

שומרי הסף של החברה בשנת 2016 - כלבי שמירה או כלבי ציד?

חלק 2 - אחריותם של היועצים החיצוניים להפרת חובות האמונים של האורגנים בחברה - משפט משווה

עו"ד ורד שיידמן¹

תוכן עניינים

פרק ראשון: הקדמה

פרק שני: חובות האמונים בחברה – מי חב בהן?

1. דיני האמונות - סקירה כללית
2. מי חב חובות אמונים כלפי החברה ובעלי מניותיה?
3. האם דירקטוריון רשאי להאציל את סמכויותיו כאמונאי ליועץ החיצוני?

פרק שלישי: היועץ החיצוני כמסייע - אינטגרציה חולה בין היועץ החיצוני
לאורגנים בתאגיד

1. פרשת RBC והחשיפה המוגברת של יועצים חיצוניים בחברה בגין סיוע
להפרת חובות האמונים של הדירקטוריון
2. המסכת העובדתית ש"סיבכה" את RBC
3. דיון מעמיק בבית המשפט העליון בחובות אמונים של הדירקטוריון בערעור
שהוגש על ידי היועץ החיצוני
4. הקווים שנחצו בפרשת RBC

פרק רביעי: חובות חדשות גם לדירקטוריון - שומר הסף של שומר הסף

1. עידן RBC - הכרה מפוכחת בחסרונותיו של היועץ החיצוני ואחריות
הדירקטוריון לבדיקת טיבו של היועץ
2. עידן RBC - הדירקטוריון והיועץ החיצוני תחת מיקרוסקופ של בחינת בית
המשפט

פרק חמישי: סוף דבר - אחריותם הנבנית של שומרי הסף להבטחת השמירה כי
הדירקטוריון עומד בחובות האמונים המוטלים עליו

1. הכותבת הינה עו"ד ורד שיידמן - עורכת ראשית וחברת מערכת ב-GCL - Global Comparative Law. אני מודה לעורכת הדין סיגל לזרוביץ על הערותיה החשובות.

פרק ראשון: הקדמה

שני פנים לשאלת חבותם ואחריותם של שומרי הסף. הפן הפילי, אשר נדון על ידנו בהרחבה במאמרנו הקודם,² הוא פן בעל היסטוריה ארוכה והווה מתמשך. אחריותם וחובתם של שומרי הסף לפעולות פליליות של התאגיד עברו שינויים ותמורות במרוצת השנים, אשר שיקפו את הצורך להגביר את ההגנה על ציבור המשקיעים ועל שוק ההון מפני הסתתרותן של חברות מאחורי גושפנקה הניתנת לפעילותן על ידי אנשי מקצוע חיצוניים. בעוד שבתחילת שנות ה-90 של המאה הקודמת, נדרשו היועצים החיצוניים למעורבות פיזית וליסוד נפשי זהה כמעט לזה של נושאי המשרה שביצעו את העבירות הפליליות, על מנת שיהיה ניתן להטיל עליהם אחריות לעבירות של התאגיד ושל נושאי המשרה בו, הרי שבהמשך, בתחילת המאה הזו, ולאחר חשיפתן של פרשות מונומנטליות, כגון פרשת **Enron** ו-**Worldcom**, וחקיקת חוק SOX בעקבותיהן,³ הציבור בארצות-הברית ביקש להרחיב את יריעת ההגנה המוענקת למי שהשקיע בחברות הנסחרות לציבור. הרחבה זו בוצעה, בין היתר, על ידי הטלת חבות ואחריות על יועציה החיצוניים של חברה ציבורית, לא רק במקרה של השתתפות אקטיבית בביצוע עבירות, אלא גם במקרה שבו נעדר פיקוח נאות של היועצים החיצוניים על מעשי התאגיד.

בנקודת זמן זו, ניתן גם לזהות את הולדתה של חובה חדשה, הידועה כיום כ"שמירת הסף", אשר נולדה בארצות-הברית מתוך הבנה, כי מעורבותם של רואי חשבון ושל עורכי דין בחיי התאגיד והליווי שהם מעניקים לפעילותן של חברות ציבוריות, נדרשים לא רק לשם הסדר הטוב בחברה, אלא אף לחיזוק אמונו של הציבור בשוק ההון. לאחר חקיקת חוק SOX, זכה המסר המרגיע שמסרו שומרי הסף לשוק, למעמד בעל תוקף משפטי מחייב לנוכח ההסתמכות הגדולה על מסרים אלה מצד ציבור המשקיעים, אשר מבחינתו, ראה בפעילות היועצים החיצוניים אישור חשוב לחוקיות הפעולה. בשנים האחרונות, שוק ההון והציבור האמריקאי מתמודדים עם שאלה חדשה: האם יש מקום ליתן דעת וגם דין, להסתמכות הציבור על מסרים שמוסרים שומרי הסף באותם המקרים שבהם נמצא, כי הקשר בין אותו "מסר מרגיע" ובין המציאות ניתק.

