעיתים הניסיון להרתיעם בשלב שבו מוגשת התביעה יהא מאוחר מדי עבור החברה עצמה, בין אם מפני שזו קרסה זה מכבר ובין אם מפני שנושאי-המשרה שסרחו אינם עוד. כך, אף אם ההשלכות העקיפות של התביעה הנגזרת מייצרות תועלת הרתעתית מסוימת, הרי שהנהנים העיקריים ממנה אינם בעלי-המניות בחברה, כי אם בעלי-מניות בחברות אחרות.⁸³ אומנם, תביעות בעילות שאותן ביטוח האחריות אינו מכסה אכן מקדמות הרתעה יעילה יותר. ברם, גם במקרים אלו, מנגנון התביעה הנגזרת אינו בהכרח מנגנון ההרתעה הזול ביותר שבנמצא; שכן, כפי שארחיב בהמשך, קיימות חלופות-הרתעתיות רבות לאכיפה בדרך זו.

⁸⁰ הצדקה דומה ניתנה להענקת זכות העמידה לעותר הציבורי וזו גם אחת ההצדקות לתובענה הייצוגית. ראו, בהתאמה: בג"ץ 2148/94 גלברט נ' יו"ר ועדת החקירה לבריכת ארועי הטבח בחברון, פ"ד מח(3) 573, 579 (1994); ס' 21 (2) לחוק תובענות ייצוגיות.

⁸¹ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 928; ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 818, 873. הסדר הפשרה שמונח על שולחן בית-המשפט במסגרת פרשת בנק הפועלים, בה הורשע הבנק בסיוע לאזרחים אמריקאיים בהעלמת מס, עשוי להדגים זאת. כך, למרות שהנזק המצטבר בפרשה נאמד על כ-4.5 מיליארד ש"ח, ועל אף שבתקציר המנהלים של דו"ח הוועדה הבלתי-תלויה שהוקמה הוזכרו ממצאים קשים ביחס להתנהלות קברניטי החברה, הוסכם כי אלו יחויבו ב-135 מיליון דולר בלבד, אשר ישולמו כולם מכיס המבטחת, ראו באום ונוימן, לעיל ה"ש 17. לדוגמא נוספת, ראו שימן, לעיל ה"ש 11, בעמ' 48-56.

⁸² אשר לעניין אחרון זה, יוער כי לא אחת הפוכים הם פני הדברים. כלומר, ההליך הפלילי או המינהלי הוא שמניע את התביעה הנגזרת, ולא ההפך, ראו אסף אקשטיין, נועם זמיר וגל קלנר "המירוץ לתחתית – על כללי ההכרעה בין תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות מתחרות" אתר הממשל התאגידי של אוניברסיטת אל אביב 8 (15.6.2023) <https://bit.ly/49e3plf> (להלן: אקשטיין ואח').

⁸³ דיוויס, לעיל ה"ש 33, בעמ' 434. בתוך כך, ראוי לציין כי יש שטוענים שתרומת האכיפה הציבורית להרתעת נושאי-המשרה, משמעותית הרבה יותר מתרומתה של האכיפה הפרטית, ועל-כן עדיפה על פניה, ראו "שוויה של שליטה בחברה ציבורית", לעיל ה"ש 4, בעמ' 780; Howell E. Jackson & Mark J. Roe, *Public and Private Enforcement of Securities Law: Resource-Based Evidence*, 93 J. FIN. ECON. 207 (2009).

(ג) התביעה הנגזרת כמוצר ציבורי, קביעת תקדימים ונורמות

טענה נוספת המצדדת בתביעה הנגזרת מדגישה את תרומתה לפיתוח הדין ולקביעת הנורמות שחלות על התנהלות נושאי-משרה ובעלי-שליטה.⁸⁴ כך, זו משמשת אחת הדרכים העיקריות שבאמצעותה בית-המשפט מתווה נורמות משפטיות בעניין זה, זאת לצד האכיפה הציבורית, תביעות להסרת קיפוח או תביעות שמוגשות נגד נושאי-המשרה על-ידי החברה בדרך הרגילה.⁸⁵

תכלית זו, כמו גם קודמתה, מטשטשת מעט את הגבול שבין התועלת הפרטית שמפיקה החברה מהתביעה הנגזרת לבין התועלת שמפיק ממנה הציבור. המדגישים את היתרונות הציבוריים שבתביעה הנגזרת רואים בה מוצר ציבורי, שכן, ככלל, החברה בשמה היא מוגשת – אינה נהנית ממלוא התועלת שהיא מייצרת.⁸⁶ אומנם, נכון הוא הדבר שבכל מצב שבו עומדת לפלוגי זכות תביעה מסוימת, אשר ניהולה עשוי לייצר הלכה חדשה או לקדם אינטרס ציבורי מסוים, פלוגי לרוב לא יפנים את מלוא התועלת המצרפית שבהגשתה.⁸⁷ אף על פי כן, לא קיים בדין שום הסדר הכופה את הגשת התביעה על פלוגי,⁸⁸ רק בשל האינטרס הציבורי שבכך.⁸⁹ בשונה מכך, המדגישים את התועלת הציבורית שבתביעה הנגזרת, מבקשים לכפות על חברות לסבסד מוצר ציבורי זה.⁹⁰

הדיון שנערך בפסקאות האחרונות משיק לקולות רבים שקוראים בשנים האחרונות לשינוי תכלית החברה, כך שחברות ידרשו לדאוג גם לאינטרסים ציבוריים,⁹¹ זאת בין היתר על רקע התעניינות הולכת וגוברת של משקיעים בהשקעות חברתיות

⁸⁴ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 819.

⁸⁵ כאמור, אלו האחרונות נדירות, מאחר שנושאי-המשרה נוטים ככלל שלא להגיש את התביעה, אף כשמדובר בתביעה נגד מי שאינם עוד נושאי-משרה, ראו חמדני ורון, לעיל ה"ש 6, בעמ' 222-221.

⁸⁶ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 812; כך, טיעון זה משמש מלומדים בהתנגדותם לוועדות תביעה בלתי-תלויות, מאחר שאלו מוסמכות לבחון את טובת החברה בלבד, ובשל-כך הן אינן מפנימות את התועלות הציבוריות שבתביעה מסוימת, ראו דיוויס, לעיל ה"ש 33, בעמ' 433.

⁸⁷ החרג לכך הוא כאשר פלוגי הוא "שחקן חוזר" המצפה להפיק תועלת בעתיד מתקדים שייקבע, ראו Marc Galanter, *Why the Haves Come out Ahead: Speculations on the Limits of Legal Change*, 9 LAW. & SOC'Y REV. 95, 102 (1974).

⁸⁸ ראוי לציין שגם התובענה הייצוגית היא מנגנון "בלתי-כופה", במובן זה שלחבר הקבוצה נתונה האפשרות לצאת ממנה, ראו ס' 11 לחוק תובענות ייצוגיות.

⁸⁹ בהקשרים אחרים, הדין "מתגמל" בעלי-דין המעלים טענות תקדימיות, אך לעולם אינו כופה עליהם את הדין בעניינם. כך למשל, השיקול העיקרי למתן רשות ערעור מגלגול שלישי ולקיום דיון נוסף, הוא תקדימיות העניין (ראו, בהתאמה: רע"א 103/82 חנין חיפה בע"מ נ' מצת אור בע"מ, פ"ד לו(3) 123 (1982); ס' 30(ב) לחוק בתי המשפט [נוסח משולב], התשמ"ד-1984).

⁹⁰ דיוויס, לעיל ה"ש 33, בעמ' 434.

⁹¹ עלי בוקשפן "עשרים ומאה שנים לשאלת תכלית החברה – הצעה להתאמת סעיף 11 לחוק החברות לעידן התאגידי המודרני" המשפט 141 כו (2020) Lucian A.; (2020) Bechuk & Roberto Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, 106 CORNELL. L. REV. 91, 104-106 (2020).

וסביבתיות.⁹² קולות אלו חלחלו במידה מסוימת גם לפסיקה. כך, נפסק כי הפרת חוק מודעת עשויה להוות הפרה של חובת האמונים של נושא-המשרה כלפי החברה, אף אם נעשתה לטובתה.⁹³ בדלאוור, הלכת *Caremark*,⁹⁴ שנפסקה עוד בשנות התשעים, מקנה לחברה עילת תביעת נגד נושאי-משרה על כך שלא הטמיעו מנגנוני בקרה הולמים למניעת הפרת חוק.⁹⁵ כמו כן, תביעות נגזרות על רקע גיוון מגדרי בדירקטוריון ובנושאים חברתיים נוספים, נידונות כיום בארצות-הברית, ויתכן שיתקבלו בכרכה גם בישראל, כפי שיתכן כי ניתן ללמוד מהערה שהעיר לאחרונה השופט אלטוביה מהמחלקה הכלכלית.⁹⁶ עוד פסק לאחרונה *Chancery* כי לדירקטוריון נתון שיקול-דעת ביחס להבעת עמדת החברה בעניינים פוליטיים וחברתיים.⁹⁷ בניגוד לגישות אלו, השופט גרוסקופף הטעים בעבר כי בחינת הסכם פשרה בתביעה נגזרת צריך שתיעשה אך ורק בראי טובת החברה ולא במטרה לקדם כל "אינטרס אחר, חשוב ככל שיהיה".⁹⁸ כאמור, גישה זו כוחה יפה גם ביחס לשאלה האם

⁹² יעדו באום "הציבור דורש כיום מהחברות אזרחות טובה – וינסה לכפות אותה עליהן" Aisha I. Saad & Diane ; <https://bit.ly/3dImKEg> (17.7.2022) **TheMarker Strauss, A New "Reasonable Investor" and Changing Frontiers of Materiality: Increasing Investor Reliance on ESG Disclosures and Implications for Securities Litigation**, 17 BERKELEY BUS. L. J. 391 (2020) Scott Hirst, Kobi Kastiel & Tamar ; (להלן: *A New Reasonable Investor*); Kricheli-Katz, *How Much Do Investors Care about Social Responsibility?*, 2023 WIS. L. REV. 977 (2023). השקעות מסוג זה, מכונות בראשי התיבות "ESG", המייצגות – *Environmental, Social & Governance*.

⁹³ תנ"ג (כלכלית ת"א) 59581-06-18 **כהן ג' בנק** (נבו 19.1.2020).
⁹⁴ *In re Caremark Int'l. Inc. Derivative Litig.*, 698 A.2d 959, 970 (Del. Ch. 1996) (להלן: הלכת *Caremark*).

⁹⁵ בספרות הודגשו בעיקר היתרונות הציבוריים של הלכת *Caremark*, זאת על רקע אכיפת חסר של הדין הפלילי בסביבה התאגידית, ראו Dorothy S. Lund & Natasha Sarin, *Corporate Crime and Punishment: An Empirical Study*, 100 TEX. L. REV. 285, 349-350 (2021).

⁹⁶ כהן – שחרור, לעיל ה"ש 10, בעמ' 222; תנ"ג (כלכלית ת"א) 89-03-15 **שרון ג' בנק הפועלים בע"מ**, פס' 3 (נבו 23.5.2023) (להלן: עניין **הפועלים**) ("במהלך הדין העליתי את המגמה ההולכת ומתחזקת בקרב חברות הן בארץ והן בעולם לשקול במסגרת שיקולי טובת החברה גם שיקולי טובת הציבור (הוזכרו פעולות לטובת שמירת איכות סביבה, תרומות)... האם אין ראוי להביא שיקול זה בעת בחינת הסדר הפשרה ואולי אף קודם שהוא מובא לאישור בית המשפט?").

⁹⁷ *Simeone v. The Walt Disney Co.*, 302 A.3d 956 (Del. Ch. Jun. 27, 2023).
Delaware Court of Chancery היא הערכאה הדלאוורית המתמחה בדיני תאגידים ובידני ניירות-ערך (ראו Jill E. Fisch, *The Peculiar Role of the Delaware Courts in the Competition for Corporate Charters*, 68 U. CIN. L. REV. 1061, 1077-1078 (2000)), כאשר בהשראתה הוקמו המחלקות הכלכליות בישראל, ראו רשות ניירות ערך **דוח הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל** 44 (2006).

⁹⁸ עניין **מעריב**, לעיל ה"ש 44, פס' 19. ראו גם תנ"ג (כלכלית ת"א) 5334-09-17 **ארוני ג' בנק הפועלים בע"מ**, פס' 130 (8.1.2023). אולם, בפסיקה קיים זרם אחר. כך, באחד מהמקרים אישרה השופטת רונן את הגמול שנקבע לטובת התובעת הנגזרת ואת שכר-טרחת בא-כוחה, במסגרת הסכם פשרה, בין השאר, משום שהטענה שהועלתה בהליך הייתה "חדשנית וכזו שטרם התקבלה בפסיקה הישראלית", ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 18994-07-15 **החברה לישראל בע"מ ג' עופר**, פס' 17 (נבו 18.3.2018).

יש לקבל בקשת אישור מסוימת והיא נכונה גם, לדעתי, ביחס לסוגיה שבמוקד ענייננו, דהיינו האם ראוי לכפות על חברה את קיום המנגנון, במתכונתו הקבועה בחוק החברות, אך במטרה לקדם אינטרסים ציבוריים. הלוא, לכאורה, גם ההצעה לאפשר לבעלי-המניות להגביל את התביעה הנגזרת, מעלה חשש מ"החצנת עלויות" על חשבון הציבור.

ביחס למחלוקת זו, עמדתי היא כי קיים קושי משמעותי בגישות הדורשות מחברות לממן את התועלת הציבורית שמייצרת התביעה הנגזרת, ממספר טעמים. ראשית, אני סבור, כמו רבים, שאין מדובר בדרישה הוגנת.⁹⁹ שנית, ואף חשוב מכך, מפאת העובדה שהתביעה הנגזרת נמשלת על-ידי צדדים פרטיים המונעים משיקולים אישיים, היא אינה צפויה לשמש כלי ראוי לקידום אינטרסים ציבוריים.¹⁰⁰ במובן זה, האכיפה הציבורית נחזית, על פני הדברים, ככלי יעיל יותר בהקשר זה. בתוך כך, יש להזכיר את "שיטת האחוזים", המובילה לכך שהתמריץ של התובע הנגזר ושל בא-כוחו הוא להשיא את הסכום שייפסק בתביעה, אך לא להשיא את טובת החברה באופן רחב יותר וודאי שלא את טובת הציבור. כמו כן, כידוע, מרבית התביעות הנגזרות מסתיימות בפשרה,¹⁰¹ דבר המקשה על הסקת מסקנות ציבוריות ועל ייצור הרתעה כללית.¹⁰² לבסוף, יש להדגיש שהתביעה הנגזרת פוגעת במספר אינטרסים ציבוריים, כפי שאפרט מיד.

3. חסרונותיה של התביעה הנגזרת

לאחר שעמדתי על תכליתיה ועל יתרונותיה של התביעה הנגזרת, תת-פרק זה יעסוק בחסרונותיה העיקריים.

(א) תביעות סרק

עוצמת התביעה הנגזרת, המתבטאת בהשפעתה המיידית על החברה ובעלויות הכרוכות בניהול התביעה עבורה, בין אם הישירות (עלויות ניהול ההליך המשפטי) ובין אם העקיפות (כך למשל, הפגיעה במוניטין החברה)¹⁰³ והמחיר שכרוך בעיסוק בסקנדלים שהתרחשו בה¹⁰⁴ – היא שהופכת אותה לכלי אטרקטיבי עבור תובעי

⁹⁹ להנמקות השונות שהועלו ביחס לכך, ראו ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 813; דיוויס, לעיל ה"ש 33, בעמ' 434.

¹⁰⁰ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 813.

¹⁰¹ שם, בעמ' 858-859.

¹⁰² יתר על כן, ככלל, דו"ח ועדה בלתי-תלויה שמוקמת אינו מפורסם במלואו, על-אף העניין הציבורי שבכך, ראו באום ונוימן, לעיל ה"ש 17; תנ"ג (כלכלית חי') 20-03-9492 **כהן נ' בוק**, פס' 67 (נבו 4.6.2023). על כך עמדה גם היועצת המשפטית לממשלה, בהעירה כי בטרם אישור הסכם הפשרה בפרשת הפועלים מומלץ שבית-המשפט יעיין בדו"ח הוועדה המלא, ראו פס' 10 להבהרת היועצת המשפטית לממשלה בתנ"ג (כלכלית ת"א) 15-03-89 **שרון נ' בנק הפועלים** (נבו 15.12.2022).

¹⁰³ גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 381-382, 390.

¹⁰⁴ חמדני ורוזן, לעיל ה"ש 6, בעמ' 219.

סרק; ¹⁰⁵ שכן, אף כשהתביעה מופרכת על-פניה, במרבית המקרים לחברה ולנציגיה ישתלם "להיפטר" ממנה במהירות האפשרית באמצעות פשרה.¹⁰⁶ החשש מפני תביעות סרק נדון רבות בספרות, גם על רקע התובענה הייצוגית.¹⁰⁷ בתוך כך, הודגש כי בעלותן של תביעות הסרק – בהקשר התביעה הנגזרת ובהקשר התובענה ייצוגית כאחת – נושאת החברה, אך חלקה צפוי כאמור להתגלגל לשכם הצרכנים, זאת לצד הכבדתן על מערכת המשפט והציבור כולו. כל זאת, כאשר המרוויחים העיקריים מכך הם תובעי הסרק ובאי-כוחם. נתונים אמפיריים מלמדים כי בעשור הראשון לפעילותה של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו למעלה מ-50% מהתובענות הייצוגיות והתביעות הנגזרות הסתיימו במחיקתן או בדחייתן, במידה שעשויה ללמד על ריבוי הליכי סרק.¹⁰⁸ בנוסף, מרבית התביעות הנגזרות מוגשות בשם חברות גדולות, נתון שאף הוא עשוי להצביע על כך (על אף שכמובן, ניתן להסבירו גם בדרכים אחרות); שכן, מדובר במטרות נוחות עבור תובעי סרק, לאור העובדה שהעלויות, הישירות והעקיפות, בהן הן נושאות במסגרת התביעה, גבוהות יותר.¹⁰⁹

(ב) ההשפעה על שוק הביטוח

כאמור, חלק מהעלויות בהן נושאת החברה במסגרת התביעה הנגזרת מגולגלות אל הציבור. בתוכן, יש לכלול גם את העלויות הנובעות מהתייקרות פרמיית ביטוח אחריות נושאי-המשרה. לצד ההתייקרות והקושי ברכישת ביטוח, נרשמת בשנים האחרונות גם הרעה בתנאי הפוליסה, זאת בדמות עלייה בשיעור ההשתתפות העצמית של נושאי-המשרה, הצרת תחומי הכיסוי והרחבת החריגים,¹¹⁰ אשר כל אלה – עלולים לסכל את המוטיבציה של נושאי-משרה ליטול סיכונים עסקיים ראויים ואף להרתיע אנשים מוכשרים מפני כהונה בתפקיד זה.¹¹¹

¹⁰⁵ לכך יש להוסיף את העובדה שכאמור, בעת הגשת התביעה משלם התובע הנגזר רק חלק מהאגרה ואת העובדה שאי-תשלומה, אף אינו מעכב את הדיון בתביעה, ראו גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 400. ¹⁰⁶ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 828; רונן ואשכול, לעיל ה"ש 11, בעמ' 597. ¹⁰⁷ אלון קלמנט ונעמה הדסי "על יישומן הראוי של תקנות סדר הדין האזרחי החדשות בתובענות ייצוגיות" פורום עיוני משפט מ"ה 5-6 (2021). אלה שכחות בעיקר בתחום דיני החברות ודיני ניירות-הערך, ראו אקשטיין ואח', לעיל ה"ש 82, בעמ' 5. ¹⁰⁸ מחקר רשות ניירות ערך, לעיל ה"ש 8, בעמ' 11; ראו גם: ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 857. ¹⁰⁹ שם, בעמ' 854. ¹¹⁰ כהן – שחרור, לעיל ה"ש 10, בעמ' 213-219. ¹¹¹ רע"א 4024/14 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' כהן, פס" 53 (נבו 2015.26.4) (להלן: עניין אפריקה נ' כהן); תנ"ג (מחוזי מ"ר) 11266-07-08 שטבינסקי נ' פסיפיקה אחזקות בע"מ, פס" 44 (נבו 2013.8.4); יורם דנציגר "איך מפקחים על דירקטוריון החברה?" 75 שנות עצמאות במשפט 493, 489 (דפנה ברק-ארז עורכת, 2023). בהקשר זה, ראוי להזכיר שדירקטורים אינם כמעולים רגילים שכן "ספק אם קיים בעל-מקצוע אחר שחשוף לסיכון של תביעה בסכום המגיע ולו לאחוז אחד בלבד מסכום התביעה שהדירקטור חשוף אליה, וזאת כאשר התמורה האופיינית לדירקטורים בעבור שירותיהם מתקשה להצדיק סיכון כזה מבחינתם", ראו חנס – "שיקול הדעת העסקי", לעיל ה"ש 18, בעמ' 333-334.

דנתי בהרחבה בגורמים למשבר ביטוחי זה, תוך שצינתי כי קיום התביעה הנגזרת ומנגנונים שמעודדים שימוש בה, בין אם למטרות לגיטימיות ובין אם לאו, תרמו לו תרומה משמעותית. אשוב ואדגיש כי עיקר התביעות המשפיעות על מחיר הפרמיה, ובשל כך תרמו למשבר, הן תביעות בגין הפרת חובת-הזהירות; שכן, ככלל, רק אותן מכסה פוליסת הביטוח.

אולם, אלו לא התביעות היחידות שמשפיעות על מחיר הפרמיה; שכן, יש להבחין בין השאלה האם, מבחינה מהותית-משפטית, פוליסת הביטוח מכסה את המקרה שאירע, לבין השאלה האם חברת הביטוח תישא בעלויות, בסופו של דבר, בשל קרות המקרה. מערך התמריצים של התובעים הנגזרים מעורר חשש שאף מקרים שבמהותם מהווים הפרת חובת-אמונים יוצגו על-ידם כהפרת חובת זהירות,¹¹² בין אם במטרה שלא לשלול את הכיסוי הביטוחי ובין אם מאחר שזו האחרונה אינה דורשת הוכחת יסודות סובייקטיביים, אלא רק כי נושאי-המשרה לא עמדו בסטנדרטים אובייקטיביים.¹¹³ בשל השפעת התביעה הנגזרת על החברה, נציגיה ילחצו על המבטחת להתפשר גם במקרה שכזה,¹¹⁴ זאת על אף שלאמיתו של דבר, הפוליסה אינה מכסה את שאירע. ניסיון העבר מלמד כי בחלק לא מבוטל מהמקרים, המבטחת תיכנע ללחצים ותתפשר.¹¹⁵ לפיכך, על המבטחת לקחת בחשבון גם את המקרים הללו בעת תמחור הפרמיה, על-אף שמבחינה מהותית, הפוליסה אינה מכסה אותם. לצד כל זאת, אזכיר שגם תביעות נגזרות שנדחות משפיעות על תמחור הפוליסה, שכן כאמור, זו מכסה הוצאות הגנה.

(ג) בעיית-הנציג וחסרונות נוספים

כאמור, באופן טרגי, התביעה הנגזרת שנועדה להתגבר על בעיית הנציג ממנה סובלים נושאי-המשרה יוצרת בעיית-נציג אחרת. בעיה זו נובעת מפערי האינטרסים

¹¹² ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 825; שימן, לעיל ה"ש 11, בעמ' 42-43; ת"א (מחוזי חי') 163-03 תקוה בע"מ – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד נ' פינקוביץ, פס' 179 (נבו 2013.3.21), שם נמתחה ביקורת על ניסיון התובע הנגזר לצמצם את מעשי אחד מהנתבעים לכדי התרשלות, להבדיל מהפרת חובת אמונים, וזאת לפי בית-המשפט, במטרה להגיע לכיסה העמוק של המבטחת.

¹¹³ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 927.
¹¹⁴ הסכמת המבטחת נדרשת שכן, ככלל, תנאי הפוליסה אינם מתירים למבוטח לקבל על עצמו אחריות ללא הסכמת המבטחת, ובלבד שהתנגדותה לקבלת אחריות כאמור תהא סבירה, ראו כהן – שחרור, לעיל ה"ש 10, בעמ' 285. כן יש לציין שככלל, על-פי תנאי הפוליסה, כיסוי הוצאות ההגנה נעשה רק בדיעבד, דבר העלול לדחוף את נושאי-המשרה להתפשר ולו בשל הקושי לממן את ההליך, ראו שם, בעמ' 283-284.

¹¹⁵ לגורמים המתמריצים את המבטחת להתפשר, ראו ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 826-827; שימן, לעיל ה"ש 11, בעמ' 18-19. בתוך כך, רווחת תופעה של פשרות בתביעות נגזרות, על-חשבון המבטחת, אף כאשר נושאי-המשרה נהנים מהגנת הפטור (ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 928-929). דהיינו, אף במקרים שבהם הפוליסה לא אמורה לכסות את המקרה הביטוחי שכן, כאמור, שלילת הפטור מובילה גם לשלילת הכיסוי הביטוחי (שם, בעמ' 960-961).

שבין החברה ובעלי-מניותיה לבין התובע הנגזר ובא-כוחו;¹¹⁶ שכן, כאמור, בעוד "שיטת האחוזים" מובילה לכך שהאינטרס של מייצגי החברה הוא להשיא את ערך התביעה, טובת החברה עצמה מחייבת התחשבות בשיקולים רבים נוספים,¹¹⁷ אשר התובע הנגזר ובא-כוחו אינם צפויים לקחתם בחשבון בגללה.¹¹⁸ הלוא, להם ישתלם להגיש תביעה נגזרת או להמשיך בניהול תביעה שהוגשה, אם העלות השולית בה הם נושאים כתוצאה מהמשך ניהולה (להבדיל מסיומה בפשרה), פחותה מתוחלת התוספת השולית לגמול ולשכר-הטרחה שהם צפויים ליהנות ממנה כתוצאה מהמשך ניהולה (זאת, כפונקציה של תוחלת התוספת השולית שצפויה להיפסק לטובת החברה).¹¹⁹ בעיית-הנציג עלולה להוביל גם לפשרות נמוכות בתביעות נגזרות, הנעשות על חשבון החברה, במסגרתן הצדדים לפשרה ממזערים את הסכום שנפסק לחובת הנתבעים, כאשר את השארית "שנחסכת", על חשבון החברה, אלו חולקים עם התובע הנגזר ובא-כוחו.¹²⁰ זאת ועוד, בעיית הנציג היא למעשה גורם מרכזי לשאר החסרונות שתוארו לעיל ולחסרונותיה הנוספים של התביעה הנגזרת.¹²¹

4. תחליפים לתביעה הנגזרת

בתת-הפרקים הקודמים הצגתי את יתרונותיה ואת חסרונותיה של התביעה הנגזרת. לאור החסרונות שהוצגו, תת-פרק זה יציג בקצרה, רשימה בלתי-ממצה של תחליפים לתביעה הנגזרת, המפחיתים אף הם את עלויות הנציג. בתוך כך, אזכיר מנגנונים הרלוונטיים לחברות פרטיות וציבוריות, לחברות עם בעל-שליטה, לחברות בבעלות

¹¹⁶ צפורה כהן בעלי מניות בחברה – זכויות תביעה ותרופות ג 568 (מהדורה שנייה, 2010); חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 926-927.

¹¹⁷ במסגרת זו, עליה לשקול מגוון שיקולים, כגון: יכולת הגבייה (במקרים שבהם הנתבעים אינם נהנים מיסוי ביטוחי), עלויות ניהול ההליך, השפעתו על אינטרסים נוספים שלה (בתוך כך, האפשרות לפגיעה במוניטין החברה, ביחסיה עם צדדים שלישיים וכן החשיפה הציבורית הכרוכה בו), התייקרות פרמיית הביטוח עקב אובדן הנחת "היעדר התביעות" (ראו שם, בעמ' 927-928; פלטו, לעיל ה"ש 10), היכולת להסיק מסקנות אישיות ממנו, הפוטנציאל לשיפור הממשל התאגידי ועוד (ראו חמדני ורונון, לעיל ה"ש 6, בעמ' 218-220; גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 390; רע"א 5296/13 **אנטורג נ' שטבינסקי**, פס' 17 (נבו 24.12.2013) (להלן: עניין **אנטורג**)).

¹¹⁸ עם זאת, ראוי להסתייג ולציין שלעיתים בתי-המשפט סוטים משיטת האחוזים ולוקחים בחשבון שיקולים נוספים, ראו ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 880-881.

¹¹⁹ להרחבה ראו חמדני ורונון, לעיל ה"ש 6, בעמ' 220.

¹²⁰ לחובסקי, לעיל ה"ש 6, בעמ' 138. כך למשל, במחקר שנערך בשנת 2012 בדלאוור, נמצא שב-81% מהסכמי הפשרה בתביעות על רקע מיוזמים ורכישות, בעלי-המניות לא קיבלו דבר מלבד מידע נוסף לגבי העסקה, כאשר באי-כוחם של התובעים גרפו סכומי עתק לכיסם. ראו Andrew M&A *Will Recent Delaware Court Decisions Curt Excessive Litigation?*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (September 18th, 2013) <https://bit.ly/3A1WYsi>.

¹²¹ גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 381-382. כך, לדוגמא, האפשרות שיעשה בה שימוש אך במטרה לנהל "מסע דיג" במסמכי החברה, ראו פיוזנטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 2; צבי גבאי ועמיהי ססלר "בקשת גילוי מסמכים מוקדמת לפי סעיף 198א לחוק החברות – האם בתי המשפט מגשימים את מטרתו?" **משפט ועסקים** כו 236, 233 (2022).

מבוזרת וכאלו הרלוונטיים לכל המודלים. עוד אבחין בין השאיפה להרתיע את נושאי-המשרה מפני "ניהול כושל" להבדיל מהרתעתם מפני "ניהול חובל".¹²² ככל שמדובר בחשש מפני ניהול כושל, מודל של בעלות על-ידי גרעין שליטה, נחשב פתרון לחשש זה, זאת לאור התלכדות האינטרסים בין החברה לבין הגורם המנווט אותה.¹²³ הלא, בעל-השליטה הוא הניזוק המרכזי מניהול החברה בדרך כושלת ולכן יש לו התמריץ וגם היכולת לנקוט בפעולות, מראש ובדיעבד, למניעתו ולהתמודדות עמו.¹²⁴

לעניין החשש מפני ניהול כושל בחברות בבעלות מבוזרת, מוזכרת בספרות השפעתו החיובית של שוק מוצרים תחרותי. כך, תחרותיות השוק מסייעת בהכוונת התנהגותם של נושאי-המשרה, שכן ניהול החברה בדרך כושלת עלול לפלוט את החברה מהשוק, כך שאלו יאבדו את תפקידם.¹²⁵ לצד זאת, העמדתם של דירקטורים לבחירה תקופתית על-ידי האספה הכללית נחשבת לאמצעי מרתיע ראשון במעלה, הן מפני ניהול כושל הן מפני ניהול חובל; שכן, ככל שלא אומצו הגבלות על כך, דירקטוריון המנהל את החברה שלא כהלכה, צפוי להיות מוחלף באספה הכללית הקרובה.¹²⁶ עוד ראוי להזכיר את מעורבותם ההולכת וגוברת של בעלי-מניות מתחכמים, כדוגמת גופים מוסדיים וקרנות אקטיביסטיות, אשר אינם סובלים מהאדישות הרציונלית ממנה סובלים שאר בעלי-המניות, ולכן קוראים מעת לעת תיגר על המדיניות שמנהיגה ההנהלה. תופעה זו שינתה את פני הממשל התאגידי של חברות ציבוריות ללא גרעין שליטה.¹²⁷ כך, "מתקפה" של קרנות אקטיביסטיות הובילה לירידה של 80% בשיעור החברות במדרג *S&P 500*, שלהן מנגנון של דירקטוריון מדורג – זאת

¹²² גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31. בדומה, גרוסקופף ובן-ציון מבחינים בין שאלת "היעדר" אליו צריכים לכוון נושאי-המשרה לבין שאלת "הדרך" בה הם בוחרים להוביל את החברה במטרה להגיע ליעד זה, ראו גרוסקופף ובן-ציון, לעיל ה"ש 73. כך, ניהול כושל הוא מצב בו קברניטי החברה מנווטים אותה ליעד ראוי בדרך רשלנית, בעוד שניווט החברה ליעד שאינו ראוי הוא בגדר ניהול חובל.

¹²³ גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 564.

¹²⁴ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 926; Lucian A. Bebchuk & Assaf Hamdani, *The Elusive Quest for Global Governance Standards*, 157 U. PA. L. REV. 1263, 1281-1282 (2009).

¹²⁵ Oliver D. Hart, *The Market Mechanism as an Incentive Scheme*, 14 BELL. J. ECON. 366 (1983); גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 563.

¹²⁶ שם, בעמ' 563. יש לציין ש"שוק הדירקטורים" הישראלי הולך ונעשה משוכלל יותר, לאור עלייה במעורבות הגופים המוסדיים בנעשה בו, ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 925; אסף חמדני וקובי קסטיאל "בעלות מבוזרת, שליטה ושיתופי פעולה בין גופים מוסדיים במניי דירקטורים" המשפט כו 265, 267 (2020); חמדני ורוגן, לעיל ה"ש 6, בעמ' 231.

¹²⁷ גושן וחנס, לעיל ה"ש 57, בעמ' 265; גושן – "בעיית-הנציג", לעיל ה"ש 6, 253-254. בארצות הברית, הגופים המוסדיים כה גדולים, עד שיש שמכנים אותם "Universal Owners", ראו Jeffrey N. Gordon, *Systematic Stewardship*, 47 J. CORP. L. 627, 632-3 (2022). אשר להשפעתן החיובית של הקרנות האקטיביסטיות על שוק ההון, ראו Lucian A. Bebchuk, Alon Brav & Wei Jiang, *The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism*, 115 COLUM. L. REV. 1085 (2015).

ללא שימוש בתביעה נגזרת או מעורבות שיפוטית אחרת.¹²⁸ בארץ, המוסדיים מגלים עניין רב יותר בניהול חברות ציבוריות.¹²⁹ ככל שגוברת מעורבות גורמים אלו, כך הם משמשים גורם פיקוח יעיל יותר למניעת ניהול חובל וכושל של חברות בבעלות מבוזרת, באופן שחשיבות התביעה הנגזרת פוחתת.¹³⁰ כן ראוי לציין שנתונים אמפיריים מלמדים שהמוסדיים הישראליים מעדיפים להתערב בניהול חברות במישרין, זאת להבדיל מהגשת תביעות נגזרות.¹³¹

בדין קיימים מנגנונים שנועדו להתמודד גם עם החשש מפני ניהול חובל, אשר רובם רלוונטיים לכלל מבני הבעלות. כך, חוק החברות נוקט בהגנת "כלל קניין" לפיה עסקת בעלי-עניין טעונה אישורים מיוחדים.¹³² כמו כן, כשמדובר בעסקת "Going Private", בה בעל-השליטה רוכש את כלל מניות המיעוט בחברה ציבורית, הפסיקה מעודדת את האחרון לקיים הליך ניטרלי שיאיין את ניגוד-העניינים.¹³³ כן מתווה החוק את השיקולים בקביעת מדיניות תגמול נושאי-המשרה וזאת, בין השאר, במטרה לשלוט על מערך התמריצים התקין שלהם.¹³⁴ לצד זאת, קיימים מנגנונים נוספים, בעיקרם פרוצדורליים, שנועדו לנטרל את ניגוד-העניינים של נושאי-המשרה ובעל-השליטה.¹³⁵ אולם, אין לכחד כי מרבית הכלים להרתעתם מפני ניהול כושל אינם יעילים לריסונם מפני ניהול חובל.¹³⁶ לא זו אף זו. ביקורת שיפוטית אף נדרשת לא אחת על מנת לוודא כי המנגנונים שהוזכרו פועלים כיאה וזו נעשית, בין היתר, באמצעות

¹²⁸ גושן וחנס, לעיל ה"ש 57, בעמ' 268. גם בישראל תועדה בשנים האחרונות פעילותן של קרנות אקטיביסטיות, ראו למשל יורם גביוון "קרן סטארבורד: איך אפשר להאמין במנהיגות של מנהלי מלאנוקס" *TheMarker* (5.2.2018) <https://bit.ly/3KbZRWo>; גד פרץ "קרן אליוט מחריפה את המאבק נגד בזק ומגייסת בני ברית" *גלובס* (18.1.2018) <https://bit.ly/3PJhv4r>. מעורבות זו אינה נובעת רק מהתמריץ של המוסדיים לעשות כן, אלא גם מחובתם על-פי דין להשתתף באספת בעלי-המניות, ראו ס' 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994; גושן – "בעיית-הנציג", לעיל ה"ש 6, בעמ' 254.

¹²⁹ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 925; גושן וחנס, לעיל ה"ש 57, בעמ' 263.

¹³⁰ שפיר, לעיל ה"ש 4.

¹³¹ ס' 270 לחוק החברות; גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 577-578. להבחנה בין כללי קניין לבין כללי אחריות, ראו Guido Calabresi & A. Douglas Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 HARV. L. REV. 1089 (1972).

¹³² שאם לא כן, בית-המשפט יבחן את העסקה על-פי מבחן ההגינות המלאה, אף אם אושרה כדין, ראו ע"א 8762/20 עצמון נ' אסם השקעות בע"מ (נבו) (9.12.2021) (להלן: עניין אסם), המבוסס על ההלכה שנפסקה בעניין זה בדלאוור, ראו 88 A.3d Kahn v. M&F Worldwide Corp. (Del. 2014) 635.

¹³³ ס' 267א-267ב לחוק החברות; יוסף גרוס דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי 551 (מהדורה חמישית, מיכל לביא עורכת) (2018).

¹³⁴ להרחבה אודותם, ראו גרוסקופף ובן-ציון, לעיל ה"ש 73, בעמ' 152-161. כן ראו Dalia D. Mitchell, *Proceduralism: Delaware's Legacy*, 2 U. CHI. BUS. L. REV. 333 (2023).

¹³⁵ גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 573-574; שימן, לעיל ה"ש 11, בעמ' 14. בשל כך, למשל, הותיר הדין פתח לביקורת שיפוטית על החלטה עסקית, אף כאשר אושרה לפי המנגנונים הקבועים בחוק, בין השאר – באמצעות תביעה נגזרת, ראו גרוסקופף ובן-ציון, לעיל ה"ש 73, בעמ' 156-158; עניין אנטורג, לעיל ה"ש 117, פס' 26; עניין אסם, לעיל ה"ש 133, פס' 16-14.

התביעה הנגזרת. עם זאת, מדובר בביקורת "פרוצדורלית" להבדיל מביקורת מהותית הבוחנת את התוצאה אליה הובילו.¹³⁷ מן המקובץ עולה כי מודל בעלות של גרעין-שליטה משמש פתרון לחשש מניהול החברה בדרך כושלת. כמו כן, לעניין חברה פרטית, יש לציין שחוסר אדישותם של בעלי-מניות לנעשה בה ויכולתם להתערב בכך, ממתנים אף הם חשש זה. לצד זאת, גם בחברות ציבוריות בבעלות מבוזרת, ישנם מנגנונים רבים שעשויים להגן על בעלי-המניות מפני ניהול כושל, אשר יתכן שעלותם נמוכה מעלויות התביעה הנגזרת.¹³⁸ בתוך כך, בספרות נטען שהסיכוי שבית-המשפט ישגה בבוחנו החלטה עסקית מסוימת, גבוה מהסיכוי שבעלי-המניות ישגו וזאת – אף כשלבית-המשפט מומחיות רבה יותר ביחס לסוגיה שעל הפרק.¹³⁹ לפיכך, נטען שעל בית-המשפט לצמצם את התערבותו במקרים של ניהול כושל ולמקדה במקרים של ניהול חובל בלבד,¹⁴⁰ זאת אף בשל חולשתם היחסית של התחליפים לתביעה הנגזרת בהקשר זה.

בשל האמור לעיל, וכפי שארחיב, אני סבור שהגבלת תביעה נגזרת בעילת הפרת חובת האמונים וביחס לחובות הנובעות ממנה, תדרוש בחינה זהירה יותר מהגבלת תביעה נגזרת בעילות אחרות, ובפרט – הפרת חובת זהירות.

ג. התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת

בשים לב לחסרונותיה של התביעה הנגזרת ובהתבסס על התחליפים לה, פרק זה יפתח בתיאור גישתי לפיה יש לראות בזכות להגיש כזכות דיספוזיטיבית וכך, אציע לאפשר לבעלי-המניות להגבילה, כפי שהציע בעבר דרור פיזנטי. בהמשך, אציין את התנאים הפורמליים לאימוץ הגבלה שכזו.

1. קוגנטיות ודיספוזיטיביות – כללי

תת-פרק זה יניח את היסודות הראשוניים לניתוח שאלת הדיספוזיטיביות של הזכות להגיש תביעה נגזרת. במסגרת זו אציג את העקרונות שנקבעו בפסיקה באשר לסיווג הוראת חוק כקוגנטית או כדיספוזיטיבית ואת יישום עקרונות אלה במסגרת חוק החברות.

במרבית המקרים, אין המחוקק קובע מפורשות כי הוראת חוק היא קוגנטית,¹⁴¹ וככלל – סיווג ההוראה ככזו נעשה על-ידי פרשנות. בהתאם, נפסק בעבר שהוראה

¹³⁷ ראו והשוו שם, פס' 17-16.

¹³⁸ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 925.

¹³⁹ גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 564.

¹⁴⁰ שם, בעמ' 570 (9th ed. Richard A. Posner ECONOMIC ANALYSIS OF LAW 562 (2014) (להלן: פוזנר)).

¹⁴¹ עם זאת, מצבים כאלה בהחלט קיימים, ראו ע"א 3190/99 שוקר נ' ע.ר.מ רעננה לבניה והשכרה בע"מ, פ"ד נד (3) 127, 136 (2000) (להלן: עניין שוקר); ס' 263, 264 (א)-(ב) לחוק החברות.

פלונית תסווג כקוגנטית, בהתחשב במכלול הנסיבות המשפטיות¹⁴² וכאשר זו נועדה לשמור על זכויותיהם של פרטים "ן]לא רק מפני אחרים אלא גם מפני עצמם".¹⁴³ עינינו הרואות כי מדובר, ככלל, בשיקולים פטרנליסטיים שנועדו לשפר את עמדם של הצד "החלש" במסגרת משא-ומתן.¹⁴⁴ עוד נפסק כי יש לבחון אם לאור תכלית ההוראה, ישנו אינטרס ציבורי משמעותי בהגדרתה כקוגנטית, ולאנו אל מול חופש ההתקשרות הנתון לצדדים,¹⁴⁵ כאשר בררת המחל היא שהוראת דין אזרחית היא דיספוזיטיבית.¹⁴⁶ בפרט, בררת מחל שכזו אומצה ביחס לחוק החברות.¹⁴⁷ בתוך כך, דברי ההסבר לחוק מדגישים שזה מעדיף לרוב את אוטונומיית הרצון הפרטי, בעוד הקוגנטיות נשמרה למקרים החריגים בהם היא דרושה להגנה על צדדים שלישיים או על תקנת הציבור.¹⁴⁸ למעשה, התערבות כופה בהסכמת בעלי-המניות, נעשתה מקום בו נוצר כשל שוק (על סוגיו השונים) – ובמטרה לתקנו.¹⁴⁹

2. התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת – דין מצוי

(א) הדין הישראלי – עניין פרומן

לאחר שהנחתי את היסודות לניתוח שאלת הקוגנטיות בחקיקה האזרחית בכלל ובחוק החברות בפרט, אפנה כעת לבחון כיצד, לאור עקרונות אלו, סווג בפסיקה סעיף 194 לחוק החברות. כאמור, בית-המשפט העליון טרם נדרש לסוגיה זו וההחלטה בעניין פרומן היא היחידה שעסקה בה.

באותו עניין נדונה בקשה לביטול היתר המצאה מחוץ לתחום שניתן במסגרת תביעה נגזרת שהוגשה נגד נושאי-משרה בחברה פרטית שהתאגדה בישראל. בקשת הביטול התבססה על תניית שיפוט שהופיעה בהסכם המייסדים ובתקנון החברה לפיה הסמכות הבינלאומית לרוב כלל הסכסוכים בין הצדדים לאותו הסכם (ביניהם גם נושאי-המשרה) תוקנה באופן ייחודי לבתי-המשפט שבמדינת ניו-יורק.¹⁵⁰

¹⁴² עניין בית יולס, לעיל ה"ש 28, בעמ' 463; ע"א 477/88 היועץ המשפטי לממשלה נ' אוניברסיטת תל-אביב, פ"ד מד(2) 476, 482-483 (1990).

¹⁴³ ע"א 156/82 ליפקין נ' דור הזהב בע"מ, פ"ד לט(3) 85, 95 (1985).

¹⁴⁴ עניין שוקר, לעיל ה"ש 141, בעמ' 137. ההיגיון שעומד מאחורי גישה זו טמון בכך שלעיתים הגבלת יכולתו של פלוני לוותר על זכות הנתונה בידו, עשויה דווקא לחזק את עמדתו במשא-ומתן, ראו Thomas C. Schelling, *An Essay on Bargaining*, 14 J. REPRINTS, 257 (1984) ANTI-TRUST L. & ECON.

¹⁴⁵ פיוזטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 3; עניין שוקר, לעיל ה"ש 141, בעמ' 136-140.

¹⁴⁶ שם, בעמ' 139.

¹⁴⁷ בג"ץ 6432/02 איגוד קופות הגמל הענפיות נ' שר האוצר, פ"ד נז(3) 918, 931 (2003) (להלן: עניין קופות הגמל); יוסף גרוס "מפת דרכים למהפך בשכר הבכירים" תאגידים י 88, 90 (2013).

¹⁴⁸ דברי הסבר להצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2432, 6; גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 40, בעמ' 71.

¹⁴⁹ שם, בעמ' 68.

¹⁵⁰ עניין פרומן, לעיל ה"ש 27, פס' ג.1. להבחנה בין תניית שיפוט בינלאומית לבין תניית ברירת דין, ראו ע"א 5860/16 Facebook Inc. נ' בן חמו (נבו) 31.5.2018, שם נדון תוקפן של תניות משני הסוגים אשר נקבעו בהסכם ההצטרפות לשירותי Facebook.

בהחלטה קצרה ותמציתית מחד גיסא, אך רדיקלית מאידך גיסא, נפסק כי בשים לב לתכליות הפיזיו וההרתעה שבבסיס התביעה הנגזרת, "נראה" שסעיף 194 לחוק החברות הוא קוגנטי.¹⁵¹ אשר על כן, נפסק שאין זה אפשרי למנוע מבעל-מניה בחברה שהתאגדה בישראל להגיש תביעה נגזרת בשמה בפורום ישראלי, זאת להבדיל מהגבלת מקום השיפוט בסכסוכי בעלי-מניות.¹⁵² בנסיבות האמורות, בית-המשפט דחה את בקשת הביטול והתיר את ההמצאה.¹⁵³

(ב) מבט משווה לדין האמריקאי

האפשרות להגביל את התביעה הנגזרת במסגרת תקנונה של חברה טרם נדונה במישרין בדלאוור. עם זאת, כפי שארחיב, תוקפן של תניות המגבילות אכיפה פרטית נדון לא אחת. בתוך כך, נדונה האפשרות להגביל את הזכות לסעד הערכה במסגרת הסכם ואך לאחרונה נדונה האפשרות להגביל את הזכות להגיש תביעה נגזרת במסגרת זו.¹⁵⁴ כמו כן, סעיף 115 ל-DGCL מעניק חופש די רחב (והפסיקה שקדמה לו, אף ביתר שאת) בהגדרת הפורום בו יידונו תביעות נגזרות – במסגרת תקנון החברה, ואף במסגרת חוקי העזר שלה (*Bylaws*), אשר שינויים נתון לשיקול-דעתו הבלעדי של הדירקטוריון.

הגבלת סעד הערכה בהסכם. חוק החברות הישראלי מאפשר למציע הצעת רכש מלאה, בנסיבות מסוימות ותחת תנאים, לכפות על מיעוט בעלי-המניות למכור לו את מניותיהם.¹⁵⁵ קבלת ההצעה, לא כל שכן כפיית מכירה, טעונות בהסכמת רוב מיוחס מקרב הניצעים.¹⁵⁶ הזכות לסעד הערכה (*Appraisal Right*) מאפשרת להם לפנות בדיעבד לבית המשפט, זאת במסגרת תביעה אישית (אשר ככלל, מנוהלת כתובענה ייצוגית), בדרישה לקבל תמורה הוגנת בעד מניותיהם שנמכרו.¹⁵⁷ להסדר זה מספר תכליות, כשהמרכזית שבהן היא הענקת שכבת הגנה נוספת וצמצום הפגיעה בבעלי-מניות שנכפתה עליהם העסקה.¹⁵⁸ להבדיל, בדלאוור, הגנת סעד ההערכה ניתנת לבעלי-

¹⁵¹ עניין פרומן, לעיל ה"ש 27, פס' ד(א)3-4.

¹⁵² שם, פס' ד(א)2-3.

¹⁵³ שם, פס' ה.1.

¹⁵⁴ New Enter. Assocs. 14 LP v. Rich, 295 A.3d 520 (Del. Ch. May 2, 2023) (להלן: עניין *New Enter*).

¹⁵⁵ ס' 337 לחוק החברות. לעניין התנאים לשם כך, ראו גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 1056-1057.

¹⁵⁶ גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 40, בעמ' 406-407.

¹⁵⁷ ס' 338 לחוק החברות. לסקירה מקיפה של ההסדר הקבוע בחוק החברות, ראו ע"א 10406/06

עצמון נ' בנק הפועלים, פס' 23-40 (נבו 28.12.2009) (להלן: עניין **עצמון**).

¹⁵⁸ שם, פס' 37. עם זאת, ראוי לציין שבמסגרת חברי הקבוצה, זכאים להיכלל גם ניצעים שנענו בחיוב

להצעה, ראו רע"א 779/06 **קיטאל נ' ממן**, פס' 83 (נבו 28.8.2012) (להלן: עניין **קיטאל**).