חוק SOX ופסקי הדין שקדמו לו, הקימו חובות ברורות כלפי שומרי הסף של החברה, להגן על הציבור מפני תרמיות ענק. מתוך הרצון להגן על ציבור המשקיעים, נולדה גם חובתם של היועצים החיצוניים של התאגיד לזהות "דגלים אדומים" המצביעים על חשש לקיומה של התנהלות עבריינית בו. מתוך חובת זיהוי זו התעוררו, ועדיין מתעוררות, שאלות משפטיות רבות באשר לאחריות שיש להטיל על שומרי הסף, אם בכלל, ולמידת האחריות באותם המקרים של כישלון זיהויים

2. ראו "שומרי הסף של החברה בשנת 2016 - כלבי שמירה או כלבי ציד?", חלק 1 - אחריותם וחובתם של היועצים החיצוניים לעבירות פליליות של התאגיד - משפט משווה", **DEBATE**, כרך 1/ג (מאי 2016), עמ' 39.

3. Sarbanes-Oxley Act of 2002, ניתן למצוא עותק מהחוק באתר GCL - Global Comparative Law (להלן: "חוק SOX").

של "דגלים אדומים". נכון להיום, דומה כי האחריות המוטלת על שומרי הסף נפסקת בהתאם לנסיבותיו של כל מקרה ומקרה, והיא מושפעת ממספר גורמים, שהעיקרים שבהם הם: דרגת התחכום של הפעולה העבריינית; דרגת המקצועיות של שומר הסף; טיב האמצעים שנקטו על ידי נושאי המשרה על מנת להסתיר את הפעולה העבריינית מהציבור ומשומרי הסף; וכמובן - גובה הנזק לציבור ולשוק ההון.

שתי שאלות עיקריות המתייחסות לאופן הביצוע של חובות הפיקוח והשמירה על הסף של היועצים החיצוניים של התאגיד, מצויות בדיון מתמיד, והתשובות עליהן נעות מקצה לקצה כמטוטלת: ראשית - האם חובות הפיקוח כוללות את החובה לחשוף את מה שגילו לציבור כאשר גילו אותן, או ששומר הסף רשאי להסתפק בדיווח לגורמים הבכירים בתוך התאגיד? שנית - מה כוללת חובת הפיקוח? האם היא כוללת גם חובת חקירה אקטיבית על ידי שומרי הסף, ועד כמה?

במאמר זה, לא נדון יותר בחובת זיהויים של "דגלים אדומים"⁴ במסגרת הפיקוח והשמירה על הסף על ידי היועצים החיצוניים בתאגיד באשר לעבירות פליליות המתנהלות בו, אלא נבחן את חובתם ואחריותם של יועצים חיצוניים בחברה באשר לפעילות עסקית של החברה אותם הם מלווים, לרבות ליווי עסקאות מסחריות מורכבות כלפי צדדים שלישיים וכלפי הציבור.

בשונה מהפסיקה ומהחקיקה אשר דנות באחריות של שומרי הסף לעבירות פליליות המתבצעות בתאגיד, כאשר עסקינן באחריות ובחבות שיוטלו, אם בכלל, על יועצים חיצוניים של החברה, להפרות של חובות אזרחיות, מסחריות או של חובות מכוח דיני היושר, הפסיקה בארצות-הברית היא חדשה מאוד, ובימים אלה הנושא נמצא בליבה של התפתחות חשובה. כאמור, ישנו מספר מצומצם בלבד של פסקי דין העוסקים בנושא, ואנו נביאם בפניכם במאמר זה. רוב הדיון במאמר יתמקד בפסק הדין המוביל בשאלת חובות היועצים החיצוניים בחברה, אשר ניתן בסוף שנת 2015 - פרשת RBC.