המניות במסגרת מיזוג ולא במסגרת הצעת רכש מלאה,¹⁵⁹ כאשר אין הדין מציב לצידה הגנת כלל קניין, כפי שקיימת בישראל.¹⁶⁰

בעניין *Manti*¹⁶¹ נדון תוקפו של ויתור על סעד הערכה שהיה חלק מתנאי עסקת מיזוג בה התקשרה החברה. כך, התובעים, בעלי-המניות שהסכימו לויתור, ניסו בדיעבד להתנער ממנו ולתבוע את שווין ההוגן של מניותיהם, זאת בטענה כי זה נוגד את תקנת הציבור, כמו גם את לשון סעיף 262 ל-DGCL, הנוקט בדיבור *"Shall be entitled"* אשר על כן, נטען – הויתור בטל מעיקרו.¹⁶²

בית-המשפט העליון של דלאוור דחה את הפרשנות שהציעו התובעים לסעיף 262, זאת לאור חשיבות חופש החוזים, כפי שבוטאה בפסיקה בדלאוור,¹⁶³ בהתאם לעקרונ הכללי לפיו צדדים רשאים לוותר על זכויותיהם החוקיות¹⁶⁴ וכן – בהיעדר קונגסטיות **מפורשת** בסעיף.¹⁶⁵ אשר על כן, נקבע כי בנסיבות אותו עניין, הויתור אינו נוגד את תקנת הציבור. ואולם, נפסק שהגבלות דומות ייבחנו בעתיד לגופן וייפסלו אם ימצא כי אין הן סבירות בנסיבות עניינן, זאת בראי מספר שיקולים שהוזכרו.¹⁶⁶

פסק-הדין בעניין *Manti* יכול שישליך גם על ענייננו, לא רק לאור הדגשתו את החופש שיש להעניק לבעלי-מניות בהצרת הזכויות שמקנים להם דיני החברות, אלא גם מאחר שסעיף 262 ל-DGCL, הנוקט בדיבור *"Shall be entitled"*, מזכיר בלשונו את סעיף 194 לחוק החברות, הנוקט בדיבור "רשאי" ועל-כן, מעורר שאלה פרשנית דומה. נראה, אם כן, כי גם בדלאוור, בדומה לישראל, התקבעה ברירת מחדל לפיה הוראה בחוק החברות היא דיספוזיטיבית, ושם – אף כשזו מקנה זכות אישית כמו סעד הערכה, להבדיל מזכות להגיש תביעה בשם החברה, וכאשר כאמור, הדין שם אינו מעניק הגנה נוספת בדמות כלל קניין.¹⁶⁷

הגבלת תביעה נגזרת בהסכם הצבעה. כאמור, האפשרות להגביל הגשת תביעה נגזרת במסגרת תקנון החברה טרם נדונה בדלאוור. אולם, האפשרות לעשות כן במסגרת הסכם הצבעה, נדונה לאחרונה בעניין *New Enter*. אותו מקרה עסק בקרנות הון-סיכון שמשך מספר שנים החזיקו במניות בחברת הזנק. לאחר שההשקעה לא עלתה יפה, הקרנות סירבו להזרים הון נוסף לחברה ודחפו את הנהלתה לאתר רוכש על-מנת

¹⁵⁹ גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 40, בעמ' 405-406. יוער, שישנם מקרים בהם אין הבדל משמעותי בין שני המסלולים, ומיזוג יכול לשמש תחליף להצעת רכש מלאה, לא כל שכן מבחינת כפייתו על מיעוט בעלי-המניות, ראו אסף חמדני ושרון חנס "חופש העיצוב בעסקות של מיזוג ורכישה" **משפט ועסקים** ח 401, 404-408 (2008).

¹⁶⁰ עניין **עצמון**, לעיל ה"ש 157, פס' 38. כמו כן, סעד הערכה נתון רק בידי מי שהודיע מראש ובכתב על כוונתו לממש, ראו ס' (1)(d)262 ל-DGCL.

¹⁶¹ *Manti Holdings, LLC v. Authentix Acquisition Co.*, 261 A.3d 1199 (Del. 2021)

¹⁶² שם, בעמ' 1216.

¹⁶³ שם, בעמ' 1216, 1217-1218.

¹⁶⁴ שם, בעמ' 1219.

¹⁶⁵ שם, בעמ' 1218-1220.

¹⁶⁶ להרחבה בדבר שיקולים אלו, ראו עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 114.

¹⁶⁷ ראוי לציין כי בדומה לכך, גם במסגרת תיקון מס' 16 לחוק החברות, התיר המחוקק למציע לקבוע כי תנאי לקבלת הצעתו יהא ויתור על סעד הערכה, זאת בשם לב להגנה הנוספת התומכת ממילא בידי הניצבים, ראו ס' 338(ג) לחוק החברות; עניין **קיטאל**, לעיל ה"ש 158, פס' 73, 84.

להנזיל את השקעתן. לאחר שמסע איתור הרוכש העלה חרס בידה, הכריזה ההנהלה כי שילובה של קבוצת משקיעים בהובלת אדם בשם ג'ורג' רייך הוא תקוותה האחרונה של החברה. ואולם, הקבוצה התנתה את השקעתה בחברה במספר תנאים, בראשם – חתימה על הסכם הצבעה שבמסגרתו יינתנו לטובתה התחייבויות מופלגות, כולל זכויות שליטה, ואף תיכלל בו תניית "Drag-Along", המחייבת את שאר בעלי-המניות לתמוך בעסקאות שהוגדרו מראש ולנקוט במספר פעולות נוספות בקשר אליהן. לא זו אף זו, וחשוב לענייננו, החתומים על ההסכם התחייבו שלא לתבוע את רייך והקבוצה (בתביעה אישית או נגזרת) בשל אף טענה, לרבות הפרת חובת אמונים, בקשר לכל עסקה כאמור.¹⁶⁸ לאחר שההסכם נחתם על-ידי מרבית בעלי-המניות, רייך והקבוצה השתלטו על הדירקטוריון והתקשרו עם צד שלישי בעסקת מיזוג, אשר הייתה כפופה לתניית ה-*Drag-Along*.

הקרנות הגישו תביעה נגזרת בטענה כי הדירקטורים, בהם רייך (אשר בשלב זה כיהן כדירקטור וכבעל-שליטה) וחברי קבוצתו, הפרו את חובת האמונים כלפי החברה, שעה שאישרו את העסקה. הנתבעים הגישו בקשה לסילוק התביעה על הסף, זאת מחמת ההתחייבות שלא לתבוע. בתשובה, טענו התובעים כי התחייבות זו נוגדת את תקנת הציבור ומשכך – בטלה מעיקרה.

בפסק-דינו ציין השופט Laster מה-*Chancery* שכאשר בית-משפט מעביר תחת שבת ביקורתו הסכמה פרטית שהגיעו אליה בעלי-מניות, על שיקולים ציבוריים לתפוס תפקיד צנוע ביותר.¹⁶⁹ עוד הודגש שבניגוד לתפיסה המקובלת לפיה חובות נושאי-המשרה ובפרט – חובת האמונים, הן קוגנטיות,¹⁷⁰ ישנם מספר הסדרים ודוקטרינות המאפשרים לבעלי-המניות להגבילן.¹⁷¹ מהסדרים אלו, למד הוא כי הגישה השלטת בדלאוור היא הגישה החוזית לדיני התאגידים,¹⁷² עליה ארחיב בהמשך, לפיה הוראת חוק פלונית היא אך ברירת מחדל, אשר נועדה להפחית את עלויות העסקה, זאת בדרך של התחקות אחר ההסכמה ההיפותטית אשר צפויה להיות מושגת על-ידי צדדים המנהלים משא-ומתן. לפי גישה זו, הוראות החוק אינן מחליפות משא-ומתן שנערך

¹⁶⁸ יוער כי תניה שכזו אינה חריגה, והיא מופיעה בהסכם הצבעה סטנדרטי שמציע איגוד קרנות הון-הסיכון האמריקאי באתר האינטרנט שלו, ראו *Model Legal Documents, NVCA*, Voting Agreement § 3.2(e) (updated Jan. 2024) <https://bit.ly/3NEGIF7>. עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 74-76.

¹⁶⁹ שם, בעמ' 36.

¹⁷⁰ סעיף 102(b)(7) ל-DGCL, המאפשר לאמץ פטור (שם, בעמ' 42-44); סעיף 122(17) ל-DGCL, המאפשר לקבוע הסדר תיחום פעילות, ובכך להצר את חובת נושא-המשרה שלא ליטול הזדמנות עסקית של החברה (שם, בעמ' 47-50); סעיף 145 ל-DGCL המאפשר לחברה לאמץ הסדרי שיפוי וביטוח לטובת נושאי-המשרה (שם, בעמ' 61-64); וכן דוקטרינת "Advance Ratification" המאפשרת לאשר מראש עסקאות בניגוד-עניינים (שם, בעמ' 71-72). כן מציין בית-המשפט את סעיפים 327 ו-367 ל-DGCL (שם, בעמ' 64-66), המשתים הגבלות סטטוטוריות על הגשת תביעות נגזרות.

¹⁷² שם, בעמ' 74-80.

כפועל,¹⁷³ ומשבעלי-המניות הסכימו להצר, למשל, את חובת האמונים – יש לכבד הסכמתם זו.¹⁷⁴ עוד נקבע כי גישה גמישה זו צריך שתבוא לשיאה דווקא ביחס לזכויות בעלי-המניות, זאת גם ביחס לבסיסיות שבהן,¹⁷⁵ שכן ניהול משא-ומתן בקשר אליהן הוא הדבר הדומה ביותר למיקוח בתנאי שוק.¹⁷⁶ מן ההסדרים השונים שנסקרים בפסק-דין, מקיש השופט Laster – כי התניה על התביעה הנגזרת בהסכם הצבעה, צריך שתהא תקפה.¹⁷⁷ כך, מוזכר גם שהדין מאפשר לוותר ולהתנות על זכויות משמעותיות מהזכות להגיש תביעה נגזרת – כמו למשל, זכויות חוקתיות, זכויות בהליך הפלילי, זכויות קנייניות ועוד.¹⁷⁸

בשים לב לדברים האמורים, נפסק שככלל, הסכמה לוותר, בדיעבד ומראש, על הזכות להגיש תביעה נגזרת – תקפה היא. עם זאת, בראי עניין *Manti*, נקבע כי עליה להיות סבירה, בהתחשב במכלול נסיבות העניין, ולכן כל מקרה ייבחן לגופו.¹⁷⁹ בתוך כך, נקבע סייג משמעותי, לפיו הסכמה כאמור לא תיאכף בקשר לפיצוי בגין נזק שנגרם בכוונה, שכן אכיפתה בנסיבות אלו נוגדת את תקנת הציבור.¹⁸⁰ לצד זאת, הוזכרו שורת הגבלות, אשר על פני הדברים, עשויות אף הן לעורר קושי.¹⁸¹

בנסיבות אותו עניין, ובשים לב לכך שההסכמה שהושגה שם תוחמה דיה, בחלוקה על סוג מוגדר של עסקאות,¹⁸² נפסק שזו אכן סבירה,¹⁸³ אך כי אין היא יכולה לחול לגבי טענות ביחס למעשים מכוונים שביצעו ריץ' וקבוצתו. אשר על כן, הבקשה לסילוק התביעה על הסף התקבלה בחלקה בלבד.¹⁸⁴

להשלמת חלק זה, יצוין כי פרשת *New Enter* אינה יוצאת דופן בנוף הפסיקה בדלאוור. כך, במקרה אחר ראה ה-*Chancery* לנכון שלא לפסול התחייבות דומה שנכללה במכתב עליו חתמו מספר דירקטורים, זאת בשים לב לכך שהייתה מפורשת

¹⁷³ שם, בעמ' 77; Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 COLUM. L. REV. 1416, 1444-1445 (1989) (“On this view corporate law supplements but never displaces actual bargains”); Lucian A. Bebchuk, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments*, 102 HARV. L. REV. 1820, 1827 (1989) (להלן: בבצ'ק).

¹⁷⁴ עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 78 (“For the contractarian theory of corporate law, fiduciary duties are not immutable, mandatory terms but rather freely modifiable defaults”).

¹⁷⁵ שם, בעמ' 82. כך, מוזכר כי ניתן להצר את הזכות להצביע, למכור וגם לתבוע.

¹⁷⁶ שם, בעמ' 81.

¹⁷⁷ שם, בעמ' 60, 63-64, 72.

¹⁷⁸ שם, בעמ' 90-94.

¹⁷⁹ שם, בעמ' 121-123.

¹⁸⁰ שם, בעמ' 125-128; Rick S. Horvath, Allie Misner Wasserman & Andrew Darnell, *Chancery Court Offers Guidance on Waivers Not to Sue for Breach of Fiduciary Duty*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (July 5th, 2023) <https://bit.ly/3Dog6CH>.

¹⁸¹ עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 124.

¹⁸² שם, בעמ' 72.

¹⁸³ שם, בעמ' 125.

¹⁸⁴ שם, בעמ' 128-129.

וניתנה בעד תמורה.¹⁸⁵ זאת ועוד, יש שסבורים כי לאור הדגש המשמעותי שהושם בפרשה זו על חופש ההתקשרות בהקשר התביעה הנגזרת,¹⁸⁶ צפויים ניסיונות נוספים להצרתה.¹⁸⁷

תניות שיפוט בתקנון ובחוקי העזר. הסוגיה שנדונה בעניין פרומן, דהיינו התניה על מקום השיפוט בתביעה הנגזרת, עוררה עניין רב בדלאוור. הדיון בכך החל בשנת 2013, אז ניתן פסק-דינו של ה-*Chancery* בעניין *Chevron*, בו נדחתה בקשה לביטול שינוי שנערך בחוקי העזר של החברה, בו נקבע שכלל התביעות הנגזרות בשמה יידונו במדינה בה התאגדה, דלאוור, ולא בשום פורום אחר.¹⁸⁸ מאז אותו יום למעלה מ-700 חברות ציבוריות דלאוריות אימצו בחוקי העזר שלהן הוראות דומות.¹⁸⁹ במקור, תניות אלו נועדו למנוע תביעות נגזרות "משוכפלות", דהיינו מצב בו מוגשות תביעות נגזרות במדינות שונות, על רקע אותה מסכת עובדתית, לרוב – אותה עסקת מיזוג.¹⁹⁰ אולם, כיום חברות עושות בהן שימוש גם במצבים אחרים.¹⁹¹ כך למשל, הן הובילו לסילוקן על הסף של תביעות נגזרות בקשר לגיוון גזעי

¹⁸⁵ *In re Altor Bioscience Corp.*, C.A. No. 2017-0466-JRS (Del. Ch. May 15, 2019) (להלן: עניין *Altor*). כן ראו פסק-דין ברוח זו, שניתן בניו-יורק, *In re Empire State Bldg. Assocs. L.L.C. Participant Litig.*, 133 A.D.3d 538, 538 (N.Y. App. Div. 2015).

¹⁸⁶ John A. Kupiec & Mark E. McDonald, *Chancery Court Highlights Tension Between Freedom of Contract and Corporate Fiduciary Duties*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (June 6th, 2023) <https://bit.ly/3prR10t>

¹⁸⁷ Amy L. Simmerman, David J. Berger & Ryan J. Greecher, *Drag-Along Provisions and Covenants Not to Sue in the Private Company M&A Context*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (June 10th, 2023) <https://bit.ly/43OL3FG>

¹⁸⁸ *Boilermakers Local 154 Retirement Fund v. Chevron Corp* 73 A.3d 934 (Del. Ch. 2013) (להלן: עניין *Chevron*). יוער כי תניות שכאלה היו קיימות עוד קודם לכן, אך אלו נקבעו ככלל בתקנון, כאשר פרקטיקה זו אף אושרה בפסיקה מוקדמת יותר, ראו Andrew Holt, *Protecting Delaware Corporate Law: Section 115 and Its Underlying Ramifications*, 5 AM. U. BUS. L. REV. 209, 222 (2016) (להלן: הולט).

¹⁸⁹ Kevin LaCroix, *Facebook Board Diversity*; 2445 בעמ' 39, לעיל ה"ש 39, *Lawsuit Dismissal Motion Granted*, THE D&O DIARY (March 23rd, 2021) <https://bit.ly/3phIOMj>

¹⁹⁰ Jack B. Jacobs, *New DGCL Amendments Endorse Forum Selection Clauses and Prohibit Fee-Shifting*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (June 17th, 2015) <https://bit.ly/43bx7EQ> (להלן: ג'ייקובס); הולט, לעיל ה"ש 188, בעמ' 219. מצב זה אפשרי על-פי כללי רכישת הסמכות בתביעה הנגזרת, היוצרים מעת לעת סמכות מקבילה, ראו Helen Hershkoff & Marcel Kahan, *Forum-Selection Provisions in Corporate Contracts*, 93 WASH. L. REV. 265, 314 (2018) (להלן: הרשקוף וקאהן).

¹⁹¹ Kevin LaCroix, *Board Diversity Lawsuit Against the Gap Dismissed Based on Forum Clause*, THE D&O DIARY (April 28th, 2021) <https://bit.ly/3phhP3v>

בדירקטוריונים של Facebook, Oracle ו-Gap (שהן חברות דלאוריות), אשר הוגשו שלושתן בקליפורניה.¹⁹²

ככלל, בתי-המשפט מחוץ לדלאוור מכבדים תניות השוללות מהן סמכות שיפוט ביחס לענייני הפנימי של חברות דלאוריות,¹⁹³ תוך שהם מחילים עליהן את הכללים הרגילים לבחינת תוקפן של תניות שיפוט, זאת על אף היותן חסם משמעותי עבור תובעים.¹⁹⁴ כך, בקליפורניה נפסק כי לאור העובדה שתניית שיפוט משקפת, ככלל, את האינטרס הפרטי של הצדדים לה, יש להצביע על אינטרס ציבורי מובהק המצדיק התעלמות ממנה.¹⁹⁵ תניות אלה נאכפות אף בקשר לתביעות נגזרות הכוללות עילות תביעה מכוח חוק ניירות-ערך הפדרלי,¹⁹⁶ אשר לא זו בלבד שכולל איסור-התניה על הדין המהותי שבו,¹⁹⁷ אלא שגם מקנה סמכות שיפוט ייחודית לבתי המשפט הפדרליים. כך, בעניין *Gap*, ניתנה הדעת לכך שאכיפת תניה שהקנתה סמכות שיפוט ייחודית לערכאות המדינתיות בדלאוור, תוביל לכך שבעלי-המניות כלל לא יוכלו להגיש תביעות שעילתן בחוק ניירות-ערך.¹⁹⁸ אולם, נפסק שתניית שיפוט תיפסל – אם ורק אם – הפורום שנבחר לא מקנה לתובע שום סעד. עוד הובהר שההשפעה על סיכויי התביעה, היעדר זמינות סעדים מסוימים בפורום שנבחר, אפקטיביות הסעדים החלופיים שמקנה אותו פורום ואף החיקוק שממנו נובעים סעדים אלה – אינם מהווים כל שיקול לפסילת התניה.¹⁹⁹

בחזרה לדלאוור. כשנה לאחר מתן פסק-הדין בעניין *Chevron*, ניתן פסק-הדין בפרשת *Providence*.²⁰⁰ שם, נאכפה תניית שיפוט שנקבעה בחוקי העזר של חברה שהתאגדה בדלאוור, אך מרכז פעילותה והמטה שלה מוקמו בצפון קרוליינה. תניה זו הקנתה סמכות שיפוט ייחודית בתביעות נגזרות לבתי המשפט שבצפון קרוליינה – תוך

¹⁹² ראו בהתאמה: Ocegueda ex rel. Facebook v. Zuckerberg, 526 F. Supp. 3d 637 (N.D. Cal. 2021) (להלן: עניין Facebook); Lee v. Fisher, No. 20-cv-0616-SK (N.D. Cal. 2021) (להלן: עניין Gap); Klein v. Ellison, Case No. 20-cv-04439-JSC (N.D. Cal. Apr. 27, 2021) (להלן: עניין Oracle) (להלן: עניין Oracle).

¹⁹³ William Savitt, *Forum-Selection Bylaws-Another Brick in the Wall*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Apr. 10th, 2016) <https://bit.ly/3NmNhH>; Kevin LaCroix, *Dismissal Motion Granted in Oracle Board Diversity Law Suit*, THE D&O DIARY (May 25th, 2021) <https://bit.ly/46077ZG>.

¹⁹⁴ עניין *Gap*, לעיל ה"ש 192, בעמ' 6-5; עניין *Facebook*, לעיל ה"ש 192, בעמ' 649; עניין *Oracle*, לעיל ה"ש 192, בעמ' 24-25.

¹⁹⁵ Securities Exchange Act of 1934 15 U.S.C.S § 78a (1934). תביעה נגזרת שעילתה בחוק זה היא דבר אפשרי על-פי הדין האמריקאי, ראו מת'יוס, לעיל ה"ש 39, בעמ' 2443.

¹⁹⁶ עניין *Gap*, לעיל ה"ש 192, בעמ' 7-8.

¹⁹⁷ שם, בעמ' 6, 11.

¹⁹⁸ שם, בעמ' 12-13. בדומה, נאכפה בעבר תניה שהקנתה סמכות שיפוט ייחודית לבתי-המשפט שבאנגליה בעילות מכוח ניירות ערך הפדרלי, זאת למרות שהדין האנגלי מעניק לנתבעים חסינות מפני עילות אלה; זאת, מאחר שהוא אינו מעניק להם חסינות מפיצויים בשל נזק שנגרם כתוצאה מהפרת החובה לנהוג בתום לב, ראו *Richards v. Lloyd's of London*, 135 F.3d 1289, 1296 (9th Cir. 1998).

¹⁹⁹ *City of Providence v. First Citizens BancShares, Inc.*, 99 A.3d 229 (Del. Ch. 2014) (להלן: עניין *Providence*).

שלילת סמכות השיפוט מבתי-המשפט בדלאוור.²⁰¹ באוכפו את התניה, סבר ה-*Chancery* כי הוא אך פוסע בתלם שנחרש בעניין *Chevron*.²⁰² בשנת 2015 נדרש לראשונה המחוקק בדלאוור לסוגיה זו, עת שחוקק את סעיף 115 ל-DGCL, אשר במסגרתו אומצה הלכת *Chevron*, אך בוטלה הלכת *Providence*.²⁰³ כך, סעיף 115 מאפשר לקבוע תניית שיפוט בתקנון החברה או בחוקי העזר שלה, בקשר לענייניה "הפנימיים" (ובכלל זה, תביעות נגזרות), ובלבד שלא תיקבע תניית שיפוט ייחודית, המפנה את ההתדיינות לערכאה שאינה בדלאוור.²⁰⁴ משמע, הסעיף מאפשר *להקנות* או *לשלול* סמכות שיפוט *מקבילה*, לערכאות מחוץ לדלאוור. אולם, הסעיף *אינו מאפשר* לשלול את סמכות בתי-המשפט בדלאוור לדון בענייני הפנימי של חברות שהתאגדו בה.²⁰⁵ לכאורה, **תוכנו** של סעיף 115 ל-DGCL עולה בקנה אחד עם הקביעה בעניין **פרומן**, שם סירב בית-המשפט, כזכור, לאכוף תניית שיפוט ששללה את סמכות השיפוט של בית-המשפט הישראלי ביחס לתביעות נגזרות בשם חברה ישראלית, תוך שהקנתה אותה לבתי-המשפט שבניו-יורק.²⁰⁶ ואולם, יש לציין כי ביטול הלכת *Providence* במסגרת סעיף 115 זכה לקיתונות של ביקורת. כך, הוא הוצג כסעיף פטרנליסטי, שנועד לרכז את הליטיגציה בדלאוור ולשמור על פרנסת קהילת עורכי-הדין שהייתה מעורבת בחקיקתו.²⁰⁷ כן הוזכרה פגיעתו בהדדיות שבין המדינות בארצות-הברית,²⁰⁸ ואף הועלה חשש שמא בתי-משפט מחוץ לדלאוור לא יכבדו עוד תניות השוללות מהם סמכות, ביודעם כי בעלי-המניות הוכרחו לבחור את בתי-המשפט שבדלאוור, רק על-מנת להימנע מהתדיינות כפולה.²⁰⁹ מנגד, הטיעון העיקרי שהוצג לתמיכה בצעד זה התמקד בשמירה על מותג דיני החברות הדלאווריים, זאת בראי חשש שערכאות זרות יפרשו אותם בצורה שגויה.²¹⁰ אשר על כן, ובניגוד לנדמה במבט ראשון, אני סבור כי גישת הדין האמריקאי בכגון דא, בדלאוור ומחוצה לה, מלמדת דווקא על החופש שיש להעניק לבעלי-המניות בעיצוב מנגנון התביעה הנגזרת, ובפרט – ביחס לאימוץ תניות שיפוט, זאת בניגוד לנפסק בעניין **פרומן**. כאמור, סעיף 115 אימץ את הלכת *Chevron*, המאפשרת

201 הולט, לעיל ה"ש 188, בעמ' 214.

202 שם, בעמ' 215.

203 גייקובס, לעיל ה"ש 190.

204 הולט, לעיל ה"ש 188, בעמ' 210; S.B. 75, 148th Gen. Assemb., Reg. Sess. (Del. ; 2015).

205 מתייס, לעיל ה"ש 39, בעמ' 2447-2448.

206 בהקשר זה, יצוין כי היחסים שבין הערכאות המדיניות בארצות-הברית מעוררים אף הם סוגיות מתחום המשפט הבין-לאומי הפרטי (ראו סיליה וסרשטיין פסברג **משפט בין-לאומי פרטי** 12 (2013) (להלן: וסרשטיין פסברג)), אך כזה בעל "אינטימיות מיוחדת", ראו הולט, לעיל ה"ש 188, בעמ' 217.

207 שם, בעמ' 216-217; הרשקוף וקאהן, לעיל ה"ש 190, 314-316.

208 עניין *Providence*, לעיל ה"ש 200, בעמ' 242.

209 הולט, לעיל ה"ש 188, בעמ' 227-228; הרשקוף וקאהן, לעיל ה"ש 190, בעמ' 316.

210 שם, בעמ' 314; הולט, לעיל ה"ש 188, בעמ' 218.

לבעלי-המניות ואף לדירקטוריון לשלול את סמכות השיפוט של ערכאות זרות.²¹¹ סעיף זה, אומנם, ביטל את הלכת *Providence*, אך ראינו כי צעד זה נחבט בביקורת עזה. ממילא, אני סבור שתכליתו המרכזית אינה מצדיקה לייבאו לישראל; הלא, בניגוד לדלאוור, ישראל אינה בעלת "מותג" שיש לגונן עליו באמצעות שמירת הליטיגציה במחוזותיה. במובן זה, ישראל דומה לשכנותיה של דלאוור, כמו קליפורניה וניו-יורק, שלהן "מותג" נחות מזה הדלאוורי.²¹² כפי שראינו, אלו מוכנות לספוג את העלבון שכרוך בחוסר ההדדיות שבסעיף 115, מרכינות את ראשן – וממשיכות לאכוף תניות השוללות מהן סמכות שיפוט.

מן המקובץ עולה כי הדין בדלאוור ובארצות-הברית בכלל, מקנה לבעלי-המניות חופש די רחב בהצרת זכויותיהם, ובכלל זה הזכות להגיש תביעה נגזרת. כן ראינו כי חופש רחב נתון להם, אף ביחס להגבלת זכויות אישיות. יתר על כן, כאמור, הדין שם מאפשר לאמץ תניות שיפוט בעניין תביעות נגזרות אף ללא הסכמתם המפורשת של בעלי-מניות, במסגרת חוקי העזר.

3. התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת – דין רצוי

ההחלטה בעניין פרומן כבר נדונה בעבר במאמרו של דרור פיזנטי. הוא סבר שבראי חופש החוזים ותכליות התביעה הנגזרת, יש לסווג את הזכות להגשתה כדיספוזיטיבית למחצה, במובן זה שבעלי-המניות יוכלו להצרה, אך לא לבטלה כליל. לעמדתו, הגבלה שכזו תהא תקפה, ובלבד שנעשתה "למטרה תאגידית ראויה" ועוגנה כדין בתקנון.²¹³ לעמדתי, הקביעה בעניין פרומן התעלמה מכך שדובר בחברה פרטית, שיקול אשר כפי שאבאר בהמשך, יש לקחתו בחשבון בעת בחינת התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת, ואף לא התייחסה לכך שבאותו עניין זכות זו לא הוגבלה באופן גורף, אלא נקבעה תניית שיפוט בינלאומית גרידא. המדובר בהחלטה קצרה ותמציתית, אשר במסגרתה בית-המשפט לא נכנס בעובי הקורה של הסוגיה בה עסקינן. עוד ראוי להזכיר שהיא אינה משמשת הלכה מחייבת, כי אם מנחה.²¹⁴ כמו כן, אף במסגרתה, בית-המשפט קבע כי "נראה" לו שסעיף 194 לחוק החברות הוא קוגנטי,²¹⁵ אך לא נטע בכך מסמרות. מן המקובץ עולה כי הדין המצוי מותיר פתח רחב דיו לאימוץ פרשנות שונה מזו שאומצה באותו עניין.

אומנם, סעיף 194 לחוק החברות אינו כולל את התיבה "אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון", המצויה בסעיפים אחרים בחוק החברות ומעידה על היותם דיספוזיטיביים.

²¹¹ יצוין כי ההיתר לאימוץ תניות השיפוט בחוקי העזר (להבדיל מאימוץ בתקנון), אשר שינויים אינו כפוף לאישור האספה הכללית, הולך כשלעצמו צעד נוסף קדימה, שכן הסכמת בעלי-המניות לשינוי כאמור היא, לכל היותר – הסכמה "מיוחסת", ראו הרשקוף וקאהן, לעיל ה"ש 190, בעמ' 283-285; עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 86.

²¹² הרשקוף וקאהן, לעיל ה"ש 190, בעמ' 313; Roberta Romano, *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, 1 J.L. ECON & ORG. 225, 277 (1985).

²¹³ פיזנטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 6.

²¹⁴ ס' 20 לחוק-יסוד: השפיטה.

²¹⁵ עניין פרומן, לעיל ה"ש 27, פס' ד(א)3.

מנגד, נפסק בעבר כי סעיף בחוק החברות עשוי להיחשב דיספוזיטיבי, אף בהיעדר התיבה הנ"ל, אם נמצא כי תכליתו מצביעה על כך.²¹⁶ לפיכך, במישור הלשוני, סעיף 194 יכול לסבול גם את הפרשנות שאציע להלן. במישור התכליתי, סיווג הזכות להגיש תביעה נגזרת בעניין פרומן כזכות קוגנטית התבסס על שתי תכליות העיקריות (כדרישת הפסיקה בכגון דא, שהוזכרה לעיל), דהיינו – הרתעה ופיצוי.²¹⁷ אולם, קביעה זו מעלה את השאלה המתבקשת והיא – האומנם תכליות אלה וכן תכליות אחרות שבבסיס דיני החברות, מצדיקות קביעה כה רדיקלית? בשאלה זו אפנה לדון כעת.

לגישתי, בדומה לפיזונטי, יש לסווג את סעיף 194 כסעיף דיספוזיטיבי בחלקן ובהתאם, יש לאפשר לבעלי-המניות להצר את זכויותיהם מכוחו. כן אציע כי המחוקק יאמץ בהתאם תיקון "מבהיר" לסעיף זה, או למצער כי הדבר ייעשה באמצעות תקנות.²¹⁸

תפיסתי זו נובעת מכלל אי-ההתערבות, מחופש החוזים וההתאגדות ומכך שהתביעה הנגזרת היא חריג יוצא-דופן שלו תחליפים רבים וחסרונות משמעותיים. עמדתי אף עולה בקנה אחד עם החופש הרחב הנתון לבעלי-המניות בעיצוב תוכן המניה ובקביעת הזכויות הצמודות לה,²¹⁹ כמו גם עם גישת הדין האמריקאי שהוזכרה לעיל. זאת ועוד, היא מושתתת על הטענות אותן כינה פרופ' בכצ'וק "הטיעון הפנגלוסיאני", עליו ארחיב מיד.

(א) הטיעון "הפאנגלוסיאני" והגישה החוזית לדיני החברות:

לפי הטיעון הפאנגלוסיאני,²²⁰ כוחות השוק מבטיחים שחברות תאמצנה את הוראות הממשל התאגידי האופטימליות ביותר, זאת מאחר שמייסדיהן מתומרצים לבחור הסדרים שישארו רווחים.²²¹ תמריץ זה אינו תלוי בתחרותיות השוק שבו פועלת

²¹⁶ עניין קופות הגמל, לעיל ה"ש 147, בעמ' 934-936. לקביעה דומה בדלאוור ראו Jones Apparel Group, Inc. v. Maxwell Shoe Co., 883 A.2d 837 (Del. Ch. 2004).

²¹⁷ עניין פרומן, לעיל ה"ש 27, פס' ד(א) 3-4.

²¹⁸ ס' 206 לחוק החברות מסמין את שר המשפטים לקבוע בתקנות הוראות לעניין תביעה והגנה נגזרת. אולם, על אף הצורך בקביעת סדרי הדין בהן, טרם נעשה שימוש בסמכות זו, והפסיקה נאלצה למלא את הריק בתוכן שנשאב מתקנות סדר הדין האזרחי ומדיני התובענות הייצוגיות, ראו רע"א 3130/17 לבייב נ' כהן, פס' 15 (נבו 11.12.2017). אך לאחרונה פורסמה טיוטת תקנות החברות (הוראות לעניין תביעה נגזרת והגנה נגזרת), התשפ"ג-2023, זאת בהמשך לטיוטה שפורסמה בשנת 2017, אשר לא הבשילה לכדי חקיקת-משנה בת-תוקף. אני סבור כי אם וכאשר יוחלט בסופו של דבר להשלים את שחסר, ראוי כי גם פרשנותי תאומץ במסגרת זו, ככל שלא יעלה בידי המחוקק או הפסיקה לעשות כן.

²¹⁹ ד"ר ברדיגו נ' ד.ג.ב. 9 טקסטיל בע"מ, פ"ד לה(4) 197, 219-220 (1981).

²²⁰ מקורו של כינוי זה בגיבור מנובלה צרפתית בשם "דוקטור פאנגלוס", אשר בתמימותו האמין כי עולמו הוא הטוב מכל העולמות האפשריים, ראו Lucian A. Bebchuk, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 HARV. L. REV. 833, 888 (2005).

²²¹ בבצ'וק וקסטיאל, לעיל ה"ש 34, בעמ' 622; גושן – "ביית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 581; גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 68; Edward P. Welch & Robert S. Saunders, *Freedom and Its Limits in the Delaware General Corporation Law*, 33 DEL. J. CORP. L. 845, 860-861 (2008) (להלן: וולש וסאונדרס).

החברה, שכן גם בעלי מונופול מעוניינים לאמץ הסדרים ממשל-תאגידיים מיטביים.²²² טיעון זה משמש מלומדים, בין השאר, בהתנגדותם להגבלת השימוש במנגנונים של גיוון בזכויות הצבעה בחברות ציבוריות.²²³

התופעה המתוארת פועלת בעילות יתרה כשמדובר בחברה ציבורית. זאת מפני ששוק הון יעיל מתמחר את ההוראות שבתקנון החברה ולכן יזם שיוצא להנפקה מתומרץ לקבוע הוראות יעילות;²²⁴ הלוא, מנגנון החיתום, ובפרט זה שנהוג בשיטת "ההצעה הלא-אחידה" (*Book-Building*),²²⁵ מוביל לכך שהיזם מפנים את עיקר העלויות שנובעות מהכללת תניה שאינה יעילה עבור החברה.²²⁶ בהמשך, גם המסחר בשוק המשני, צפוי להוביל לתמחר ולהפנמה דומים.²²⁷ עוד ראוי לציין כי הפנמה מלאה מצד היזם אינה תלויה בכך שהשוק או החתם יתמחרו במדויק את שווי המניה בכללותה, אלא רק בכך שהשפעתן של התניות עצמן על התנהלות החברה תתמחר במדויק.²²⁸

בדומה, בעניין *New Enter*, הודגש כאמור כי הגישה השלטת בידי החברות, בדלאוור, היא הגישה "החוזית",²²⁹ הרואה בחברה אוסף חוזים מפורשים ומשתמעים,

Daniel R. Fischel & Sanford J. Grossman, *Customer Protection in Futures and Securities Market*, 4 J. FUTURES MARKETS 273, 283 (1984) ²²²

Daniel R. Fischel, *Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class Common Stock*, 54 U. CHI. L. REV. 119, 123 (1987) ²²³
 פי הטענה, אם חברות שאימצו מנגנון זה לא קבעו בצידו תניית "Sunset" לפקיעתו לאחר תקופה מוגדרת, יש להניח שמנגנון כאמור יפגע בערך החברה, ראו בבצ'וק וקסטיאל, לעיל ה"ש 34, בעמ' 622.

Marcel Kahan, *Securities Laws and the Social Costs of Inaccurate Stock Prices*, 41 DUKE L.J. 977, 1038 (1992) ²²⁴
 החזק"ק אלא רק יעיל "במובן החצי-חזק" (באשר להבחנה זו, ראו עמרי ידלין "גבולות האיסור על שימוש במידע-פנים" עיוני משפט כה 143, 146-147 (2001)), כדי שהיזם יפנים את עלות הכללתן של ההוראות בלתי-יעילות; שכן, לשם כך, אין צורך שהשוק יתמחר מידע שאינו פומבי, אלא רק את ההוראות שבתקנון, הנגיש לכול.

שיטה זו הפכה בשנים האחרונות לשיטה המקובלת גם בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ראו חזי שטרנליכט "הנפקה לא אחידה הפכה לפרקטיקה, ולא נחזור לאחור" *כלכליסט* (13.10.2020) <https://bit.ly/3PZbxN8> ²²⁵

במסגרתו, החתמים מתמקחים עם המנפיק ומסבירים לו כיצד תשפיע הכללת התניה על תמחור המניה בהנפקה, ראו Jeffrey N. Gordon, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 89 COLUM. L. REV. 1549, 1559 (1989) ²²⁶
 החתמים (ראו מאיר חת "הסדרת עסקי חיתום של ניירות ערך בישראל" *המשפט* א 171, 172 (1993)) ועל האחריות המשפטית החיתומית (ס' 31(א)(1) לחוק ניירות ערך), אשר בזכותם לחתמים יש תמריץ לתמחר במדויק את התניות שבחוזי החברה ובתקנונה, ואף לתמחר בחסר את נייר-הערך בכללותו, ראו Steven D. Solomon, *Why I.P.O.'s Get Underpriced*, N.Y. TIMES, DEAL BOOK (May. 27, 2011) <https://bit.ly/3PLZoBE>.

גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 562; Zohar Goshen & Gideon Parchomovsky, *The Essential Role of Securities Regulation*, 55 DUKE L.J. 711, 723 (2006) (להלן: גושן ופרחומובסקי). ²²⁷

קאהן, לעיל ה"ש 224, בעמ' 1039. ²²⁸

למתח בין גישה זו לבין "גישת הזיכיון", ראו עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 79, ה"ש 159. ²²⁹

ובהוראות החוק ברירות מחדל גמישות אשר ניתן להצרן בהסכמה.²³⁰ גישה זו, מטבע הדברים, **עוינת התערבות קוגנטית**.²³¹ אם כן, ביסוד עמדתי המבקשת לאפשר את הגבלת התביעה הנגזרת, ניצבת טענה לפיה מאחר שהשחקנים בשדה המסחרי הם ככלל, מתוחכמים, יש להעדיף את ההחלטה שיקבלו על-פני התערבות פטרנליסטית בה.²³² התערבות בהחלטותיהם נדרשת רק כאשר ישנו חשש לכישלון השוק, על-מנת להתמודד עם **החצנה**²³³ או במטרה **לאכוף את הסכמתם**.²³⁴ כאמור, בשל התועלת הציבורית שבתביעה הנגזרת, בחירת בעלי-המניות להגבילה או לוותר עליה, אומנם מעוררת חשש מהחצנה. אולם, כפי שכבר טענתי, איני סבור שהדבר מצדיק את כפיית מנגנון זה ללא כל סייג. במסגרת זו, ראוי לציין כי הבסיס שביסוד גישתי נעשה איתן יותר ככל שהתחלפיים לתביעה הנגזרת פועלים ביתר-יעילות וכן ככל ששוק ההון בו החברה נסחרת יעיל יותר וצפוי לתמחר בצורה מדויקת יותר את ההוראות שבתקנון²³⁵ או, כשמדובר בחברה פרטית, ככל שבעלי-המניות בה מתוחכמים ומיודעים יותר. הלוא, אם התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת אינה יעילה ופוגעת משמעותית בחברה, בעלי-המניות אינם צפויים לאמצה מלכתחילה; ואף אם הם יטעו לעשות כן או שנושאי-המשרה או בעל-השליטה יעשו זאת במטרה לנצל את האפשרות לרעה, הדבר צפוי להשתקף במחיר מניית החברה, באופן שיצמצם את הפגיעה במשקיעים שירכשו אותה לאחר מכן.²³⁶ עוד אשוב ואדגיש שאיני מתנגד למנגנון התביעה הנגזרת כשלעצמו. לדעתי, הוא אומנם עשוי להיות יעיל עבור חברות מסוימות. אולם, כאמור, איני סבור שיש "לגזור גזירה שווה" ולכפותו, כפי שהוא, על כלל החברות במשק, שכן – מודל ברירת המחדל עלול להיות מכביד עבור חלקן.²³⁷ פטרנליזם שכזה אינו יעיל, עלול לפגוע בחברות רבות, ואף במשקיעים עצמם, עליהם נועד להגן. זאת ועוד, הגבלת התביעה הנגזרת עדיפה לדעתי על אפשרויות אחרות שמציע הדין המהותי במטרה להתמודד עם חסרונותיה, כמו למשל הגנת הפטור; שכן, כפי שאציין, זו תאפשר לסלק את התביעה על הסף ביתר פשטות ומהירות, ומבלי לכרסם בדין המהותי שחל על נושאי-המשרה.

שם, בעמ' 77. ²³⁰
 Marcel Kahan & Edward Rock, *Symbiotic Federalism and the Structure of* ²³¹
Corporate Law, 58 VAND. L. REV. 1573, 1594-1597 (2005).
 ראו והשוו וולש וסאונדרס, לעיל ה"ש 221, בעמ' 863. ²³²
 כבצ'וק, לעיל ה"ש 173, בעמ' 1826. ²³³
 Rafael La Porta, *Investor Protection and Corporate Governance*, 58 J. FIN. ²³⁴
 ECON. 3, 7 (2000).
 גושן ופרחומובסקי, לעיל ה"ש 227, בעמ' 721; פוזנר, לעיל ה"ש 140, בעמ' 604. ²³⁵
 פיזנטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 5. ²³⁶
 ראו והשוו אנדיג'ר, לעיל ה"ש 34, בעמ' 204. ²³⁷

(ב) התניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת – תנאים פורמליים :

לאחר שטענתי כי יש להתיר לבעלי-מניות להגביל את זכותם להגיש תביעה נגזרת, אפנה כעת להציג את התנאים הפורמליים בהם ראוי שיידרשו לעמוד, אם ירצו לעשות כן. תנאים אלו נועדו להבטיח כי ההגבלה שתאומץ תהא יעילה, כי לא תעוות את תמריצי בעל-השליטה ונושאי-המשרה והם אף צפויים למנוע פגיעה במשקיעים שירכשו את מניות החברה לאחר שאומצה או את היווצרותו של מצב בו ייוותרו ללא כל סעד.²³⁸ בטרם אציג תנאים אלו, אציין כי הם אינם מהווים "רשימה סגורה" ואני סבור כי ראוי יהיה לבחון בהמשך אם יש צורך לדרוש עמידה בתנאים נוספים.²³⁹

עיגון בתקנון החברה וגילוי נאות. מבחינה פורמלית, הגבלת הזכות להגיש תביעה נגזרת צריך שתעוגן בתקנון החברה, שכן התקנון משמש חוזה בין בעלי-המניות לבין עצמם ובינם לבין החברה,²⁴⁰ וככזה – בו נקבעות זכויותיהם וחובותיהם.²⁴¹ עיגון ההגבלה בתקנון הכרחי גם כדי להתריע בפני רוכשי מניות החברה על כך שהוגבלה בה הזכות להגיש תביעה נגזרת.²⁴² ועל-מנת שההגבלה תחול כלפי מי שרכשו את מניותיהם לאחר שאומצה.²⁴³

עוד בהקשר זה, חברה פרטית שאימצה הגבלה שכזו ומעוניינת להיסחר בבורסה, תידרש לדווח עליה בתשקיף, זאת מאחר שהזכות להגיש תביעה נגזרת היא חלק מאגד הזכויות הצמודות למניה על-פי דין ועל-כן הצרתה מהווה חלק מתנאי רכישת ניירות-הערך המוצעים לציבור.²⁴⁴ בנוסף, אימוץ הגבלה במהלך חייה הציבוריים של החברה (זאת, בתנאי שהדבר אכן אפשרי (ראו להלן)), סביר שייחשב מידע "מהותי", עליו היא תידרש לדווח.²⁴⁵

מבחינה תכליתית, הנטל לתת פומבי להגבלה, בין אם באמצעות גילוי נאות לגביה ובין אם באמצעות עיגונה בתקנון, חיוני גם לשם כך שההגבלה תתומחר כראוי על-ידי

²³⁸ ראו והשוו עניין *Gap*, לעיל ה"ש 192.

²³⁹ כך למשל ניתן לדרוש שהגבלה על תביעה נגזרת תלווה במנגנון פקיעה אוטומטית תוך תקופה מוגדרת ("Mandatory Sunset"), כפי שהוצע ביחס למנגנוני גיוון בזכויות הצבעה בחברות ציבוריות, ראו בבצ'וק וקסטיאל, לעיל ה"ש 34, בעמ' 630.

²⁴⁰ ס' 17 (א) לחוק החברות.

²⁴¹ ס' 19 (1) לחוק החברות; גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 147-148, 150; פיונטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 4.

²⁴² ראוי לציין שגם חברה פרטית נדרשת להגיש את תקנונה לרשם החברות, המאפשר לציבור לעיין בו, ראו גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 147, 175.

²⁴³ ראו שם, בעמ' 147-149; פיונטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 5. אין בדברים אלו כדי לשלול את האפשרות שתביעה נגזרת תוגבל במסגרת הסכם בעלי-מניות, כפי שהיה בעניין *New Enter*. אולם, הסכמה שכזו לא תחייב, כמובן, בעל-מניה שלא היה צד לה, כל עוד לא תעוגן גם בתקנון. ס' 15 לחוק ניירות ערך; ע"א 5187/01 ברנע נ' מדינת ישראל, פ"ד נו(1) 545, 562 (2002).

²⁴⁵ ראו למשל ע"א 5320/90 א. צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מונ(2) 818, 837 (1992). באשר לחובות הדיווח השונות שמטילים דיני ניירות-הערך, ראו שרון חנס "לקראת מבחן חדש למהותיות בניירות ערך: בין מבחן התוחלת למבחן הקו הבוהק" ספר סלים גיזבראן 1175, 1176-1175 (אהרן ברק, מוחמד ס' ותד, גד ברזילי ז"ל ודורית פרידמן עורכים, (2023) (להלן: חנס – מהותיות).

השוק ובהתאם, על-מנת שבעלי-המניות יפנימו את התועלות ואת העלויות שבאימוצה, וכך – יאמצו הגבלות יעילות בלבד.²⁴⁶

הגבלת תביעה נגזרת במהלך חיי חברה, תחולה פרוספקטיבית ועסקאות "בעלי עניין". בהמשך לאמור לעיל, שאלה כבדת משקל היא האם יש לאפשר לחברה לאמץ הגבלה על הגשת תביעה נגזרת במהלך חייה, על-פי החלטת רוב, להבדיל מאימוצה במסמכי ההתאגדות, על דעת כלל בעלי-המניות; ואם התשובה לשאלה זו חיובית, ראוי גם לשאול מהו הרוב באספה הכללית המוסמך לאמץ את ההגבלה.

בחברה פרטית, אין ספק שדי בהסכמת כל בעלי-המניות, אף אם ההסכמה התקבלה לאחר התאגדותה, שכן קונצנזוס שכזה מפיג את החשש מפגיעה במיעוט.²⁴⁷ אולם, מתן הכוח לכל אחד ואחת מבעלי-המניות לסכל את ההחלטה עלול לפתוח פתח לסחטנות המיעוט.²⁴⁸ בתוך כך, ראוי להדגיש שככלל בעל-מניה אינו זכאי להסתמך על כך שהוראות התקנון כפי שהיו ביום שבו רכש את המניה, ייוותרו כמות שהן.²⁴⁹ אשר על כן, יתכן שראוי להסתפק בהסכמת רוב מסוים מקרב בעלי-המניות – בשיעור שייקבע בחוק. יחד עם זאת, אין ספק שהסמכת רוב בעלי-המניות להגביל את התביעה הנגזרת שלא על דעת מיעוטם, צריך שתוכפף לחובה שלא לקפח את המיעוט ולכך שההגבלה לא תשנה את "בסיס ההסכמה עליה בנויה החברה".²⁵⁰

השגת הסכמה מלאה בחברה ציבורית אינה מעשית מחד גיסא, אך מאידך גיסא, הגבלת התביעה הנגזרת שלא על-דעת מיעוט בעלי-המניות, עלולה להכשיר ניצול לרעה של האפשרות לטובת בעל-השליטה ונושאי-המשרה. משום כך, יתכן שראוי לקבוע שהגבלת התביעה הנגזרת בחברה ציבורית תהיה אפשרית ובלבד שהייתה קיימת ערב ה-IPO,²⁵¹ תוך קביעת הוראות מעבר ביחס לחברות שנסחרו כבר היום

²⁴⁶ ראו לעיל פרק ג.3.א., באשר ל"הפנמה" שאליה מובילים שוק ההון ומנגנון החיתום. כן ראו Melvin Aron Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, 89 COLUM. L. REV. 1461, 1523 n.268 (1989) (להלן: אייזנברג), הסבור כי גילוי נאות לגבי הצרת חובת אמונים בחברה ציבורית צפוי למנוע התדרדרות אפשרית לשוק לימונים, אך ספקן לגבי היחסינות של מנגנון גילוי יעיל.

²⁴⁷ וולש וסאונדרס, לעיל ה"ש 221, בעמ' 863.

²⁴⁸ בעיית "סחטנות המיעוט" מתעוררת כאשר הכוח להחליט בעניין מסוים עובר מידי רוב בעלי-המניות אל מיעוטם. במקרה שכזה, המיעוט עלול לטרפד מהלך מסוים, אף בהיעדר הצדקה עניינית לכך. המחוקק כבר נתן את דעתו לבעיה זו, במסגרת מספר הסדרים שנקבעו בחוק החברות, ראו חביב-סגל, לעיל ה"ש 2, בעמ' 573-574.

²⁴⁹ ע"א 524/88 "פרי העמק" נ' שדה יעקב, פ"ד מה(4) 529, 546 (1991). כך, בעל-מניה המתנגד לשינוי בתקנון, אומנם אינו מסכים לשינוי המסוים, אך הסכים מראש לכללי שינוי התקנון, ראו עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 86.

²⁵⁰ פיוזטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 6-5. כך, עקרון תקנת הציבור הוחל בעבר גם ביחס לשינוי תקנון, ובכלל זה בקשר להגבלת פנייה לערכאות במסגרתו, ראו ע"א 161/80 מוניץ נ' "אתגר" הקלוב הישראלי החדש למסחר ביהלומים בע"מ, פ"ד לה(3) 795 (1981).

²⁵¹ עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 121; פיוזטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 5-6. כלל דומה אימץ הדין האמריקאי ביחס למנגנונים של גיוון בזכויות הצבעה, לפיו אין כל מגבלה על עיצוב מנגנון ובלבד שזה אומץ בטרם ה-IPO, ראו בבצ'וק וקסטיאל, לעיל ה"ש 34, בעמ' 596-597. לכאורה, ניתן לדמיין מודל-ביניים לפיו התניה שאומצה לאחר ה-IPO, תחול רק כלפי בעלי-מניות שרכשו את מנייתם לאחר אימוצה. אולם, נדמה שמודל ביניים שכזה אינו אפשרי, זאת לאור

בבורסה. ניתן לבסס אפשרות מרחיבה יותר על הכללים הקבועים בסעיף 262 לחוק החברות לעניין אימוץ פטור בתקנונה של חברה במהלך חייה. סעיף זה קובע כללים נוקשים יותר ביחס לחברות ציבוריות, וכן מתייחס באופן פרטני למצב בו בעל-שליטה בחברה ציבורית מכהן כנושא-משרה.²⁵² אף יתכן שראוי להחשיב את ההגבלה כ"עסקת בעלי-עניין", תוך הכפפתה להוראות הפרק החמישי לחלק השישי לחוק החברות. בכל אופן, אימוץ הצעות אלו ודאי ידרוש את מעורבותו של המחוקק.

אף אם אימוץ הגבלה במהלך חיי חברה אומנם אפשרי, אני סבור שככלל, עליו להיעשות פרוספקטיבית.²⁵³ דהיינו, אני סבור שבעלי-המניות אינם מוסמכים להגביל הגשת תביעה נגזרת שעילתה צמחה בעבר,²⁵⁴ אלא אם יעמדו בתנאים שבחוק לאימוץ פטור ובתנאי הפסיקה לאימוץ פטור למפרע.²⁵⁵ כל קביעה אחרת עלולה להכשיר ניצול של האפשרות לרעה ובאופן שאף עלול לעוות את תמריצי בעל-השליטה ונושאי-המשרה לכתחילה, ביודעם כי הם רשאים לחסן עצמם מפני תביעות נגזרות כדיעבד, ומבלי שיידרשו לעמוד בתנאים שיקשו על כך.

לבסוף, אבהיר את המובן מאליו: על-פי ההצעה, התניה על התביעה הנגזרת אינה מהווה התניה על זכותה המהותית של החברה, בדומה להגנת הפטור, אלא הגבלה של הזכות הדיונית גרידא. דהיינו, היא אינה מצמצמת את חובות נושאי-המשרה או מגבילה את זכות התביעה של החברה, אלא אך מצמצמת את זהות הגורמים שרשאים להפעילה,²⁵⁶ או משיתה עליהם הגבלות. כך, בשונה מהגנת הפטור,²⁵⁷ החברה לעולם תהא רשאית להגיש את התביעה בעצמה – בדרך המלך (ככל שלא אימצה גם פטור), להבדיל מהגשתה על-ידי בעל-מניה כתביעה נגזרת.²⁵⁸

²⁵² ס' 46 לחוק ניירות ערך אשר אינו מתיר לרשום למסחר בבורסה חברה, אלא אם יש לה סוג מניות אחד בלבד, כמו גם בשל הקושי המעשי שבמעקב אחר מועדי רכישת המניות.

²⁵³ להרחבה, ראו כהן – שחרור, לעיל ה"ש 10, בעמ' 107-108.

²⁵⁴ להבחנה בין סוגי התחולה השונים, בהקשר של תחילת תחולתו של דבר חקיקה, ראו ע"א 1013/15 משרד הפנים נ' מלול, פס' 14-13 (נבו 1.11.2016).

²⁵⁵ וזאת אף ביחס לנזקים חדשים הנובעים מאותה עוולה, בשים לב להלכה לפיה נזקים חדשים הנובעים ממעשה עולתי אחד, אינם מקנים לניזוק עילת תביעה חדשה, ראו ע"א 259/83 "אריה" חברה לביטוח נ' סקום ישראל, פ"ד לט(4) 141 (1985).

²⁵⁶ יוער כי השאלה אם חברה רשאית לפטור נושא-משרה מהפרת חובת הזהירות כדיעבד, נותרה בצריך עיון בפסיקת בית-המשפט העליון (עניין אנטורג, לעיל ה"ש 117), כשליצד זאת, ישנה פסיקה שנפסקה בבתי-משפט מחוזיים בה נקבע כי הדבר אפשרי, תוך שהותו התנאים לשם כך, ראו גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 40, בעמ' 283-284.

²⁵⁷ עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 5 "... a stockholder-level agreement about the exercise of stockholder-level rights does not undermine the corporate brand, because the underlying rights remain intact"; עניין *Altor*, לעיל ה"ש 185.

²⁵⁸ כן ראו הקביעה בעניין *Chevron*, לעיל ה"ש 188, בעמ' 45-46, לפיה תניית השיפוט היא פרוצדורלית, מכוננת להליך המשפטי ואינה נוגעת לחובות בעלי-המניות ונושאי-המשרה. להבחנה ביניהן, ראו עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 14-15.

בדומה, בעניין *New Enter* טענו התובעים כי התניה שאומצה הייתה למעשה "זאב בעור של כבש", דהיינו – הגבלה של חובת האמונים, שהוטתה כהסכמה שלא לתבוע. בית-המשפט דחה טענה זו, תוך שעמד על ההבחנה בין שתי האפשרויות, ראו שם, בעמ' 30.

ד. גבולות יכולתם של בעלי-המניות להגביל את התביעה הנגזרת

לאחר שבפרק הקודם טענתי כי יש לאפשר לבעלי-המניות להגביל את זכותם להגיש תביעה נגזרת והצגתי את התנאים לאימוץ הגבלה שכזו, אפנה כעת לשרטט, בקווים כלליים, את גבולות יכולתם לעשות כן. תחילה, אעסוק במספר מקרים בהם ההתניה אינה מעוררת כל קושי ועל-כן, ככלל, יש להתירה. לאחר מכן, אציג שורה של "מצבי-ביניים". כמו כן, אבחין בין הגבלת התביעה הנגזרת בעילת הפרת חובת זהירות להבדיל מעילות אחרות ובין הגבלתה בחברה פרטית לעומת חברה ציבורית. לבסוף, אדון במקרים בהם התניה מעוררת קושי מיוחד, ולכן יש לראות בה בטלה מעיקרה. ההצעות השונות שאעלה בפרק זה, יצביעו על כך שבעניין פרומן בית-המשפט לא נכנס בעובי הקורה של הסוגיה דנן, תוך התעלמות מאפשרויות אלו ומהבחנות רלוונטיות נוספות.

בטרם אפנה לעשות כן, אבהיר שבדומה לדין בתנאים לאימוץ ההגבלה, גם הדין שייערך להלן אינו ממצה, אלא נועד להציג את גבולות הדיספוזיטיביות של סעיף 194 לחוק החברות בקווים כלליים גרידא. מלבד זאת, איני סבור שהגדרת רשימה ממצה של כללים לעניין זה רצויה כלל ועיקר, אלא שכל מקרה ומקרה צריך שייבחן לגופו, בדומה לגישה בדלאוור. בהתאם, אם הצעתי תקבל, בתי-המשפט יידרשו לפתח **סטנדרט** לאורו יבחן תוקפה של הגבלה על תביעה נגזרת אשר תאותגר בערכאות. סטנדרט שכזה, ראוי שיפותח לאור העקרונות לסיווג הוראות חוק החברות שהוצגו. דהיינו, ככלל, יש להורות על בטלות ההגבלה כאשר ישנו חשש מכשלון השוק.²⁵⁹ אולם, לצד סטנדרט זה ראוי לקבוע כמה שיותר **כללים**,²⁶⁰ כפי שאתחיל להציע בפרק זה, זאת על-מנת לייצר את הוודאות לה משווע השוק,²⁶¹ ובמטרה לצמצם למינימום האפשרי את ההתדיינות שתעסוק בתוקף ההגבלה שאומצה, החותרת תחת מטרת ההגבלה עצמה.

1. המקרים "הקלים"

תחילה, אדון במקרים "הקלים", בהם ככלל, ראוי לדעתי להתיר את ההגבלה על התביעה הנגזרת.

תביעה נגזרת נגד צד שלישי. בפסיקה נקבע שבעוד שתביעה נגזרת מהווה חריג, תביעה נגזרת נגד צד שלישי, דהיינו שלא נגד בעל-שליטה או נושא-משרה, היא חריג

²⁵⁹ ראו לעיל: פרק ג.1. כך למשל, ניתן להשתמש במבחן שנקבע בדלאוור לעניין זה (שם, בעמ' 123-120) או בזה שהציע פיונטי, לפיו ההגבלה תהא תקפה בתנאי שנועדה לקדם "מטרה תאגידית ראויה" (פיונטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 6). כשלעצמי, איני סבור כי הדגש צריך להיות מושם על מטרת ההגבלה, אלא דווקא על השאלה אם תוצאתה או תכליתה האובייקטיבית של ההגבלה ראויה היא, ראו והשוו בג"ץ 4769/95 **מנחם נ' שר התחבורה**, פ"ד נז(1) 235, 266-267 (2002).

²⁶⁰ קביעה של כללים אשר בצידם סטנדרטים תואמת את מגמת החקיקה המודרנית בתחומים שונים, ראו יששכר רוזן-צבי **הרפורמה בסדר הדין האזרחי: מורה נבוכים** 31 (מהדורה שנייה, 2023) (להלן: רוזן-צבי).

²⁶¹ חנם – מהותיות, לעיל ה"ש 245, בעמ' 1181.

שבחריג;²⁶² שכן, בהיעדר ניגוד-עניינים, אין סיבה להטיל ספק בהחלטת הדירקטוריון בעניין התביעה ועל-כן, ככלל, על ההחלטה יחול כלל שיקול הדעת העסקי.²⁶³ לכאורה, תחולת הכלל מייצרת את הצורך בהגבלת האפשרות להגיש תביעה נגזרת נגד צד שלישי, מאחר שממילא בית-המשפט צפוי לסלקה. אולם, קיים חשש כי תובעים נגזרים יכללו בבקשת האישור טענות להימצאות הדירקטוריון בניגוד-עניינים ולו בשביל להתגבר על משוכת כלל שיקול הדעת העסקי.²⁶⁴ המציאות מלמדת שלפחות בחלק מהמקרים, בית-המשפט יתפתה לדון בבקשה מבלי לסלקה על הסף,²⁶⁵ בין אם מתוך רצון לדון בה²⁶⁶ ובין אם מפני "שיפול בפח" שטמן לו התובע הנגזר. עיינו הרואות כי תביעה נגזרת המוגשת נגד צד שלישי בהיעדר ניגוד עניינים ממשי, אינה מקדמת כל תכלית ראויה שכן אין היא מעוררת בעיית-נציג המצדיקה ליטול מהדירקטוריון את סמכותו להחליט בעניינה.²⁶⁷ אשר על-כן, יש לסלקה במהירות האפשרית, עוד בטרם תשית עלויות על החברה ועל המבטחת. שימוש בכלל שיקול הדעת העסקי מאפשר לסלק את התביעה רק לאחר שביית-המשפט השתכנע כי אין תשתית לסתירתו בנסיבות אותו עניין.²⁶⁸ לעומתו, הגבלה על הגשת תביעה נגזרת נגד צד שלישי תאפשר לסלקה על הסף באופן מידי, לאחר עיון חטוף בתקנון החברה הקובע כי התובע הנגזר אינו מוסמך להגיש כלל ועיקר.²⁶⁹ כזכור, גם על-פי הצעתי בית-המשפט עשוי להידרש לבחינת תוקף ההתניה. אולם, ברור זה צפוי להיות פשוט יותר; שכן, כאמור, ככל שמדובר בהגבלה על תביעה נגזרת נגד צד שלישי, ממילא עליו לאוכפה ברוב המקרים. יתר על כן, ברור שכזה הוא באופיו ברור משפטי-עקרוני, להבדיל מברור תחולת כלל שיקול הדעת העסקי (או ברור התקיימותם של חריגים להגנת הפטור, כשהדבר רלוונטי), שהוא ברור עובדתי שצריך שיעוגן בחומר הראיות.²⁷⁰ על-כן, אני סבור שברגיל יש לאפשר לחברה להגביל הגשת תביעות נגזרות נגד צד שלישי.

²⁶² עניין **מנשה** – עליון, לעיל ה"ש 46, פס' 36.

²⁶³ שם, פס' 36; ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 835.

²⁶⁴ ראו והשוו עניין **בטר פלייס** – עליון, לעיל ה"ש 13, פס' 41-42; ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 887.

²⁶⁵ כך למעשה, יתכן שהיה אף בעניין **מנשה** עצמו, שם טען התובע הנגזר כי קשריו העסקיים של בעל-השליטה עם הנתבע מעמידים את הדירקטוריון בניגוד-עניינים ביחס להחלטה על התביעה, וזאת במטרה לשלול את תחולת כלל שיקול הדעת העסקי, ראו עניין **מנשה** – עליון, לעיל ה"ש 46, פס' 45.

²⁶⁶ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 833.

²⁶⁷ ראו לעיל פרק ב.1 (הדיון בתכליתה הפרוצדורלית של התביעה הנגזרת).

²⁶⁸ עניין **בטר פלייס** – עליון, לעיל ה"ש 13, פס' 37-40.

²⁶⁹ יצוין כי לאחרונה, הציע יחונתן שימין להעלות את הרף הראייתי הנדרש לשם סתירת חזקת כלל שיקול הדעת העסקי ולהוכחת החריגים להגנת הפטור, זאת על-מנת שניתן יהיה לעשות בהגנות אלה שימוש יעיל יותר לשם סילוק תביעות נגזרות על הסף. להרחבה בעניין הצעה זו ראו שימין, לעיל ה"ש 11, בעמ' 30-42.

²⁷⁰ עמדתו זו עולה בקנה אחד עם גישת בתי-המשפט שלא לסלק על הסף תביעות נגזרות, אלא כאשר עילת הסילוק מעוררת שאלות משפטיות גרידא (ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 876) ובעיקר כשהשאלה היא, כבעניינינו – האם המבקש רשאי להגיש את הבקשה (שם, בעמ' 876, ה"ש 237).

מועד רכישת המניה. בעבר ניטש ויכוח עז ביחס לשאלה האם יש לאפשר לבעל-מניה להגיש תביעה נגזרת בשל עלית תביעה שעמדה לחברה עוד בטרם החזיק במניה. לפי עמדה אחת, השאיפה למנוע פגיעה במי שרכש את המניה בתום-לב, לכאורה, מצדיקה לאפשר זאת.²⁷¹ לפי העמדה השונה, כלל שכזה מעודד רכישת מניות אך ורק לשם הגשת תביעה.²⁷² ואזכיר: די לו לתובע הנגזר אם יחזיק במניה אחת-בודדת של החברה.²⁷³ לפיכך, על-פי הטענה, אין לאמץ כלל שכזה ולו בשל החשש מהצפת בתי-המשפט בתביעות נגזרות.²⁷⁴ חקיקת חוק החברות פתרה את הדילמה הפרשנית, עת שנקבע כי "כל בעל מניה" רשאי להגיש תביעה נגזרת, תוך התעלמות ממועד רכישתה.²⁷⁵ אולם, בכך לא תם הוויכוח הנורמטיבי.

על אף שאני תומך בכלל הרחב יותר, אני סבור שיש להתיר לבעלי-המניות לסטות ממנו. דהיינו, יש לאפשר להם לקבוע כי בעל-מניה יהיה רשאי להגיש תביעה נגזרת רק בשל עליה שצמחה לחברה בשעה שכבר החזיק בה. הלא, הגבלה שכזו ממילא לא תפגע במי שירכוש את המניה לאחר שאומצה, מאחר שתופיע בתקנון ובתשקיף וכן היא צפויה להיות מגולמת במחיר המניה. בנוסף, ההגבלה עשויה להיות הכרחית למניעת ניצול לרעה של מנגנון התביעה הנגזרת על-ידי מי שאינם קשורים לחברה, אינם מעוניינים בטובתה וכל שאיפתם היא לרכוש את מנייתה אך ורק במטרה לגרוף גמול ושכר-טרח.²⁷⁶

2. מקרי הביניים והבחנות נוספות :

תת-פרק זה יפתח בהצגת מספר הגבלות שאת תוקפן יש לבחון בכל מקרה לגופו. בתוך כך, אציג את השיקולים שראוי שינחו את בית-המשפט במסגרת בחינה זו. לאחר

²⁷¹ גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 384-385.

²⁷² שם, בעמ' 384; ע"א 180/75 לביב נ' בנק לפיתוח תעשייה לישראל בע"מ, פ"ד (3) 225, 229-228 (1976).

²⁷³ אולם, עליו להחזיק בה לכל אורך ההליך, ראו ע"א 6913/18 שקרי נ' הרודיום השקעות בע"מ, פס' 23 (נבו 4.8.2020).

²⁷⁴ הוא הדין הקבוע בס' 327 ל-DGCL, המכונה *"Contemporaneous Ownership Requirement"*, ראו J. Travis Laster, *Goodbye to the Contemporaneous Ownership Requirement*, 33 DEL. J. CORP. L. 673 (2008).

²⁷⁵ ס' 194 לחוק החברות. לפיכך, כיום מועד רכישת המניה עשוי לשמש, לכל היותר, אינדיקציה לחוסר תום-ליבו של התובע הנגזר, ראו גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 385; תנ"ג (כלכלית ת"א) 11-11-48081-11 **רוזנפלד נ' בן דוב**, פס' 71 (נבו 17.3.2013). יתר על כן, בפסיקה הובעה עמדה לפיה מועד הרכישה אף לא ישמש אינדיקציה לחוסר תום-לב, ראו רע"א 8243/21 **גנוסר נ' חברת חשמל לישראל**, פס' 35 (נבו 16.2.2023); תנ"ג (מחוזי י-ם) 20-40169-01 **דה לנגה נ' טבע תעשיות פרמצבטיקות בע"מ**, פס' 18 (נבו 24.8.2022); תנ"ג (מחוזי מ"ר) 12-10466-09 **אוסטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ**, פס' 76 (נבו 9.8.2015) (להלן: עניין אוסטרובסקי).

²⁷⁶ ראו והשוו תנ"ג (כלכלית ת"א) 22-23070-01 **איבגי נ' המתוקים של קתי בע"מ**, פס' 66 (נבו 10.11.2022) ("סיכונים אלה מצדיקים גם נקיטת גישה מצמצמת בכל הנוגע להגדרת הזכאים להגיש תביעה נגזרת על מנת לצמצם את האפשרות כי יעשה שימוש לרעה במסוד זה").

מכן, אבחין בין הגבלת תביעה נגזרת בעילת הפרת חובת זהירות להבדיל מעילות אחרות ובין הגבלתה בחברה פרטית לעומת חברה ציבורית. קביעת מקום השיפוט. תחילה, אדון דווקא בהגבלה שנבחנה בעניין פרומן. כזכור, באותו עניין בעלי-המניות עיגנו בתקנון ובהסכמים תניית שיפוט לפיה כלל הסכסוכים בין הצדדים לאותו הסכם, ובהם תביעות נגזרות, יידונו במדינת ניו-יורק. כפי שציינתי, הדין שחל בדלאוור ובשכנותיה בכגון דא, מעניק לבעלי-המניות חופש רב בקביעת הפורום בו תידון תביעה נגזרת, זאת בשים לב ששם הדבר אפשרי אף ללא הסכמתם המפורשת, במסגרת חוקי העזר.²⁷⁷ אומנם, סעיף 115 ל-DGCL אינו מאפשר לחברה דלאוורית לשלול את סמכות השיפוט מבתי-המשפט בה. אולם, כאמור, איני סבור שתכליתו של איסור זה מצדיקה את החלתו בישראל ולכן – אני מציע לצעוד בדרך של שכנותיה של דלאוור.

אם כן, בראי המשפט המשווה, בחינת התניה על מקום השיפוט בתביעה נגזרת – כלומר, התניה על הסמכות הבינלאומית, וקל וחומר על הסמכות המקומית – צריך שתיעשה, לגישתי, על-פי הכללים לבחינת תניות שיפוט שבדין הכללי, זאת בניגוד לקביעה בעניין פרומן, לפיה התניה שכזו בטלה מעיקרה; הלוא, ממילא אין היא מונעת את הגשתה של תביעה נגזרת, אלא אך מגדירה את הפורום בו תוגש.²⁷⁸ אשר על כן, אני סבור שככלל על בית-המשפט לכבד תניה כאמור,²⁷⁹ בהתאם לדין הכללי בעניין זה ולאור היתרונות שבאימוצה.²⁸⁰ כן יש לציין, לעניין תניית שיפוט בינלאומית, כי על-פי הדין הכללי, בית-המשפט אינו כפוף להוראותיה²⁸¹ וישנם מספר מקרים פרדיגמטיים, בהם יבחר שלא לאוכפה, ובכלל זה – לאור אי-היתכנותו של הליך הוגן בפורום שנבחר או כאשר אין התובע יכול לקבל בו סעד,²⁸² כפי שגם מלמד הדין המשווה בענייננו.²⁸³

²⁷⁷ יצוין כי התניה על סמכות השיפוט של מדינה (בתוך המסגרת הפדרלית האמריקאית) מצויה, מבחינת הכבדתה על התובע, בין התניה על הסמכות המקומית, לבין התניה על סמכות השיפוט הבינלאומית של בתי-המשפט הישראליים. כך, היא ודאי מכבידה יותר מתניה המחייבת את התובע לפנות לפורום ספציפי בתוך מדינה קטנה כמו ישראל, אך אינה מכבידה כמו תניה הדורשת ממנו לכתת את רגליו לערכאות במדינה זרה שאינה, בהכרח, מוכרת לו.

²⁷⁸ עניין *Chevron*, לעיל ה"ש 188, בעמ' 952 "regulate... where stockholders may file suit, not whether the stockholder may file suit or the kind of remedy that the stockholder may obtain".

²⁷⁹ אשר לתניית שיפוט מקומית, ראו רוזן-צבי, לעיל ה"ש 260, בעמ' 83; ואשר לתניית שיפוט בינלאומית, ראו מיכאל קרייני אופקים חדשים במשפט – השפעת הליך ברירת הדין על סמכות השיפוט הבינלאומית (2002) 36-35 (להלן: קרייני).

²⁸⁰ אשר לתניית שיפוט מקומית, ראו רוזן-צבי, לעיל ה"ש 260, בעמ' 81; ואשר לתניית שיפוט בינלאומית, ראו קרייני, לעיל ה"ש 279, בעמ' 32-33.

²⁸¹ שחר אברהם-גילר תניות שיפוט – לקראת מודל חדש (2021) 83 (להלן: אברהם-גילר). ראוי לציין שתניית שיפוט מקומית כפופה אף היא לשני חריגים מרכזיים, שעניינם בהוראת דין קוגנטית הקובעת את הסמכות המקומית או כאשר תניית השיפוט נקבעה בחוזה אחיד (ראו רוזן-צבי, לעיל ה"ש 260, בעמ' 74). אולם, אני סבור שתחולתם בענייננו היא תיאורטית גרידא. כך, החריג הראשון אינו רלוונטי. אשר לחריג השני, אני סבור כי אף אם יסווג תקנון החברה כחווה אחיד, ברובם של המקרים ככולם, לא תיחשב תניית השיפוט המקומית כמקפחת, זאת בשים לב לגישה המצמצמת בעניין זה (ראו שם, בעמ' 74).

²⁸² אברהם-גילר, לעיל ה"ש 281, בעמ' 84-86.

²⁸³ עניין *Gap*, לעיל ה"ש 192, בעמ' 12.

כשלעצמי, אני סבור שהגישה האמריקאית כפי שהובעה בעניין *Gap*, לפיה תניית שיפוט לא תכובד אך ורק כאשר התובע אינו יכול לקבל שום תרופה בפורום שנבחר, היא מעט קיצונית. כך, לעמדתי אין לאכוף גם תניות שיפוט המכבידות הכבדה בלתי-סבירה על התובע הנגזר. בבחינת סבירות ההכבדה, ראוי להתחשב במאפייני הפורום שנבחר, במאפייני החברה ובעלי-המניות בה ובשאר השיקולים שמוזכרים ברשימה זו. כך למשל, היות החברה ציבורית צריך שיילקח בחשבון, אך לצורך סיווגו האפשרי של תקנונה כחוזה אחיד²⁸⁴ שבשלו ניתן יהיה לקבוע כי התניה מקפחת היא.²⁸⁵ אולם, לדעתי, מיקומה הדוקטרינרי של הסוגיה הוא בסדר הדין האזרחי ובמשפט הבינלאומי הפרטי, כפי שסברו בתי-המשפט בארצות-הברית שעסקו בה,²⁸⁶ ולא בדיני החברות, כפי שעולה מעניין פרומן.²⁸⁷

הצרת גילוי המסמכים. סעיף 198א לחוק החברות מאפשר למי שרשאי להגיש תביעה נגזרת, להגיש בקשה מקדימה לקבלת מסמכים, זאת בתנאי שהניח תשתית ראייתית ראשונית ביחס לתנאים לאישור הבקשה.²⁸⁸ הסדר זה נועד לסייע לתובע הנגזר בקבלת החלטה מושכלת בדבר הגשת הבקשה²⁸⁹ ובהוכחת התנאים לאישורה.²⁹⁰ שלב טרום-מקדמי זה הפך לשלב מרכזי בתביעה הנגזרת.²⁹¹ אולם, על אף חשיבותו, הוא

²⁸⁴ לדיון באפשרות לעשות כן, ראו למשל ע"א 1795/93 קרן הגימלאות של חברי אגד בע"מ נ' יעקב, פ"ד נא(5) 433 (1997); סמדר אוטולנגי "תקנון תאגיד – חוזה אחיד?" הפרקליט מד 275 (1999).
²⁸⁵ ס' (8)-(9) לחוק החוזים האחידים, התשמ"ג-1982, הקובעים שחוקה כי תניה המגבילה את זכות הלקוח להשמיע טענות מסוימות בערכאות או המתנה על הוראת דין בדבר מקום שיפוט, בהתאמה, היא תניה מקפחת. כאמור, אני סבור שתניית שיפוט מקומית, ככלל – לא תיחשב מקפחת בענייננו. ואולם, תניית שיפוט בינלאומית, בהחלט עשויה להיחשב ככזו.

²⁸⁶ עניין *Gap*, לעיל ה"ש 192; עניין *Facebook*, לעיל ה"ש 192; עניין *Oracle*, לעיל ה"ש 192. עיון, כי אין באמור לעיל כדי להתייחס לתוקפה של תניית ברידת דין, אשר תבקש להחיל על התביעה הנגזרת דין שונה מדין מקום התאגדות החברה, דהיינו – דין שאינו ישראלי; שכן,

²⁸⁷ לעמדתי, תניה שכזו חותרת תחת הציפייה הבסיסית של בעלי-המניות להחלת חוק החברות, בפרט – ביחס לענייניה הפנימיים של החברה ולתביעות נגזרות בשמה (ראו וסרשטיין פסברג, לעיל ה"ש 206, בעמ' 1273-1274, 1280-1282). הבחנה זו מחדדת קושי נוסף שסוגיה זו עשויה לעורר, הטמון באפשרות שפורומים מסוימים, אליהם יפנו תניות שיפוט, יראו בהליך אישור התביעה הנגזרת כהליך דיוני, כך שיוחל עליו דין הפורום (*Lex Fori*); וזאת, בהתאם לכלל הידוע בעניין זה (ראו ע"א 6860/01 חמאדה נ' המאגר הישראלי לביטוח רכב, פ"ד נז(3) 8, 17-18 (2003)).