הערה חשובה בטרם נתחיל בדיון לגופו: הגדרתם של היועצים החיצוניים חשובה להבנת המטריה. יועצים חיצוניים בחברה כוללים את רואי החשבון המבקרים ואת עורכי הדין שאינם עורכי הדין הפנימיים של החברה. כמו כן, בפרט בארצות-הברית, כאשר חברה מבקשת להתקשר בעסקת מיזוג שהיא בגדר פעולה חריגה שאינה מתבצעת במהלך העסקים הרגיל של החברה, החברות נוהגות לשכור את שירותיהן של חברות ייעוץ פיננסיות, שהן לרוב תאגיד בנקאי. במסגרת תפקידיהן, חברות הייעוץ הללו: עורכות מכרזים לקבלת הצעות למיזוג מרוכשים פוטנציאליים; מסייעות במשא ומתן לגיבוש של תנאי העסקה; ובפרט יש לציין, מכינות עבור האורגנים השונים של החברה אשר עתידים לאשר את העסקה הנדונה, הערכות שווי מפורטות הכוללות אומדנים שונים ומחירי מינימום

4. בנושא "דגלים אדומים" ראו פסקי דין באתר www.gcl.co.il בקטגוריית דיני ניירות ערך.

ומקסימום מומלצים לעסקה, בהתייחס לשוק, ליעדי החברה ולנסיבות הספציפיות של החברה המתמזגת.

פרק שני: חובות האמונים בחברה - מי חב בהן?

11. דיני האמונות - סקירה כללית

כאשר אנו עוסקים באחריות של שומרי הסף שאינה קשורה לפעילות הגובלת בעבירה פלילית מצד החברה, הרי שההפרה המרכזית והמהותית שעשויה להתבצע בחברה על ידי קברניטיה בסיועם של שומרי הסף, היא הפרה של חובות האמונים המוטלות על דירקטוריון החברה. דיני האמונות מהווים דוקטרינה משפטית נרחבת ומורכבת בפני עצמה, ואנו נדון בהם באופן נקודתי בלבד ולצורך השאלה, היכן, אם בכלל, משתלבת חובתם של שומרי הסף של החברה לוודא, כי דירקטוריון החברה ממלא את תפקידו זה כנדרש ממנו על פי דין?

חובות האמונים המוטלות על הדירקטורים היושבים בדירקטוריון החברה (fiduciary duties), מחייבות את הדירקטוריון לקבל החלטות שהן לטובת החברה ואשר משרתות את האינטרסים שלה וחותרות לקידום פעילותה העסקית. בנסיבות מיוחדות כדוגמת החלפת השליטה בחברה על ידי מכירתה לצד שלישי במסגרת עסקת מיזוג לדוגמה, חובות האמונים כוללות גם את החובה להשיא את רווחי החברה לטובת כלל בעלי מניותיה.⁵

בעוד שחובות האמונים בחברה אינן בגדר רשימה של חובות מוגדרות, אלא מהוות קו מתאר או קו מתווה, הן כוללות גם חובות להימנע מפעולות מסויימות בנסיבות מסויימות, אשר עלולות לפגוע בחובה לפעול לטובת החברה.

חובת הזהירות (duty of care) היא חובה נוספת בצרור חובותיו של הדירקטוריון, המחייבת את הדירקטורים לפעול בזהירות בעת מילוי תפקידם. חובת הזהירות מתקיימת בעיקר בנסיבות שלרוב הדירקטוריון עניין אישי בהתקשרות המסחרית של החברה, ועל כן הוא מצוי בניגוד עניינים ואינו יכול לשקול את האינטרסים של החברה בלבד ולקיים את חובות האמונים שלו כלפיה, או שלחלופין, קיים חשש כבד לכך. החלטות דירקטוריון המתקבלות במצב שבו לרוב הדירקטוריון עניין אישי משל עצמו בקידום הפעולה של החברה, ועניין אישי זה לא נוטרל באחד מהמנגנונים המוכרים לכך על פי דין, הן החלטות שרואים בהן הפרה של חובת הזהירות. כלומר, חובת הזהירות קמה לנוכח החשש או החשד, כי קיים דבר מה (עניין אישי בדרך כלל) אשר

5. ראו *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986) (להלן: "פרשת Revlon"), פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.

מונע מהדירקטוריון למלא את חובותיו על פי דין, ולקדם את ענייני החברה בלבד. חובת הזהירות אף כוללת את חובתם של הדירקטורים להימנע מלהסתיר את עצם היותם מצויים בניגוד עניינים או את קיומו של עניין אישי,⁶ והיא טומנת בחובה גם חובה פוזיטיבית להגן על החברה מפגיעה ומנזק.⁷

חובת הגילוי של הדירקטוריון (duty of candor) מתייחסת לחובתו "לחמש" את אסיפת בעלי המניות באופן מלא, בכלל הפרטים המהותיים הנדרשים לאסיפה על מנת לקבל לגופו של עניין החלטה, שבה אישור של אסיפה נדרש על פי דין או על פי הסכם.⁸

חובת הנאמנות (duty of loyalty)⁹ הינה חובה נוספת הקיימת לדירקטוריון, ולפיה רואים באמונאי (בעל חובות אמונים), בדומה לנאמן, כמי שמופקד על השמירה ועל ההגנה של נכסים המופקדים בידיו כנאמן ומצויים בבעלות צד שלישי (החברה ובעלי מניותיה). חובת הנאמנות היא גם החובה היחידה כמעט שבעל השליטה בחברה חב כלפי בעלי מניות המיעוט בעת מכירת השליטה בחברה לצד שלישי.¹⁰

החובה האחרונה שנציין בסקירה קצרה זו, היא החובה לפעול בתום לב ובהתנהלות מסחרית הוגנת (good faith and fair dealings). חובה זו כוללת בהכרח גם את החובה להימנע מפעולה בחוסר תום לב.¹¹ פעולה בחוסר תום לב עשויה לבוא לידי ביטוי לדוגמה, כאשר דירקטור פועל במתכוון מתוך מטרות שאינן מכוונות לקדם את האינטרסים של החברה, אלא להיפך. אין מדובר בכישלון לקדם את האינטרסים הטובים ביותר עבור החברה, אלא מדובר באחריות שתוטל על דירקטורים, שפעלו במתכוון כדי לפגוע באינטרסים של החברה, או לחלופין, פעלו באי-אכפתיות לתוצאת הפגיעה הצפויה לחברה. דוגמאות לפעולות המתבצעות בחוסר תום לב הינן, כאשר

-
6. ש.ס.
7. ראו: 493 A. 2d 946 - Del: Supreme Court 1985, *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.
8. ראו: *Jeffrey L. Doppelt and Neil A. Dolgin, Plaintiffs v. Windstream Holdings, Inc. and others, defendants*, C.A. No. 10629-VCN (5.2.2016) GCL - Global Comparative Law.
9. ראו: *Julie Friedman, Derivatively on behalf of Tripadvisor, Inc., Plaintiff v. Gregory B. Maffei and others, Defendants, and Tripadvisor, Inc., Nominal Defendant*, C.A. No. 11105-VCMR (13.4.2016) פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.
10. ראו: *Calesa Associates, L.P. and others, Plaintiff v. American Capital, Ltd. and others, defendants*, C.A. No. 10557-VCN (29.2.2016) GCL - Global Comparative Law. פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.
וראו גם מאמרנו "חובות אמונים וחובות הגינות של בעל השליטה ושל הדירקטוריון בעת מכירת שליטה - סדקים מהותיים בהגנה על בעלי מניות המיעוט (לאחר פרשת Trados)", **DEBATE**, כרך 2/א (אוגוסט 2014).
11. ראו: *In Re The Walt Disney Company, Derivative Litigation*, No. 411, 2005, Court Below: Court of Chancery of the State of Delaware, for New Castle County, C.A. No. 15452 פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.

האמונאי פועל במתכוון ובידיעה להוביל את החברה להפרה של הוראת חוק, או כאשר האמונאי נכשל במתכוון מלפעול, מקום שהדין מחייבו לפעול, תוך הצגת חוסר אכפתיות מודעת לחובותיו. גם כאשר מדובר בדירקטוריון עצמאי ונטול עניין אישי ביחס לפעולה הפוגעת, ניתן לייחס לו הפרה של חובותיו לפעול בתום לב, כאשר החלטתו או פעולתו עומדות בניגוד לשיקול הדעת הסביר ולא ניתן להסבירן מלבד פעולה בחוסר תום לב.¹²

אז היכן משתלבות, אם בכלל, חובותיהם של שומרי הסף עם חובות אלו של הדירקטוריון?

2. מי חב חובות אמונים כלפי החברה ובעלי מניותיה?

חובות האמונים הן חובות המוטלות על האמונאים בחברה. החובות הללו הן חובות קוגנטיות שאינן ניתנות להתניה, למעט במקרים חריגים בלבד.¹³ על כן, דירקטור חב בחובות אמונים כאמונאי בחברה. חובות הדירקטור כלפי החברה נובעות מתוקף מעמדו כאמונאי (fiduciary), אך האם מי שאינו בגדר אמונאי יכול ליטול על עצמו חובות אלו?