מצב שכזה, עלול כמובן, להכשיר את עקיפת האיסור האמור על אימוץ תניית ברידת דין. על אף שאני סבור כי ישנו קושי בסיווג שלב בקשת האישור כשלב דיוני, בהתאם למגמה המצמצמת בהקשר זה (ראו וסרשטיין פסברג, לעיל ה"ש 206, בעמ' 452) ולאור השפעתו המשמעותית של הדין החל עליו על זכויות הצדדים, אני סבור כי פתרון ראוי לקושי זה יהא בקביעה כי לא תכובד תניית שיפוט ייחודית אשר מפנה את הצדדים לפורום אשר צפוי להחיל על בקשת האישור או על התביעה הנגזרת עצמה את דינו המהותי שלו (מכל סיבה שהיא).

²⁸⁸ חמדני ורון, לעיל ה"ש 6, בעמ' 216.

²⁸⁹ יצחק עמית חסינות ואינטרסים מוגנים – הליכי גילוי ועיון במשפט האזרחי והפילי 149 (2021) (להלן: עמית).

²⁹⁰ יעל ארידור בר-אילן "גילוי מסמכים" כוירת הקרב המרכזית בהליכי תובענה נגזרת "קרית המשפט 1, 11 (2018) (להלן: ארידור בר-אילן).

²⁹¹ שם.

עלול להיות מנוצל לרעה ולהסב לחברה נזק²⁹² ובכל מקרה, הוא משית עליה הוצאות גבוהות,²⁹³ שהן חלק עיקרי מעלויות ניהול ההליך.²⁹⁴ על-כן, השאיפה להצר את זכותו של התובע הנגזר לדרוש מהחברה מסמכים (למשל, על-ידי קביעת אופן קבלתם, הגבלת סוג המסמכים שיהיה רשאי לקבל ואף קביעת תנאים להשתת מקצת הוצאות הגילוי עליו) היא שאיפה לגיטימית, אשר עשויה לקדם יעילות – אקס-אנטה ואקס-פוסט.

אקס-אנטה, היא עשויה לאפשר לחברה לשמור סוג מוגדר בלבד של מסמכים ובדרך שתיקבע.²⁹⁵ כן היא עשויה להדוף מראש תובעי-סרק ואת המעוניינים "לחטט" במסמכים.²⁹⁶ אקס-פוסט, הסכמה שכזו תוויל ותייעל את הליך הגילוי, תוך מיקודו למסמכים הרלוונטיים ביותר. בתוך כך, ראוי להזכיר שכריתת חוזה דיוני בדבר היקף הגילוי, ובפרט כריתתו בטרם פרץ הסכסוך, אפשרית בכל הליך אזרחי שהוא.²⁹⁷ אף על פי כן, יש לתת את הדעת לכך שנחיתותו האינפורמטיבית של התובע הנגזר, עלולה להוביל לכך שהצרת גילוי המסמכים יתר על המידה תעמיד בפניו חסם משמעותי, כך שללא המסמכים הוא יתקשה עד מאוד בהוכחת התנאים לאישור הבקשה.²⁹⁸ אם כן, על אף שאני סבור שחברה רשאית להצר בתקנונה את הזכות הקבועה בסעיף 198א לחוק החברות, אין לטעות שמדובר באפשרות בלתי-מסויגת; שכן, בתי-המשפט יידרשו לבחון עד כמה ההגבלה שאומצה הצרה זכות זו במידה המהווה איסור דה-פקטו על הגשת תביעה נגזרת או פגעה אנושות ביכולת להגיש.

מגבלה הונית ותקופת צינון. כאמור, הדין בישראל ובדלאור מאפשר לכל בעל-מניה להגיש תביעה נגזרת, זאת בניגוד למדינות רבות אחרות. המגבלות ההוניות שבמדינות אלו נועדו ליצור התלכדות בין האינטרסים של התובע הנגזר לבין האינטרסים של החברה, לאור השקעתו הרבה יותר בה. מגבלה הונית עשויה גם לייחד

²⁹² עמית, לעיל ה"ש 289, בעמ' 150-151; עניין **אפריקה נ' כהן**, לעיל ה"ש 111, פס' 2 לפסק-דינו של השופט עמית.

²⁹³ רוזן-צבי, לעיל ה"ש 260, בעמ' 364; Lawrence A. Hamermesh & Michael L. Wachter, *The Importance of Being Dismissive: The Efficiency Role of Pleading Stage Evaluation of Shareholder Litigation*, 42 J. CORP. L. 597 (2017). כן ראוי להזכיר שעל-פי הכלל במשפטנו, כל צד נושא בעלויותיו-שלו במסגרת גילוי המסמכים, ראו יששכר רוזן-צבי "ביזור מערכת השפיטה בישראל: התפקיד הנסתר של סדרי הדין" **משפטים** מו 717, 753 (2017).

²⁹⁴ עמית, לעיל ה"ש 289, בעמ' 91. לכך יש להוסיף שגישת בתי-המשפט לבקשות מכוח סעיף 198א לחוק החברות היא ליברלית, ראו גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 40, בעמ' 467.

²⁹⁵ ראו והשוו אלון קלמנט ודפנה קפליוק "חוזים דיוניים" **עיוני משפט** לג 187, 202 (2010).
²⁹⁶ הדיפת תובעי הסרק עשויה לנבוע, בין השאר, מכך שהפחתת הוצאות ההליך שנובעת מהסכמה שכזו, תהפוך את התביעה הנגזרת למאיימת פחות ולכן תחליש את התמריץ להגשת תביעות סרק מלכתחילה. להשפעות חיוביות נוספות של הסכמות דיוניות שנכרתות בטרם פרץ הסכסוך, ראו שם, בעמ' 197-203.

²⁹⁷ רוזן-צבי, לעיל ה"ש 260, בעמ' 376-377.

²⁹⁸ אירודור בר-אילן, לעיל ה"ש 290, בעמ' 1-2; עניין **אפריקה נ' כהן**, לעיל ה"ש 111, פס' 16 לפסק-דינו של השופט עמית.

את הזכות לייצג את החברה לגורמים מתוחכמים, כמו למשל הגופים המוסדיים.²⁹⁹ על אף שאיני סבור כי יש לשנות את הכלל שבדין הישראלי, לדעתי ראוי לאפשר לבעלי-המניות לאמץ כלל אחר. בדומה, אני תומך גם בהצעתו של פיזנטי, לפיה חברה תוכל לקבוע תקופת "צינון" שתחל מיד לאחר רכישת המניה, אשר במהלכה בעל-המניה יהיה מנוע מהגשת תביעה נגזרת.³⁰⁰

הגבלה הונית ובמיוחד תקופת צינון עשויות לסייע בהתמודדות עם החשש מרכישת המניות אך למען הגשת התביעה; שכן, הגבלה הונית תדרוש לרכוש שיעור נכבד יותר של מניות, באופן שעשוי להפוך את הדבר לבלתי-משתלם, ותקופת הצינון תעכב את הגשת התביעה, כך שתסרבל ותייקר את התהליך.

מנגד, איני סבור שיש להתיר כל הגבלה הונית או תקופת צינון שהן. כך למשל, הגבלה הונית של 50% ממניות חברה עם בעל-שליטה, המחזיק במחצית המניות בעצמו, מהווה איסור בפועל על תביעות נגזרות, מאחר שבעל-השליטה יהיה היחיד שיוכל להגישן. כמו כן, תקופת צינון בת שבע שנים ומעלה תהווה אף היא חסם בלתי-עביר, זאת לאור דיני ההתיישנות.³⁰¹ המדובר בדוגמאות קיצוניות, אשר אין להשלים עימן. לעומת זאת, גם במקרים קיצוניים פחות, בתי-המשפט יידרשו לבחון עד כמה ההגבלה מכבידה על התובע והאם היא מוצדקת במטרה להגן על החברה מפני ניצול התביעה הנגזרת לרעה.

תביעה נגזרת מרובה. תביעה נגזרת מרובה היא תביעה המוגשת בשם חברת בת ("תביעה נגזרת כפולה") או חברה נכדה ("תביעה נגזרת משולשת") של החברה בה בעל-המניה מחזיק במניות.³⁰² השיקולים בעדה ונגדה דומים לשיקולים ביחס לתביעה הנגזרת הקלאסית.³⁰³ אולם, זו מהווה כרסום משמעותי יותר בכלל אי-ההתערבות, לאור הריחוק של התובע הנגזר מהחברה אותה הוא מייצג.³⁰⁴ אף על פי כן, הפסיקה הישראלית אימצה את התביעה הנגזרת המרובה לקרבה,³⁰⁵ ואף הרחיבה אותה למצב שבו החברה בה מחזיק התובע הנגזר במניות אינה מחזיקה ב-100% ממניות החברה אותה הוא מבקש לייצג, אלא רק שולטת בה.³⁰⁶ קביעות אלו נועדו למנוע מצב שבו

²⁹⁹ ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 889-890. כך, ניתן גם לחשוב על אפשרות לאפשר לחברה לאמץ את השיקול ההוני כדרך הכרעה בין בקשות אישור אחדות שנושאן זהה, כך שבעל-המניה בעל ההון הרב ביותר הוא שיוזכה לנהל את התביעה הנגזרת, זאת בדומה לכלל האמריקאי, ובניגוד לכלל "הראשון בזמן" שבישראל, להרחבה ראו שם, בעמ' 890; אקשטיין ואח', לעיל ה"ש 82, בעמ' 30.

³⁰⁰ פיזנטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 1. כוונתי היא לתקופת צינון שיכולה לחול גם ביחס לעילות תביעה שצמחו לחברה לאחר רכישת המניה, להבדיל מהאפשרות שהצעתי להתיר את אימוץ ה-Contemporaneous Ownership Requirement האמריקאית.

³⁰¹ ס' (1)5 לחוק ההתיישנות, התשי"ח-1958.
³⁰² רועי ששון "תביעה נגזרת מרובה: מבט ביקורתי על מבחן השליטה" **משפטים על אחר יב** 229, 230 (2019) (להלן: ששון).

³⁰³ שם, בעמ' 236; David W. Locascio, *The Dilemma of the Double Derivative*; 729, 748, 753-754 (1989) *Suit*, 83 NW. U. L. REV.

³⁰⁴ ששון, לעיל ה"ש 302, בעמ' 237.

³⁰⁵ תנ"ג (כלכלית ת"א) 21785-02-11 **בן עמי נ' מנורה מבטחים החזקות בע"מ** (נבו 7.9.2011) (להלן: עניין בן עמי).

³⁰⁶ רע"א 2903/13 **אינטרקולוני השקעות בע"מ נ' שקדי** (נבו 27.8.2014) (להלן: עניין אינטרקולוני).

המשקיעים בחברת האם או הסבתא ימצאו ללא הגנה מפגיעה בהשקעתם, רק בשל מבנה הבעלות באשכול החברות.³⁰⁷

על אף שאיני מתנגד לאימוץ התביעה הנגזרת המרובה, אני סבור שהגישה לבחינת התניה עליה צריך שתהא ליברלית יותר בהשוואה לתביעה נגזרת רגילה, זאת לאור הריחוק המתואר של התובע הנגזר מהחברה אותה הוא מבקש לייצג. עם זאת, ברי שכלל שהחברה בה התובע הנגזר מחזיק במניות, מחזיקה הון רב יותר בחברת הבת או בחברה הנכדה, כך האינטרס הכלכלי שלו ביחס אליהן יעשה משמעותי יותר וההתניה תדרוש בחינה מוגברת יותר. כמו כן, אין ספק שהתניה על תביעה נגזרת "כפולה" מעוררת קושי רב יותר מהתניה על תביעה נגזרת "משולשת". זאת ועוד, ככל שהפרדה המשפטית בין החברות מלאכותית יותר, ההגבלה תהא מוקשית יותר.³⁰⁸ לעמדתי, שיקולים אלו צריך שיעמדו לנגד עיני בית-המשפט בעת בחינת הגבלה שאומצה.

התניה על הגשת תביעה נגזרת בעילת הפרת חובת זהירות להבדיל מעילות אחרות. דנתי בהרחבה בחשש שתביעות נגזרות שעילתן הפרת חובת זהירות יגרמו להרתעת יתר של נושאי-המשרה ולפגיעה במוטיבציה להחזיק בתפקיד, בנוק שהן מסכות לשוק הביטוח ובקושי המוסדי שבביקורת שיפוטית על מהלכים עסקיים שכשלו. בנוסף, ציינתי שתרומתן של תביעות אלו לפיצוי ולהרתעה מוגבלת ביותר. על כך יש להוסיף כי רכישת הביטוח כשלעצמה "מזמינה" תובעים נגזרים ומתמרצת אותם להגיש תביעות בעילה זו, עקב קיומו של מנגנון פירעון נוח מכיסה העמוק של המבטחת.³⁰⁹ ברוח דברים אלו, נטען בעבר שבית-המשפט כלל אינו נדרש לדון במקרים של ניהול כושל ורצוי לתעל את מאמצי התובעים הנגזרים להגיש תביעות בעילות אחרות.³¹⁰ עוד היו שקראו לביטול חובת הזהירות כעילה לביקורת התנהלותם של נושאי-המשרה, תוך התמקדות בעילות אחרות, כגון הפרת חובת אמונים.³¹¹ זאת ועוד, דומה שלאור אימוץ גורף של הגנת הפטור, אנו צפויים ממילא לשינוי משמעותי באופי הליטיגציה בתחום זה; הלוא, בקרוב מאוד מרבית בקשות האישור שעניינן הפרת חובת זהירות יוגשו כשברקע הגנה זו.³¹² הדבר עשוי, כך או כך, להוביל לתהליך שחוותה ארצות-הברית והוא "הכחדת" תביעות אלו.

³⁰⁷ עניין **בן עמי**, לעיל ה"ש 305, פס' 48.

³⁰⁸ מלאכותיות זו משמשת אחד מהשיקולים להרמת מסך באשכול חברות (ראו גושן ואקשטיין, לעיל ה"ש 40, בעמ' 152-156), כאשר על דוקטרינה זו מבוססת מלכתחילה התביעה הנגזרת המרובה, ראו עניין **אינטרקולוני**, לעיל ה"ש 306, פס' 35.

³⁰⁹ ניתן לראות בעובדה שמרבית התביעות הנגזרות מוגשות בעילת הפרת חובת-זהירות (המכוסה על-ידי הביטוח) ונגד נושאי-משרה (עבורם נרכש ביטוח) ולא נגד בעלי-שליטה (שאינם נהנים מהכיסוי הביטוחי) עדות אמפירית לכך, זאת במיוחד לנוכח ריכוזיות השוק הישראלי, לאורה היינו אמורים, לכאורה, לצפות לתביעות רבות באופן יחסי נגד בעלי-שליטה, ראו ויסמן ואח', לעיל ה"ש 9, בעמ' 853-857.

³¹⁰ שם, בעמ' 883; גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 570, 582.

³¹¹ יורם דנציגר ועמרי רחום-טוויג "עלייתו של שיקול הדעת העסקי ונפילתה של חובת הזהירות של דירקטורים" **ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי** 23, 44-46 (אהרן ברק, יצחק זמיר ורוד ליבאי עורכים, 2015); רונן ואשכול, לעיל ה"ש 11, בעמ' 605.

³¹² חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 910.

אשר על כן, אני סבור שהתניה על הזכות להגיש תביעה נגזרת בעילת הפרת חובת זהירות מעוררת קשיים פחותים לעומת הגבלתה ביחס לעילות אחרות ועל-כן, ככלל יש לאוכפה. במובן זה, הצעתי רדיקלית פחות מהדין הקיים שמכיר בהגנת הפטור, אך בה בעת מגשימה בצורה מיטבית יותר את תכליתה; שכן, מחד גיסא, כאמור, היא מאפשרת לסלק את התביעה הנגזרת על הסף, בטרם תסב נזק לחברה – באופן העולה בקנה אחד גם עם תכלית הפטור.³¹³ מאידך גיסא, היא אינה מהווה פטור "במובן הרחב". כאמור, החברה תמיד תהא חופשייה לנהל את התביעה נגד נושא-המשרה בעצמה, להבדיל מניהולה כתביעה נגזרת. כך, יתכן שחברות מסוימות יחפצו בהגבלת תביעות נגזרות בעילת הפרת חובת זהירות, אך מבלי לאמץ פטור. חברות שצפויות לעשות כן, הן אלו שחוששות יותר מבעיית-הנציג של התובע הנגזר ובא-כוחו מאשר מהרתעת נושאי-המשרה ביתר ועל-כן, במקרה שאלו התרשלו, הן יהיו מעוניינות לתבוע אותם בעצמן, אך זאת בלי שתובעי סרק יפריעו להתנהלותן.

עוד ראוי לציין שהפסיקה החלה מכרסמת בהגנת הפטור בשנים האחרונות.³¹⁴ לפיכך, הגבלת תביעות נגזרות בעילת הפרת חובת זהירות עשויה לשמש הגנה משלימה לפטור, זאת במטרה לקדם את תכליותיו. בתוך כך, אדגיש שהגבלה שכזו ביחס לחברות שפועלות בסקטורים מסוימים תהא לגיטימית יותר מאשר בחברות שפועלות בסקטורים אחרים. הוא הדבר ביחס לחברת הזנק, החשופה לסיכונים רבים יותר ובשל כך גם לניצול המנגנון לרעה ולהטיית "חוכמת הבדיעבד" ממנה עלול לסבול בית-המשפט.³¹⁵

לא זו אף זו, אני סבור שההגבלה המוצעת צפויה לכייל את תמריצי התובעים הנגזרים ובאי-כוחם בצורה ראויה יותר.³¹⁶ תחילה, היא תצמצם משמעותית את היקף תביעות הסרק בעילת הפרת חובת-זהירות שמטרתן "לסחוט" פשרה, לרוב על חשבון המבטח;³¹⁷ בכך היא תחסוך עלויות לחברה, למערכת המשפט ולציבור כולו, תוך שתסייע בפתרון המשבר הביטוחי. יתר על כן, היא עשויה להתמודד עם התמריץ השלילי להגשת תביעות נגזרות דווקא בעילה זו; שכן, היא תעודד את התובעים

³¹³ אומנם, בספרות עלתה דרישה כי בתי-המשפט ייצקו תוכן דיוני בהגנת הפטור, כך שתשמש עילה לסילוק על הסף. שהלוא, עצם הדיון בבקשת האישור חותר תחת תכליתה, ראו שם, בעמ' 943-942; שימן, לעיל ה"ש 11, בעמ' 37-38. גם היועצת המשפטית לממשלה, תמכה בכך לאחרונה, ראו פס' 50-40 לעמדת היועצת המשפטית לממשלה בתנ"ג (כלכלית ת"א) 1944-03-20 **שניידר נ' טבע תעשיות פרמצבטיקות בע"מ** (נבו 24.1.2023). אולם, כאמור, הפטור כפוף לחריגים הדורשים בירור עובדתי, ועל-כן שימוש בו כעילה לסילוק על הסף, עלול לעורר קושי רב יותר בהשוואה לשימוש בהצעתי לשם כך. להרחבה, ראו לעיל פרק ד.1., הדיון בהגבלת תביעה נגזרת נגד צד שלישי.

³¹⁴ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 930-936.

³¹⁵ ראו את דבריו הנכוחים של השופט גרוסקופף בהקשר זה בעניין **בטר פלייס – מחוזי**, לעיל ה"ש 18, פס' 172 ("הפעילות בה עסקינן היא פעילות מסוכנת על פי טבעה, והוספת הסיכון של תביעות משפטיות על הסיכונים העסקיים הכרוכים בה ממילא עלולה לפגוע באטרקטיביות של השוק הישראלי ביחס לחברות הזנק").

³¹⁶ זאת בדומה לפטור, אשר אחת ממטרותיו היא לשמש "משקל נגד" לבעיית הנציג של התובע הנגזר ובא-כוחו, ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 924-925.

³¹⁷ שם, בעמ' 942, 959; רונן ואשכול, לעיל ה"ש 11, בעמ' 597.

הנגזרים ואת באי-כוחם לתור אחר תביעות בעילות אחרות (לאור העובדה שהגשת תביעה נגזרת בעילה זו לא תהא אפשרית), אשר תרומתן להתרעת נושאי-המשרה ולפיצוי בעלי-המניות גבוהה יותר, זאת להבדיל מהמצב המשפטי הקיים, אשר עלול כאמור לתמרצם להתייחס למקרים שכאלו כהפרת חובת זהירות. עיינו הרואות, כי למרות שעל פני הדברים נדמה שהגבלת התביעה הנגזרת עלולה לפגוע בהרתעת נושאי-המשרה או בעל-השליטה – הגבלות מסוימות שלה, **עשויות לקדם דווקא הרתעה יעילה יותר.**

לסיכום האמור, חובת הזהירות המוטלת על נושאי-המשרה נועדה, בראש ובראשונה, להגן על בעלי-המניות.³¹⁸ לפיכך, ניתנה בידם הסמכות לקבוע כי זו לא **תיאכף** על-ידי בית-המשפט, על-ידי אימוץ פטור.³¹⁹ אני סבור שעל-פי אותו היגיון, יש לאפשר לבעלי-המניות להגביל את **זהות הגורם** שיפנה לבית-המשפט בדרישה לאכוף את חובת הזהירות ולקבוע כי זו תוגש רק בדרך המלך – על-ידי האורגנים המוסמכים של החברה.

אין חולק כי הגבלת התביעה הנגזרת בעילות אחרות, ובעיקרון – הפרת חובת האמונים מעוררת קושי רב יותר; זאת, לא רק מפני שהדין והשוק מספקים תחליפים יעילים פחות לביקורת השיפוטית בעניינה, אלא גם מפני שחובת האמונים עצמה נחשבת **קוגנטית**, ובאין יכולת לאוכפה בבית המשפט – הרי שזו עלולה להתרוקן מתוכנה.³²⁰

אף על פי כן, אני סבור שבהחלט ישנן הגבלות מסוימות על אכיפת חובת האמונים, במסגרת תביעה נגזרת, עימן ניתן יהיה להשלים. דברים אלו אמורים בשים לב לדיון שנערך בעניין *New Enter*, המלמד על כך שישנם לא מעט הסדרים המאפשרים להגביל ולהצר את **חובת האמונים עצמה**, אף אם לא לבטלה כליל.

בבחירת הגבלות כאמור, ראוי שבית המשפט ייתן את דעתו לשיקולים ולכללים המפורטים ברשימה זו. בתוך כך, ראוי יהיה ליתן משקל משמעותי ל"יסוד הנפשי" של נושא-המשרה.³²¹ כך, יש לדעתי לקבוע סייג, הדומה לזה שנקבע בעניין *New Enter*, לפיו ההגבלה לא תחול על תביעה בשל נזק שנגרם בכוונה או בפזיזות, זאת אף מתוך היקש לסעיף 263(2) לחוק החברות, שאינו מאפשר להעניק לנושא-המשרה פטור, שיפוי או ביטוח ביחס לכך.³²² מן העבר השני, דומה כי יש מקום לאכוף הגבלה על אכיפת הפרת חובת האמונים שנעשתה בתום-לב, כפי שהדין מאפשר לבטח את אחריות נושא-המשרה ביחס לכך.³²³

³¹⁸ ע"א 10568/02 **בנק לאומי לישראל בע"מ נ' עו"ד שחר הררי, מפרק החברה ברג יעקב ובניו (רתיטים) בע"מ**, פ"ד נח(5) 673, 678 (2004).

³¹⁹ חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 924.

³²⁰ שהלוא "באין דיון אין דין", ראו למשל בג"ץ 910/86 **רסלר נ' שר הביטחון**, פ"ד מב(2) 441, 463 (1988).

³²¹ ראו והשוו עניין **אוסטרובסקי**, לעיל ה"ש 275, פס' 43.

³²² כן ראו ס' 26 לחוק חוזה הביטוח, התשמ"א-1981.

³²³ ס' 261(2) לחוק החברות. אכן, הדבר מאפשר להגביל הגשת תביעה נגזרת מקום בו חוק החברות אינו מאפשר להעניק לנושאי המשרה פטור, אלא רק ביטוח. אולם, כאמור לעיל, אין מדובר בפטור "במובן הרחב", דבר אשר עשוי להצדיק לעמדת, קביעת כללים נוקשים פחות.

שיקול נוסף שראוי יהיה לקחתו בחשבון טמון בקשיים עימם ההגבלה מבקשת להתמודד. כך למשל, קושי פרקטי מיוחד מעוררת החובה המוטלת על נושאי-המשרה שלא לנצל הזדמנות עסקית של החברה, המהווה חלק מחובת האמונים;³²⁴ זאת, לאור המורכבות שבהגדרת ההזדמנויות העסקיות השייכות לחברה.³²⁵ על-כן, התניה על אכיפת חובה זו תהא בעייתית פחות, לדעתי, מאשר על היבטים אחרים של חובת-האמונים.

מכל מקום, אין חולק כי הגבלת התביעה הנגזרת ביחס לחובת האמונים, ובכלל – תביעות נגזרות על רקע הפרת חובות קוגנטיות המוטלות על נושאי-המשרה או בעל השליטה, תדרוש בחינה מוגברת יותר. בתוך כך, אציין שלעמדתי, קביעה של כללים נוקשים, גורפים או נחרצים בשלב זה אינה "אחראית", וראוי שהיא תיעשה על רקע ניסיון שיצטבר, אם יצטבר, לו תאומץ ההצעה שברשימה זו; שהרי, היכולת למלא בתוכן סטנדרטים משפטיים (כגון חובת האמונים) על יסוד תשתית עובדתית המתעבה ממקרה למקרה, היא אחת מיתרונותיה העיקריים של ערכאה מיוחדת המתמחה בדיני חברות,³²⁶ אשר צפויה לדון במקרים אלה.

חברה פרטית לעומת חברה ציבורית. מחד גיסא, כאמור, המסחר בבורסה מבטיח שורה נוספת של הגנות מפני ניהול כושל וחובל של החברה, כמו גם תמחור מדויק יותר של ההוראות שבתקנונה. כך למשל, שימוש לרעה בהגבלת התביעה הנגזרת בחברה ציבורית בבעלות מבוזרת, על-ידי אי-מיצוי של תביעה מוצדקת ומשמעותית שלה, כמוהו כמצב בו זו אינה מנצלת כראוי נכס שבבעלותה. כידוע, הדבר עשוי למשוך משתלטים עוינים אשר יפעלו להחלפת ההנהלה ולניצול הנכס כראוי, בענייננו – על-ידי הגשת התביעה.³²⁷ על כך יש להוסיף שבמצב שכזה, מיעוט בעלי-המניות יוכלו למכור את מניותיהם בקלות יתרה, לאור הסחירות הגבוהה יותר של מניות חברה ציבורית.³²⁸

מאידך גיסא, בעלי-מניות בחברה פרטית צפויים להיות אדישים פחות ומודעים יותר לנעשה בה ולכן, גם מעורבים יותר בניהולה ובעיצוב הממשל התאגידי שלה, להבדיל מבעלי המניות בחברה ציבורית, אשר עליהם לקבל הסדרים אלה כמעין "חוזה אחיד".³²⁹ בהתאם, הם חופשיים לאמץ, מראש, מנגנונים להתמודדות עם ניצול

³²⁴ ראו ס' 254(א)(3) לחוק החברות; עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 47.
³²⁵ חאלד כבוב, רעות אברהם-גדליה ואלון לוקסנבורג "נטילת הזדמנות עסקית: היקף אחריותו של נושא משרה בחברה ציבורית בגין נטילת הזדמנות עסקית של החברה" **משפטים** נג 1, 3 (טרם פורסם, 2022).

³²⁶ גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 543-544; שימן, לעיל ה"ש 11, בעמ' 12.
³²⁷ ראו והשוו Daniel R. Fischel, *Efficient Capital Market Theory, the Market for Corporate Control, and the Regulation of Cash Tender Offers*, 57 TEX. L. REV. 1, 9 (1978); גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 562-563.

³²⁸ ע"א 3417/16 **פינרוס החזקות בע"מ נ' גולדשטיין**, פס' 61-62 (נבו 12.7.2021) (להלן: עניין **פינרוס**).

³²⁹ ראו והשוו, לעיל ה"ש 284-285.

ההגבלה לרעה,³³⁰ כמו גם לנקוט בפעולות הולמות בדיעבד; שכן, הדין מעניק חופש רב יותר לבעלי-מניות בחברה פרטית לעשות כן, בצורה זולה ומבלי לדרוש שימוש בפרוצדורות מורכבות.³³¹ זאת ועוד, יצוין כי אף במצב שבו לא כוננו בעלי-המניות מנגנון שכזה, נתונה בידם האפשרות להגיש תביעה להסרת קיפוח (אשר את הגבלתה, כפי שאציין, אין זה ראוי להתיר), שנועדה להגן על ציפיותיהם הלגיטימיות – אף כשאלו לא זכו לעיגון, כאמור מעלה, בהסכם או בתקנון.³³² כידוע, יריעת עילה זו רחבה יותר בחברות פרטיות,³³³ והיא מקנה לבית-המשפט שיקול דעת רחב ביותר אם להושיט סעד (הנחשב סעד מן היושר),³³⁴ זאת לצד קשת סעדים רחבה ומגוונת ובתוך כך, את האפשרות להתאים את הסעד לנסיבות העניין, זאת על-בסיס ציפיות בעלי-המניות.³³⁵ בהקשר זה יוער שרוחבה של העילה מוביל לכך שלא אחת קיימת חפיפה בינה לבין עילות העולות בתביעה נגזרת, כך שתביעה אישית בגינה עשויה לשמש חלופה לתביעה נגזרת.³³⁶ בהתאם לכל האמור לעיל, אני סבור שככלל, יש לכבד את בחירת בעלי-המניות בחברה פרטית לאמץ הסדרים אלטרנטיביים לתביעה הנגזרת או להסתמך על אלו שקיימים בדין ובשוק.

אכן, התניה על התביעה הנגזרת בחברה ציבורית מעוררת קושי רב יותר, לרבות בשל ערעור יסוד ההסכמה של בעלי המניות.³³⁷ אולם, כאמור, לתביעה הנגזרת קיימים תחליפים גם בחברה ציבורית – על כל מבני הבעלות השונים שישנם. משכך, אני סבור שראוי להחיל את הצעתי גם בחברה ציבורית, קל וחומר כשמדובר במקרים "הקלים" שצוינו, תוך בחינת נסיבות כל מקרה ובראי הדין שנערך ברשימה זו. דרך יעילה

³³⁰ למשל, על-ידי אימוץ מראש של מנגנון "Buy-out", הכופה על רוב בעלי-המניות לרכוש את מניות מיעוטם במצבים מוגדרים ובמחיר קבוע מראש, ראו פוזנר, לעיל ה"ש 140, בעמ' 584. לדרכים נוספות לשריון זכויות מיעוט בעלי-מניות במסמכי ההתאגדות ובהסכמי בעלי-מניות, ראו חביב-סגל, לעיל ה"ש 2, בעמ' 217-212.

³³¹ שם, בעמ' 212; פוזנר, לעיל ה"ש 140, בעמ' 585.
³³² ע"א 1264/23 תוליק ריע יזמות בע"מ נ' אולירד בע"מ, פס' 27 (נבו 22.10.2023) (להלן: עניין תוליק); ע"א 2786/18 בכר נ' קופרלי, פס' 40 (נבו 30.12.2021) (להלן: עניין בכר); ע"א 8857/21 גינזבורג נ' מדיפאואר, פס' 33 (נבו 26.2.2023) (להלן: עניין גינזבורג).

³³³ עניין גדיש, לעיל ה"ש 38, פס' 27; עניין בכר, לעיל ה"ש 332, פס' 40. כן ראו לחובסקי, לעיל ה"ש 6, בעמ' 210, המציין כי סעיף 191 לחוק החברות הוא מנגנון ההגנה המיטבי עבור מיעוט בעלי-המניות.

³³⁴ עניין תוליק, לעיל ה"ש 332, פס' 30; ע"א 2376/21 לוי נ' לוי, פס' 14 (13.8.2023).
³³⁵ עניין תוליק, לעיל ה"ש 332, פס' 26; ע"א 6069/21 לוי נ' לוי, פס' 11 (נבו 21.6.2022); רע"א 7089/22 ברנד נ' נגר, פס' 12 (נבו 31.10.2022). כך, רשאי בית-המשפט לייחס לבעלי-המניות הסכמה "היפוחית", המבוססת על ציפיותיהם אלו, ולהגיע לתוצאה הדומה לזו שאליה היו מגיעים במסגרת הסכם. ראו למשל, בהקשר סעד "הפרדת כוחות": גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 376-375. עוד ראוי לציין כי לאחרונה התעקש בית-המשפט העליון פעם נוספת על גמישות תחולת העילה, להבדיל מקביעת כללים נוקשים ביחס אליה, ראו עניין גינזבורג, לעיל ה"ש 332, פס' 49; עניין תוליק, לעיל ה"ש 332, פס' 34.

³³⁶ גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 375-376, המציין כי במרבית המקרים ישנה חפיפה בין תביעה להסרת קיפוח לבין תביעה נגזרת המבוססת על טענה להפרת חובת אמונים וכי יתרונה של הראשונה הוא בקשת הסעדים האפשריים.

³³⁷ לדעה השונה, לפיה התביעה הנגזרת חשובה בחברה פרטית לא פחות מאשר בחברה ציבורית, ראו שם, בעמ' 377.

להתמודד עם עיקר החששות שמעוררת אפשרות זו תהא, כפי שהצעתי, לעשות שימוש בדרישות הרובניות החלות על אימוץ פטור בחברות ציבוריות, באופן שיצמצם עד מאוד את האפשרות שהגבלה תנוצל לרעה. כך או כך, אני סבור שאימוץ ההצעה ביחס לחברות ציבוריות – ידרוש בחינה מוקפדת יותר.

יתכן שכעניין של מדיניות, נכון יהיה להחילה באופן מדורג, במובן זה שתחילה הגבלת התביעה הנגזרת תותר לחברות פרטיות בלבד ורק בהמשך גם לחברות ציבוריות. החלה מדורגת שכזו תהא זהירה יותר, תסייע בהגנה על משקיעים ותאפשר לצבור ניסיון הולם.³³⁸ כן היא תאפשר לבחון, בטרם ההצעה תוחל גם על חברות ציבוריות, את עמדת המשקיעים לגבי יעילות התביעה הנגזרת; שכן, היא תערוך "ניסוי טבעי" שיבחן אם שינוי המדיניות, דהיינו התרת ההגבלה על תביעה נגזרת בחברה פרטית, יעודד חברות, במידה כזו או אחרת, להימחק ממסחר בבורסה במטרה לאמצה.³³⁹ אם אכן תירשם מגמה שכזו, אזי שהיא תצביע על תפיסת המשקיעים לפיה ההתניה מקדמת יעילות בצורה כה משמעותית, עד שהיא מצדיקה יציאה משוק ההון.³⁴⁰ במקרה היפותטי שכזה, ודאי שיהיה נכון להתיר את ההגבלה גם לחברות ציבוריות. בהמשך הדרך, תהא אפשרות, בדומה, לבחון כיצד משפיעה ההתניה על ערכן בבורסה של חברות שאימצו אותה.³⁴¹

הרחבת התביעה הנגזרת. עד כה רשימה זו עסקה באפשרות לצמצם את התביעה הנגזרת. ישאל השואל, האם הדברים יפים גם לאפשרות הפוכה, לפיה בעלי-מניות המאמינים ביעילותה, יבחרו דווקא להרחיב את התביעה הנגזרת, תוך שלמשל, יוותרו לתובעים הנגזרים על נטל הפניה המוקדמת או יתירו לכל אדם לשמש כתובע נגזר? על אף שאני תומך בהצעה אחרונה זו כמדיניות הראויה לאימוץ *בחוק* ולמרות שהרחבת התביעה הנגזרת אינה מעוררת חשש מניצולה לרעה על-ידי נושאי-המשרה ובעל-השליטה, אני סבור שהתשובה לשאלה זו שלילית, ולכן לעמדתי הסכמה שכזו – **לא תכבול את ידי בית-המשפט.**

תפיסתי זו מבוססת על העובדה שהרחבת התביעה הנגזרת צפויה "להזמין", לצד תובעים ראויים, גם תובעי סרק רבים יותר, תוך שתעמיס על מערכת המשפט ותחציץ עלויות על הציבור. הלוא, כידוע, צדדים פרטיים לעולם מפנימים רק את התועלת הפרטית שכרוכה בכל פעולה משפטית בה הם נוקטים, תוך התעלמות מהעלויות

³³⁸ כך, כוחם של הדברים האמורים לעיל ביחס לבחינת הגבלת התביעה הנגזרת בעילת הפרת חובת האמונים על-יסוד ניסיון מצטבר, יפים גם לעניין הגבלתה בחברות ציבוריות.

³³⁹ ראו והשוו Ehud Kamar, Pinar Karaca-Mandic & Eric Talley, *Going-Private Decisions and the Sarbanes-Oxley Act of 2002: A Cross-Country Analysis*, 25 J. L. ECON. & ORG. 107 (2009).

³⁴⁰ הלוא, מחיקת המניות ממסחר בבורסה פוגעת משמעותית בניזילותן וכך גם בערכן הכלכלי, ראו עניין **פינרוס**, לעיל ה"ש 328, פס' 61-62.

³⁴¹ על פני הדברים, מניה של חברה בה הוגבלה התביעה הנגזרת כוללת פחות זכויות ממניה של חברה אחרת, ולפיכך נדמה שערכה צפוי להיות נמוך יותר. אולם, אם אכן מוסד זה אינו יעיל, יתכן שמשקיעים יעדיפו דווקא להשקיע בחברות שכאלה, אפילו במחיר הגבלת זכותם-שלהם, ולפיכך ערכן יהא דווקא גבוה יותר, ראו והשוו ליכט ואח', לעיל ה"ש 78, בעמ' 353-354.

הציבוריות הכרוכות בה;³⁴² וכך גם בענייננו: שכן, הסכמת בעלי-המניות להרחיב את התביעה הנגזרת, כמוה כמצב בו צדדים להליך אזרחי יסכמו שכל סכסוך ביניהם יידון בפני הרכב תלתא או יבחרו להעניק לכל אחד מהם ערעור שני בזכות. אומנם, הסכמות שכאלה עשויות לקדם עד מאוד את עניינם של הצדדים. אולם, מבחינה מצרפית, הן חותרות תחת הדרך שבה בחר המחוקק להקצות את המשאבים השיפוטיים ולכן נחזות כבלתי-יעילות. לפיכך, כפי שבית-המשפט אינו כבול להסכמות שכאלה, כך גם ראוי שהסכמת בעלי-המניות להרחיב את התביעה הנגזרת לא תכבול אותן. לדעתי, הרחבה שכזו יכול שתיעשה רק במצוות המחוקק, ולכן כל הסכמה אחרת – לא תחייב את בית-המשפט ותותר בידו שיקול דעת אם לכבדה או לא.³⁴³

3. התניות בטלות מעיקרן

בתחילת פרק זה דנתי בהגבלות "הקלות" על התביעה הנגזרת שאותן, לדעתי, ככלל יש לכבד. בהמשך, הצגתי מספר מקרי-ביניים, אותם יידרש בית-המשפט לבחון בכל מקרה לגופו וכן הבחנות נוספות שראוי שיתן עליהן את דעתו. כעת, אדון במספר הגבלות אותן אין להתיר כלל ועיקר וראוי שייחשבו בטלות מעיקרן. בתוך כך, שתי האפשרויות הראשונות שיוצגו להלן, נועדו להבחין בין ההצעה שנדונה ברשימה זו מאפשרויות אחרות, זאת על-מנת לגדר את מסגרת הצעת.

תובענה ייצוגית, תביעה אישית ותביעה להסרת קיפוח. אתחיל דווקא מהמוכן מאליו ואציין, כפי שכבר ניתן להבין, כי רשימה זו אינה עוסקת בתובענות ייצוגיות שמוגשות נגד החברה על-ידי צד שלישי ואף לא בתובענות ייצוגיות שמוגשות נגדה על-ידי בעלי-מניותיה או בתביעות להסרת קיפוח (המוגשות על-ידי בעל-מניה נגד בעל-מניה אחר). הלוא, כשמדובר בצד שלישי, ברי כי הסכמת בעלי-המניות אינה יכולה להצר את זכויותיו;³⁴⁴ כך, תובענה ייצוגית שמוגשת על-ידי צד שלישי, למשל בעילה צרכנית כלשהי,³⁴⁵ מוגשת נגד החברה ולא בשמה ולטובתה כבתביעה הנגזרת. כמו כן, תובענה ייצוגית שכזו, כמו גם תביעה להסרת קיפוח או תביעה אחרת של בעל-מניה, הן תביעות שמקורן בזכות אישית, אשר לא סובלות מהחסרונות מהן סובלת התביעה הנגזרת וממילא – אין הדין רואה בעין יפה הגבלה אפריורית של תביעות מסוג זה.³⁴⁶

³⁴² רוזן-צבי, לעיל ה"ש 260, בעמ' 63-64.

³⁴³ בדומה, לאחרונה נפסק שאף כאשר החברה ובעל-השליטה אינם מתנגדים לבקשת אישור, אין בית-המשפט מחויב לקבלה, ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 57424-06-20 ל.ח פסחו השקעות בע"מ נ' ל.ג זלמן ארן 40 חולקן בע"מ, פס' 58-65 (נבו 15.1.2023).

³⁴⁴ הלוא, דיני החוזים מאפשרים לכרות חוזה לטובת צד שלישי, אך לא לרעתו, ראו ע"א 7487/00 מנסור נ' חוג'יראת, פ"ד (נז) 541, 549 (2003); ס' 34-38 לחוק החוזים.

³⁴⁵ פרט 1 לתוספת השניה לחוק תובענות ייצוגיות.

³⁴⁶ פיוזטי, לעיל ה"ש 27, בעמ' 4-5. הבחנה זו אף מחלישה טענה אפשרית, לפיה הצעתי מכשירה פגיעה בלתי-מידתית בזכות הגישה לערכאות, שכן ספק אם היא כוללת את הזכות לייצג את החברה כתובע נגור, ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 815-09-13 בנק לאומי לישראל בע"מ נ' פורת, פס' 66-69 (נבו 3.3.2016).

כפי שטענתי לעיל, הוורסטיליות של עילת הקיפוח עשויה להופכה ל"ג'וקר" בידי בעל-מניה, מקום בו הוגבלה התביעה הנגזרת. לכאורה, ניתן לשאול מה הועילו חכמים בתקנתם. ואולם, מאחר שמדובר בתביעה אישית, היא אינה מעוררת את בעיית-הנציג שתוארה בהרחבה לעיל, על כל השלכותיה. כך, היא אינה פוגעת בכללי היסוד של דיני החברות, בהם פוגעת התביעה הנגזרת, ואף מתמרצת פחות הגשת תביעות סרק סחטניות, בהיעדר אפשרות לקבל גמול.

תביעה נגזרת של נושה וחברה בפירוק. בדומה לכך, אין לאפשר הגבלה של החריג המצומצם ממילא, המתיר לנושה להגיש תביעה נגזרת בשל חלוקה אסורה,³⁴⁷ זאת מאחר שמדובר בזכותו של צד שלישי, אשר ממילא אינה מיועדת להגן על החברה או על בעלי-המניות, אלא דווקא ההפך: היא נועדה להגן על הנושה מפניהם.³⁴⁸ כך גם באשר לתביעות אשר מגיש מפרק נגד צדדים שלישיים ובמיוחד כלפי נושאי-המשרה או בעל-השליטה; שכן, מפרק חב בחובת אמונים, בראש ובראשונה, כלפי הנושים, וחובותיו כלפי בעלי-המניות הן שויות בלבד. בתוך כך, הוא רשאי ולעיתים אף מחויב לתבוע את נושאי-המשרה או את הבעלים על פגיעתם בנושים או בחברה וזאת, כדי להשיא את ההחזר שיקבלו הנושים.³⁴⁹ אם כן, ברי שאין לאפשר לבעלי-המניות להגביל תביעות שכאלו. לכאורה, יש לאפשר לבעלי-המניות להגביל תביעות שמפרק מגיש לטובתם. אולם, אני סבור שיש להטיל ספק רב ברצונם להגביל תביעות בשלב שבו נכנסה החברה להליכי פירוק, הסתיימו למעשה יחסיהם עימה והאינטרס העיקרי שלהם הוא קבלת החלק השיווי מהשקעתם. לכך יש להוסיף שממילא, בעלי-מניות בחברה שבפירוק אינם רשאים להגיש תביעה נגזרת, ועל-כן כוחו של הדיון שנערך ברשימה זו אינו יפה למצב זה.³⁵⁰

תאגידיים שכפופים לרגולציה ייחודית, חברות ממשלתיות וחברות "סיסטמיות". כל האמור לעיל אינו נוגע גם לחברות ממשלתיות,³⁵¹ לתאגידיים שכפופים לרגולציה ייחודית כגון בנקים וחברות ביטוח³⁵² ולתאגידיים אחרים שעשויה להיות להם השפעה "סיסטמית" על המשק או על הציבור.³⁵³ דהיינו, אלו האחרונים הם תאגידיים

³⁴⁷ בדומה לכך, ס' 259 (ב) לחוק החברות קובע, ובצדק, שלא ניתן להעניק לדירקטור פטור מהפרת חובת הזהירות בחלוקה.

³⁴⁸ עניין **צנציפר**, לעיל ה"ש 24, פס' 14.

³⁴⁹ פרוקציה, לעיל ה"ש 41, בעמ' 610-611.

³⁵⁰ ס' 205 לחוק החברות; גרוס, לעיל ה"ש 1, בעמ' 405.

³⁵¹ הצעה זו תואמת את התנאים שקבעה רשות החברות הממשלתיות לאימוץ התחייבות חברות ממשלתיות לשיפוי נושאי-משרה (ראו חוזר עובדים בכירים 2015-21 "קריטריונים לבחינת בקשות למתן התחייבות מראש לשיפוי נושאי משרה בחברות ממשלתיות" **רשות החברות הממשלתיות** (15.10.2015)), הנוקשים יותר מאלו שמקובלים בשוק (כהן – שחרור, לעיל ה"ש 10, בעמ' 170) וכן את מדיניות הרשות להתנגד לאימוץ פטור על-ידן (שם, בעמ' 144).

³⁵² ראו בהתאמה: דלית פליישהקר "רגולציה פיננסית ומוניטרית בישראל" **עיוני משפט** מה 611, 625 (2022); ירון אליאס **דיני ביטוח** 1589-1592 (מהדורה שלישית, 2016).

³⁵³ בדומה, אנריקס ורומנו טוענים שיש לעודד גופים שכאלה, אשר התנהלותם עלולה להוביל להחצנת קיצוניות, כמו משבר אקלים או משבר כלכלי, להתחשב בפירמות אחרות ובחברה כולה (**"Multi-Firm-Focus"**); זאת, על אף שלדעתם, ככלל, יש לעצב את הדין כך שיבלום את

שקריסתם או התנהלותם בצורה לקויה עלולות ליצור אפקט "דומינו" שיזעזע את המשק או את החברה כולה (זאת מפאת גודלם, תפקידם או הקשרים העסקיים שלהם עם גופים נוספים); על-כן, עולה חשש שהם אינם מפנימים את מלוא השפעתו הפוטנציאלית של סיכון מסוים שהם נוטלים (בתוך כך, גם הסיכון שבהגבלת התביעה הנגזרת בהם) או לחלופין, שהם סובלים מסיכון מוסרי (*Moral Hazard*), בידוע כי המדינה תיחלץ לעזרתם בעת צרה ותמנע את קריסתם. ידיעה זו מובילה, מטבע הדברים, לנטילת סיכונים גדולים יותר ובלתי-יעילים מבחינה מצרפית.³⁵⁴ כאמור, ככלל, אני מתנגד לכפיית התביעה הנגזרת על חברות, אך בשל האינטרס הציבורי שבכך. אולם, כשמדובר בגופים שכאלה, השפעתם על הציבור משמעותית עד כדי כך שממילא המחוקק פוגע מפעם לפעם באוטונומיה ובדמוקרטיה התאגידית שלהם על-ידי אסדרת פעילותם, וכן לעיתים בית-המשפט מסווגם כדו-מהותיים, במטרה להכפיים לנורמות מהמשפט הציבורי.³⁵⁵ ברוח זו אני סבור שכשהשפעת התאגיד על הציבור כה רבה, לא ניתן לקחת את הסיכון לפגיעה בממשל התאגידי שלו ובמערך התמריצים התקין של קברניטיו, זאת מאחר שהשפעותיו של סיכון זה חורגות מדלת אמות התאגיד. לכן, אין להתיר לו להגביל תביעות נגזרות.³⁵⁶

ה. מענה לביקורות

לאחר שהצגתי את הצעתי לפיה יש לאפשר לבעלי-המניות להגביל את זכותם להגיש תביעה נגזרת, את התנאים הפורמליים לאימוץ הגבלה שכזו וכן את "גבולות הגזרה" לכך, בפרק זה אשיב למספר ביקורות שוודאי עשויות להישמע נגדה. במסגרת המענה לביקורות יישזרו גם יתרונות נוספים של המודל המוצע.

שאיפת הגופים המוסדיים לקדם מדיניות של *Multi-Firm-Focus* שנועדה למקסם את רווחי תיק-ההשקעות שלהם בכללותו, שכן – לעמדתם, עבור חברות שאינן "מרכזיות", מדיניות של *"Single-Firm-Focus"* היא הרצויה, ראו Luca Enriques & Alessandro Romano, *Rewiring Corporate Law for an Interconnected World*, 64 ARIZ. L. REV. 51 (2022). אדגיש, אם כן, שהאמור בשורות אלו אינו נוגע רק לגופים מפוקחים או לחברות ממשלתיות, אלא גם לתאגידים שבראי השפעתם על הציבור או על המשק, יסווגו על-ידי הפסיקה כתאגידים "סיסטמטיים" או "מרכזיים", אף מבלי שחלה עליהם רגולציה-סטטוטורית ייחודית כלשהי.

שם, בעמ' 79-80; Saule T. Omarova, *The "Too Big To Fail" Problem*, 103 MINN. L. REV. 2495, 2500 (2019).

354 אסף הראל גופים ונושאי משרה דו-מהותיים 122-75 (מהדורה שנייה, 2019). עוד ראו בעניין זה, הערת השופט אלטוביה, אגב הדיון בהסדר הפשרה בעניין הפועלים, לעיל ה"ש 96, פס' 1 ("הבנק כגוף שהפסיקה קבעה לגביו שהוא דו מהותי - בעל אופי ציבורי בצד היותו גוף פרטי עסקי ולו במשור של יחסיו מול לקוחותיו - מה השלכה, אם בכלל, של קביעה זו על חובת תום הלב המוגברת, אם אכן מוגברת היא, של דירקטוריון הבנק בהקשר של מכלול האירועים נשואי ההליך שבפני והסדר הפשרה").

355 הצעתי זו עולה בקנה אחד גם עם האיסור על גיוון בזכויות הצבעה בחברות ציבוריות, אשר אומץ בעקבות המלצות ועדת בייסקי על רקע המשבר הכלכלי שהתרחש עקב פרשת ויסות מניות הבנקים שהם, כאמור, אחד מהגופים בהם דנתי בשורות אלו. להרחבה, ראו שרון חנס ועמרי ידלין "על המגרעות של טיפול בניגודי עניינים בעזרת חומות סיניות: מוועדת בייסקי ועד רפורמת בכר" ספר דניאל – עניינים בהגותו של פרופסור דניאל פרידמן 961, 972-973 (2008).

1. הרחבת בעיית הנציג

על-פי טענה זו, הצרת התביעה הנגזרת עלולה להרחיב את בעיות הנציג השונות הקיימות באופן טבעי בסביבה התאגידית. כך, ניתן לטעון כי הבחנתי בין מתן פטור מחובה פלונית לבין הגבלת אכיפתה במסגרת התביעה הנגזרת לוקה בממד מסוים של מלאכותיות, מקום בו הנתבעים הפוטנציאליים הם אלה שמוסמכים להפעיל את זכות התביעה.³⁵⁷ בשל כך, ניתן לטעון כי הגבלת התביעה הנגזרת עלולה להוביל לאחת משתי חלופות רעות: החלופה הראשונה היא שביודעם כי הם חסינים מפני ביקורת שיפוטית, לפחות באופן חלקי, תמריציהם של בעל-השליטה ונושאי-המשרה יעוותו בצורה קיצונית כך שהחובות המוטלות עליהם ירוקנו מתוכנן. בראי חשש זה, החלופה הרעה השנייה היא שמשקיעים יירתעו מהשקעה בחברה בה הוגבלה התביעה הנגזרת. טענות אלו מבוססות על התחושה כי יש מי שמתקשים לדמיין עולם ללא התביעה הנגזרת וחוששים כי בהיעדרה "השמיים יפלו".

למעשה, חלק משמעותי מהדיון כבר הוקדש למענה לטענות אלו. כאמור, לתביעה הנגזרת ישנן אלטרנטיבות רבות, אשר עשויות אף הן להפחית את עלויות הנציג ולהרתיע את נציגי החברה מנקיטת פעולות בניגוד לטובתה. זאת ועוד, כמתואר, מסחר תקין ופורה מתקיים בשוקי הון מסביב לעולם, מבלי שתהיה אפשרות מעשית להגיש תביעה נגזרת, ובוודאי שלא בקלות בה הדבר מתאפשר בישראל, ואפילו בנקודת הייחוס הישראלית, דלאור³⁵⁸ האפשרות להגישה מצומצמת הרבה יותר. אשר על כן, איני סבור שהחשש מפני "נפילת השמיים" אומנם ממשי.

אין באמור כדי לטעון שהגבלת התביעה הנגזרת אינה מעוררת חשש מהרחבת בעיית הנציג; שכן, למרות החלופות לה, הגבלתה אכן עלולה להחליש אמצעי בקרה משמעותי על נציגי החברה. במאמר מוסגר, אשוב ואזכיר כי אני סבור שהגבלת תביעה נגזרת בעילת הפרת חובת זהירות, עשויה דווקא לחזק את ההרתעה שמקדם מוסד זה בכללותו, זאת לאור העובדה שהתובעים הנגזרים יאולצו להתמקד בעילות אחרות שתורמתן להרתעה רבה יותר. אכן, בחינת הגבלה על אכיפת חובת האמונים דורשת בחינה מוקפדת יותר, בהתאם לכללים שהוצעו לעיל. אולם, כך או כך, אני סבור שככלל – יש לכבד את בחירת בעל-המניות ליטול על עצמם את הסיכון לעיוות תמריצים, כפי שנהוג לכבד את בחירתם ליטול על עצמם סיכונים עסקיים ואף להעניק לנושאי-המשרה את הגנת הפטור. כאמור, החריגים לכך הם תאגידיים שלהם השפעה מיוחדת על הכלכלה או הציבור, עבורם החשש האמור מצדיק שלא להתיר זאת, אפילו היה תאורטי גרידא.

זאת ועוד, סבורני שאם החשש מעיוות תמריצים אומנם חמור, אין זה סביר שקבלת הצעת, דהיינו התרת ההגבלה – תשנה דבר; שכן, בשוק הון יעיל הגבלה שכזו אינה צפויה להיות מאומצת. דברים אלו אמורים בשים לב לתמריץ המובנה שיש לבעל-המניות לעצב מודל שליטה שימזער את עלויות הנציג, מאחר שהם אלו שנושאים בהן.

³⁵⁷ ראו והשוו עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 30.

³⁵⁸ לעניין זה ראו שפירא, לעיל ה"ש 74, בעמ' 684.

בדומה, אין סיבה נראית לעין שלאורה הם יאמצו הסדר שיוביל לכך שמשקיעים יירתעו מהשקעה במיזם שבבעלותם. ממילא, אני סבור שהשוק יתקן את עצמו. לעניין הטענה בדבר מלאכותיות ההבחנה בין ביטול מוחלט של חובה מסוימת לבין השתת הגבלות על אכיפתה, אזכיר כי כאמור – הדין מכיר, באמצעות הגנת הפטור, גם באפשרות הרחבה יותר, בדבר הגבלת חובת הזהירות עצמה,³⁵⁹ ולצד זאת, גם בהצרה מסוימת של חובת האמונים. כמו כן, טענת "המלאכותיות" אינה רלוונטית למצבים בהם עילת התביעה מופנית כלפי צד שלישי, שכן אז האורגנים המוסמכים על הגשתה אינם סובלים מבעיית נציג. אף על פי כן, אזכיר שלעמדתי, היותה של החובה המהותית שאת אכיפתה מבקשים בעל-המניות להגביל **קוגנטית** – היא בהחלט שיקול משמעותי שראוי לקחת בחשבון בעת בחינת תוקף ההגבלה.

2. טענת "החריג יהפוך לכללי"

טענה זו היא, במונח מסוים, הטענה ההופכית לחשש כי "אף אחד לא ישקיע" בחברה בה הגבלה התביעה הנגזרת. על-פי הטענה, קיים חשש שהתעקשות נושאי-משרה להגביל את התביעה הנגזרת תוביל לכך שההגבלה, אשר אמורה להיות היוצא מן הכלל, תהפוך במהרה לכלל, ובאופן שיפגע בחומרה בתכליות מוסד התביעה הנגזרת ודיני החברות.

ואולם, ניסיון העבר מלמד שהשוק הישראלי חשדן מאוד כלפי הגבלת תביעות נגזרות, ולכן איני סבור שיש לחשוש מאימוץ פזיז וגורף של ההגבלה. כך, לקח זמן רב עד שחברות ישראליות החלו משתמשות באפשרות שניתנה להן לאמץ את הגנת הפטור.³⁶⁰ כאמור, הסיבה העיקרית למפנה שחל בעניין זה, הייתה שינוי המדיניות של הגופים המוסדיים וזאת בעקבות המלצתה של *Entropy*.³⁶¹ דוגמא זו מלמדת שחברות ישראליות נוהגות בזהירות רבה בכל הנוגע לשינוי הסדרי הממשל התאגידי שלהן, ובפרט כזה המגביל את התביעה הנגזרת, תוך שהן עושות זאת בקצב המתבקש ובהתבסס על ייעוץ מקצועי.

יתר על כן, איני סבור שהפיכת החריג לכלל תהווה בהכרח דבר שלילי. ככל שהתהליך ייעשה בזהירות הנדרשת, כפי שנעשה עם הגנת הפטור, הוא עשוי דווקא לקדם יעילות. תהליך דומה, חוותה כאמור דלאורו בהקשר התביעה הנגזרת בכלל ובהקשר עילת הפרת חובת הזהירות בפרט. על-כן, אם תירשם הגבלה גורפת של

³⁵⁹ אומנם, על-פי סעיף 259(א) לחוק החברות, הגנת הפטור מחסנת את נושאי-המשרה מתשלום **פיצויים** בלבד, כאשר החובה שתחתיה, כך נדמה, עומדת בעינה. אף על פי כן, המשמעות הפרקטית של אימוץ פטור היא שלכל היותר, נותרת רק האפשרות לבקש צו מניעה בשל הפרת חובת הזהירות, ראו לעיל ה"ש 61.

³⁶⁰ עד פרשת **בוכבינדר** (ע"א 610/94 **בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה**, פ"ד נז(3) 289 (2003)), כמעט אף חברה ציבורית לא עשתה שימוש באפשרות זו. פסק-הדין באותו עניין גרם להתעוררות מסוימת בהקשר זה, אך עדיין, באותו שלב, דובר במיעוט של חברות ציבוריות, ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 4, בעמ' 907. להרחבה ביחס לתהליך המדורג שחווה השוק בהקשר זה, ראו לעיל ה"ש 19.

³⁶¹ שם, בעמ' 907-908.

התביעה הנגזרת, באופן שיוביל לגסיסתה האיטית, יתכן שאכן ראוי כי דינה יהא מיתה, לכל הפחות ביחס למקרים "הקלים" שהוזכרו. שהלוא, כזכור, על-פי הצעתי אין להתיר כל הגבלה באשר היא; כאמור, אם וכאשר היא תקבל, בתי-המשפט יצטרכו לעמוד על המשמר ולבלום התניות שמעוררות חשש חמור מעיוות תמריצים, מפגיעה בטובת החברה או בצדדים שלישיים, כל זאת תוך בחינת מאפייני החברה והשוק והתבססות על הקווים המנחים שלעיל.

3. "מרוץ לתחתית"

על-פי טענה זו, ההצעה לאפשר לחברות שהתאגדו בישראל להצר את התביעה הנגזרת, איננה אלא מופע נוסף של "המרוץ לתחתית" המוכר היטב בדיני החברות ובדיני ניירות-הערך.³⁶² היפותזה זו צופה שמדינות ברחבי העולם יעצבו את הדינים המקלים ביותר עם נושאי-משרה ובעלי-שליטה, זאת במטרה לכבוש את ליבם ומתוך מחשבה שאלו יבחרו להיסחר או להתאגד במדינה שלה הדין המקל ביותר עימם. בהתאם, יש שוודאי יטענו שהצעתי מהווה החלקה נוספת של הדין הישראלי במורד אל התחתית.

לדעתי, אם הגבלת התביעה הנגזרת אכן מהווה "תחתית" כלשהי, הרי שהמסקנה המתבקשת היא שמרבית מדינות העולם מצויות כבר כעת בתחתית זו, זאת לאור העובדה שכמתואר, ישראל היא מהמובילות בתחום. מנקודת מבט שכזו, ההצעה אכן מהווה כניעה למרוץ העולמי לתחתית. אולם, האם אכן מדובר ב"תחתית"? הכול בעיני המתבונן. אני סבור שחריגות ההסדר הישראלי בנוף הבינלאומי, בצירוף העובדה שדיני החברות הישראליים ושוק ההון הישראלי אינם נחשבים אטרקטיביים בצורה חריגה ויציאת דופן – מעידים על כך שישראל אינה אור לגויים בהקשר זה.

כאן טמון גם יתרון נוסף של הצעתי: כפי שהעלייה בשימוש בתביעה הנגזרת בשנים האחרונות גרמה למבטחים לצאת את השוק הישראלי, יתכן שהיא אף גרמה למיזמים ישראליים לרעות בשדות זרים, תוך הימלטות מדיני החברות הישראליים, זאת על-ידי מכירה לחברה זרה או התאגדות מלכתחילה מחוץ לישראל.³⁶³ על-כן, יתכן שהצעתי תחזיר ארצה יזמים ישראליים שיצאו את השוק לאחרונה ואולי אף תמשוך יזמים זרים, באופן שיתרום לפיתוח הכלכלה המקומית.

יתר על כן, אני סבור שהצעתי לאפשר את אימוצן של הגבלות שונות על התביעה הנגזרת, עשויה ליצור תחרות חיובית מסוג נוסף – דהיינו, תחרות בתוך השוק הישראלי בין חברות שונות, על **עיצוב מנגנון התביעה הנגזרת** היעיל והאיכותי ביותר.³⁶⁴ תחרות שכזו עשויה גם לקדם מגוון של מודלים שונים לתביעה הנגזרת, אשר יותאמו לפרופיל משקיעים שונה, זאת מתוך ניסיון של חברות להציע ל"צרכנים", דהיינו למשקיעים,

³⁶² פרוקציה, לעיל ה"ש 41, בעמ' 18-20; פישל, לעיל ה"ש 223, בעמ' 127.

³⁶³ ראו את אזהרת השופט גרוסקופף בהקשר זה בעניין **בטר פלייס** – מחוזי, לעיל ה"ש 18, פס' 172.

³⁶⁴ אריאל אזרחי וריויד גילה **דיני התחרות האירופאים בראי דיני ההגבלים העסקיים הישראליים** – 31-30 (2019).

מוצר שונה (*Product Differentiation*),³⁶⁵ ולהבדיל מהמבנה האחיד שכופה כעת הדין על כל החברות. אכן, גם התחרות הזו עשויה לכוון "אל התחתית", כלומר, לעודד חברות לעצב את מנגנון התביעה הנגזרת הנרפה ביותר. אולם, כאמור, הדבר צפוי להתרחש, ככל הנראה, אם מנגנון זה אומנם אינו יעיל.

4. פגיעה בסטנדרטיזציה ובלבול המשקיעים

לפי טענה נוספת הנשמעת מפעם לפעם בעד קוגנטיות בדיני חברות, הגמשת מאפייני היסוד של חברות עלולה לבלבל את המשקיעים ביחס לזכויות להן הם זכאים מכוח החזקתם במניות וכך – היא תפגע בסטנדרטיזציה.³⁶⁶ על-פי הטענה, סטנדרטיזציה בדיני החברות חשובה משום שהיא מאפשרת להשקיע בחברות על-בסיס אינפורמציה מינימלית ובכך היא מפחיתה את עלויות העסקה בין הצדדים.³⁶⁷ כן יש הטוענים שדיספוזיטיביות פוגעת באיכות התקדים המשפטי.³⁶⁸ לא זו אף זו, יצירת מרחב של דיספוזיטיביות תפגע, כך נטען, לא רק בחברות שינצלו מרחב זה, אלא גם בערכן של חברות שלא יעשו כן, זאת משום שהמשקיעים יידרשו להוציא הוצאות רבות יותר לשם בחינת תקנון במטרה ללמוד את המגבלות שנקבעו בו;³⁶⁹ זאת, בניגוד למצב הנוכחי, בו פלוני יודע שעצם ההחזקה במניה – מקנה לו מספר הגנות בסיסיות.³⁷⁰ כך, על-פי הנטען, עלול להיפגע "המוצר" שמציע חוק החברות.³⁷¹ ואולם, ככלל, בראי חופש החוזים וההתאגדות, המהווים אף הם עקרונות יסודיים בדיני החברות, משקיעים אינם זכאים להניח כי חברה פלונית זהה לחברה אלמונית,³⁷²

³⁶⁵ דיויד גילה ואלון קלמנט "פרוצדורה ומהות בתובענה הייצוגית בעילת מחיר מופרז: כלים שלובים להרתעה אופטימלית" **עיוני משפט** מה 117, 130-131 (2022), שם מוסבר כי תחרות צפויה לשפר את מגוון המוצרים בשוק. ראו גם Michal Barzuza, Quinn Curtis & David H. Webber, *Shareholder Value(s): Index Fund ESG Activism and the New, Millennial Corporate Governance*, 93 S. CAL. L. REV. 1243, 1250, 1304 (2020) הרואים בתמיכתן של "קרנות מחקות" (Index Funds) במטרות חברתיות, כגון גיוון מגדרי בדיקטוריון חברות ציבוריות, ניסיון להציע לצרכנים (המשקיעים) מוצר שונה מזה שמציעות יתר הקרנות.

³⁶⁶ עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 94.

³⁶⁷ שם, בעמ' 94-95; *The Mandatory/Enabling Balance in*; John C. Coffee, Jr., *Corporate Law: An Essay on the Judicial Role*, 89 COLUM. L. REV. 1618, 1678 (1989).

³⁶⁸ זאת, משום שהתקדים שנפסק על-יסוד ברירת המחדל שבחוק יהא רלוונטי לפחות חברות בשוק, ובמקביל, תקדימים שנפסקים על-יסוד הסדרים ספציפיים – הם פחות-ערך, ראו וולש וסאונדרס, לעיל ה"ש 221, בעמ' 862.

³⁶⁹ שם, בעמ' 866-867; אייזנברג, לעיל ה"ש 246, בעמ' 1522-1523.
³⁷⁰ ראו וולש וסאונדרס, לעיל ה"ש 221, בעמ' 866, הסבורים כי הגנות בסיסיות אלו הן כפיפות נושאי-המשרה לחובת האמונים, הזכות למנות את חברי הדירקטוריון והזכות לעיין במסמכי החברה. כן ראו *Delman v. GigAcquisitions3, LLC*, 288 A.3d 692, 715 (Del. Ch. (2023).

³⁷¹ וולש וסאונדרס, לעיל ה"ש 221, בעמ' 866; עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 94.
³⁷² שם, בעמ' 95 ("An investor cannot assume that one Delaware corporation is just like the others")

הם אינם יכולים "לגזור גזירה שווה" – ועליהם לעיין בתקנונה על-מנת ללמוד את זכויותיהם.³⁷³ במובן זה, טענת הפגיעה בסטנדרטיזציה מתנגשת מניה וביה ובאופן חזיתי עם אוטונומיית הרצון הפרטי, אותה מקדשים דיני החברות.³⁷⁴ יתר על כן, טענה זו סובלת ממצגליות מסוימת. הלוא, על-מנת לקבוע כי הסרת או הצרת מאפיין מסוים מחברה פלונית, ובענייננו – התביעה הנגזרת, תשלול מבעלי-המניות הגנה "בסיסית" שהם רשאים להניח כי הם זכאים לה, יש להניח את המבוקש, דהיינו – להניח כי התביעה הנגזרת היא אכן חלק ממאפייני היסוד הקוגנטיים של חברה. לעמדת, התביעה הנגזרת אינה צריכה להיחשב כזו, שכן בקשר אליה, איני סבור כי כל החברות "נולדו שוות". אשר על כן, מקום בו התביעה הנגזרת לא תיחשב עוד כקוגנטית, לפחות לא במתכונתה הרחבה שבחוק, המשקיעים לא יוכלו עוד להסתמך – באופן לגיטימי – על כך שהסדרי ברירת המחדל חלים ביחס לחברה בה הם בחרו להשקיע. לכך יש להוסיף שממילא, סטנדרטיזציה היא מושג חמקמק, אמורפי, הנתון לפרשנות.³⁷⁵

אשר לחשש מעלייה בעלויות העסקה, ראוי לציין שכאמור, ממילא בשוק הון משוכלל, המשקיע הפסיבי אינו נדרש לבחון בעצמו את מאפייני החברה, אלא מנגנוני השוק מטמיעים מאפיינים אלה במחיר המניה.³⁷⁶ כך, ככל שהמשקיעים יוכלו לסמוך על השוק כי יתמחר כראוי הגבלות שונות ביחס לתביעה הנגזרת, עלות גיוס ההון אינה צפויה להאמיר.³⁷⁷

5. חשש "מצביעות" תביעה נגזרת כתובענה ייצוגית

כאמור, הצעתי אינה מתירה להגביל עילות תביעה אישיות השייכות לבעלי-המניות. לפיכך, הגבלת התביעה הנגזרת עלולה ליצור תמריץ "לצביעות" עילת התביעה כעילה ששייכת לבעלי-המניות, אותה ניתן לנהל כתובענה ייצוגית; שכן, לעיתים ההבחנה בין השתיים אינה פשוטה כלל ועיקר.³⁷⁸

³⁷³ שם, בעמ' 95 "A prudent investor must review the charter and bylaws to understand the rights appurtenant to the corporation's shares and any limitations that exist on the exercise of those rights")

³⁷⁴ שם, בעמ' 95, 100.

³⁷⁵ Omari Scott Simmons, *Branding the Small Wonder: Delaware's Dominance and the Market for Corporate Law*, 42 U. RICH. L. REV. 1129, (2008) 5–1144; עניין *New Enter*, לעיל ה"ש 154, בעמ' 99.

³⁷⁶ עניין *A New Reasonable Investor*, לעיל ה"ש 92, בעמ' 399; חנס וקלמנט, לעיל ה"ש 39, בעמ' 670. ככל שמדובר בחברה פרטית, בעלי-המניות ככלל מתוחכמים יותר ואדישים פחות ולכן, במרבית המקרים, כך או כך – יוציאו הוצאות על-מנת לעשות כן.

³⁷⁷ אייזנברג, לעיל ה"ש 246, בעמ' 1523, ה"ש 268.

³⁷⁸ עניין *גדיש*, לעיל ה"ש 38, פס' 38; אהוד קמר ושרון חנס "בין ייצוגית לנגזרת" *גלובס* <https://bit.ly/3TRQcIu> (13.7.2011). על אף קושי זה, הפסיקה מתעקשת על הבחנה זו, ראו שרון, לעיל ה"ש 302, בעמ' 235; ע"א 3051/98 דרין נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פ"ד נט(1) 673, 689-691 (2005) (להלן: עניין דרין).

אומנם, איני חולק על כך שהגבלת האפשרות להגיש תביעות נגזרות, עלולה ליצור מגמת מעבר להגשת תובענות ייצוגיות במקומן.³⁷⁹ תופעה שכזו אכן תדרוש מבית-המשפט לעמוד בקפדנות יתרה על המבחנים המבדלים בין עילה אישית לבין עילה ששייכת לחברה, כפי שנקבעו בפסיקה.³⁸⁰ אולם, מלאכה זו מצויה בלב מומחיותם של בתי-המשפט,³⁸¹ ועל-כן איני סבור שיש בקושי זה כדי לאיין את היתרונות שגלומים בהצעה.

סוף-דבר

עליית השימוש בתביעה הנגזרת עוררה דיון סוער ביחס למדיניות שיש לנקוט בתגובה לכך. דיון זה סוער במיוחד לנוכח חריגות גישתו הליברלית של הדין הישראלי לתביעה הנגזרת, בשל חסרונותיה הרבים ועקב התחליפים שקיימים לה. בפרט, הודגשה השפעתה השלילית של מגמה זו על שוק ביטוח אחריות נושאי-המשרה. אולם, מרבית צעדי המדיניות שהוצעו ואף ננקטו בשנים האחרונות, עסקו בדין המהותי, להבדיל משימוש במסגרת הדיונית. לצד זאת, חלקם נועד להגביל באופן סטטוטורי את התביעה הנגזרת, להבדיל מהגמשתה באופן וולונטרי, על-ידי חברות שיחפצו בכך.

ברשימה זו הצעתי לפרש את הדין הקיים כך שבעלי-המניות יהיו רשאים להגביל את זכותם להגיש תביעה נגזרת, כפי שהציע בעבר דרור פיזנטי. על כן, זהו גם המקום לשוב ולהדגיש שקבלת ההצעה אינה דורשת, בהכרח, שינוי בחוק או אסדרה בתקנות – כי אם שינוי בפרשנות הפסיקתית. עם זאת, כאמור, אני סבור כי מוטב לו זו תאומץ במסגרת חקיקה ראשית או חקיקת משנה, בדרך שתאפשר להתייחס לכלל השיקולים שעל הפרק, ובפרט אלו שהוזכרו לעיל.

הצעתי האמורה התבססה על חסרונותיה הרבים של התביעה הנגזרת ועל התחליפים לה, כפי שתוארו בפתח הרשימה. כמו כן, טענתי כי שיקולי יעילות, אוטונומיה תאגידית ואף הרתעה, תומכים כאחד בהצעה זו; הלוא, כאמור, הגבלת התביעה הנגזרת בעילת הפרת חובת זהירות תעודד תובעים נגזרים להתמקד בעילות אחרות, התורמות תרומה משמעותית יותר להרתעה.

לאחר שטענתי כי יש להתיר את הגבלת התביעה הנגזרת, הצגתי את התנאים הפורמליים לכך. תנאים אלו נועדו לתמרץ את בעלי-המניות לאמץ הגבלות כמה שיותר יעילות ולמנוע פגיעה במשקיעים. בהמשך, הגדרתי את גבולות יכולתם של בעלי-המניות לעשות כן. גבולות אלו שורטטו בהתאם לעקרונות שנקבעו בדין הכללי ובדיני

³⁷⁹ תהליך דומה חוותה דלאור לאחר "הכחדת" התביעות הנגזרות בעילת הפרת חובת זהירות, ראו תומפסון ותומאס, לעיל ה"ש 12, בעמ' 1786, 1792. לצד זאת, מגמה הפוכה נרשמה בעשור הראשון לפעילות המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו, ראו מחקר רשות ניירות ערך, לעיל ה"ש 8, בעמ' 17.

³⁸⁰ ראו ע"א 2967/95 מגן וקשת בע"מ נ' טמפו בע"מ, פ"ד נא(2) 312, 327 (1997); עניין דריין, לעיל ה"ש 378, בעמ' 690.

³⁸¹ ראו והשוו גושן – "בית משפט כלכלי", לעיל ה"ש 31, בעמ' 581.

החברות בפרט, לסיווג נורמות חוקיות כקוגנטיות. דהיינו, המקרים שבהם טענתי כי אין לאפשר הגבלה על התביעה הנגזרת, הם מקרים שמעלים חשש **מכשל שוק** או **מפגיעה בצדדים שלישיים**. ההצעות השונות להגבלת התביעה הנגזרת שהוצעו ממחישות את פשטנות הקביעה בעניין **פרומן**, בה לא ניתנה הדעת למגוון ההבחנות וההגבלות האפשריות. לבסוף, השבתי לטענות שוודאי עשויות להישמע נגד הצעתי, בכלל זה – החשש מעיוות תמריצי ההנהלה ובעל-השליטה, תוך שהצגתי יתרונות נוספים שלה.

יתרונה העיקרי של הצעתי טמון בכך שאין היא כופה על חברות את הצרת התביעה הנגזרת מחד גיסא, אך מאידך גיסא גם אינה "גוזרת גזירה שווה" בכך שכופה עליהן את ההסדר הרחב שבחוק. כך, היא מאפשרת לכל חברה לבחור את המודל המתאים לה ביותר. כמו כן, בניגוד לתגובות נגד אחרות שהוזכרו, זו אינה מכרסמת בדין המהותי, כי אם מטפלת בבעיה במסגרת הדיונית, על-ידי הגבלת הגורמים שרשאים לאכוף את דיני החברות המהותיים. יתר על כן, הצעתי אף תאפשר לסלק תביעות נגזרות על הסף בפשטות ובמהירות, זאת בניגוד לתגובות נגד אחרות שהוזכרו לעיל.

לבסוף, אבהיר פעם נוספת כי אין הצעתי מושתתת על התנגדות עקרונית למנגנון התביעה הנגזרת עצמו, אלא דווקא נועדה לחזק את העקרונות שבבסיס דיני החברות אשר הובילו מלכתחילה לכינונו; וכפי שנפסק בעבר, בהקשר אחר, הדגש צריך שיושם לא "על שבירתו של כלי הביקורת עצמו" אלא על "יישום נכון וראוי של העקרונות עליהם הוא בנוי".³⁸²

³⁸² בג"ץ 5853/07 **אמונה נ' ראש הממשלה**, פ"ד סב(3) 445, 448 (2007).