3. האם דירקטוריון רשאי להאציל את סמכויותיו כאמונאי ליועץ החיצוני?

שאלה זו היא שאלה חשובה על מנת לבסס תשתית משפטית, אם ניתן, לחיוב יועצים חיצוניים של החברה באופן ישיר בהפרת חובות האמונים בחברה. עמדה משפטית של בית המשפט הצינסי בלדור בשאלה זו, ניתנה לאחרונה בפרשת **William T. Obeid**.¹⁴ בפרשה זו בית המשפט הצינסי נדרש לבחון, האם מי שאינו דירקטור יכול לכהן בוועדת התביעות המיוחדת של

12. ראו: *Sinclair Oil Corporation v. Levien*, 280 A. 2d 717 - Del: Supreme Court 1971, וכן *In Re Chelsea Therapeutics International Ltd. Stockholders Litigation*, C.A. No. 9640-VCG (20.5.2016). פסקי הדין פורסמו גם ב-GCL - Global Comparative Law.

13. הדין בדלור מכיר בזכותם של שותפים בשותפות מוגבלת לקבוע במסמכי השותפות, כי חובות האמונים לא יחולו על השותפים (ראו פרשות: *Employees Retirement System of the City of St. Louis v. Peter Brinkerhoff, Individually ; TC Pipelines GP, et al.*, C.A. No. 11603-VCG (11.5.2016) and as Trustee Plaintiff v. Enbridge Energy Company, Inc. and others, Defendants, C.A. No. 11314-VCS (29.4.2016); וכן פסיקתו החשובה של בית המשפט העליון בדלור בסוגיה זו בפרשת *Haynes Family Trust and others, Plaintiffs Below-Appellants, v. Kinder Morgan G.P. and others, Defendant Below-Appellees* No. 515, 2015 (Court Below: Court of Chancery of the GCL - Global Comparative Law) (10.3.2016). פסקי הדין פורסמו גם ב-GCL - Global Comparative Law). כאמור, עסקינן בחריג, משום שכאשר מדובר בחברה, חובות האמונים הן חובות קוגנטיות שלא ניתן להתנות עליהן. עם זאת, ניתן לקבוע פטור מנשיאה בחבות הנובעת מהפרת חובות האמונים, במסגרת קביעתו של פטור לדירקטורים המעוגן במסמכי ההתאגדות של החברה. גם פטור זה מוגבל, ולא ניתן לפטור מנשיאה באחריות בגין כלל החובות. בדרך כלל, מדובר בפטור מנשיאה באחריות בגין הפרת חובות הזהירות של הדירקטורים.

14. ראו: *William T. Obeid, Plaintiff v. Michael R. Hogan, Defendant and Gemini real Estate Advisors LLC and others, Nominal Defendants*, C.A. No. 11900-VCL (10.6.2016) פורסם גם ב-Comparative Law GCL - Global.

הדירקטוריון? שאלה ספציפית זו הצריכה דיון נרחב יותר בשאלה הכללית - האם דירקטוריון מוסמך להאציל מסמכויותיו לוועדה מיוחדת של הדירקטוריון ויתירה מכך - האם סמכויות הדירקטוריון הן סמכויות שניתנות להאצלה כלפי חוץ, כלומר גם לגורמים שאינם אמונאים בחברה?

עיקריהן של הנסיבות העובדתיות שבפרשת **Obeid**, הן כדלקמן: בין בעלי המניות בחברה פרטית (חברת LLC) שכיהנו כנושאי המשרה בחברה ואף ישבו בדירקטוריון, נפלה מחלוקת באשר לניהול החברה, זאת לאחר שהתובע, מר אובייד, פוטר ממשרתו כנושא משרה בחברה, ויתר בעלי המניות, בכובעם כדירקטורים בדירקטוריון החברה, החלו להתחרות בחברה בניגוד להתחייבויותיהם במסמכי ההתאגדות, ובמסגרת זו אף להשתמש בנכסיה לצורכיהם האישיים, תוך פגיעה בחברה ובמטרותיה - כך לדבריו של אובייד. בהתאם לכך, בכובעו כבעל מניות בחברה (לא כנושא משרה בה), הזדרז אובייד להגיש תביעה נגזרת בשמה.

בית המשפט נעתר לבקשת התובע והעניק לו זכות להגיש תביעה נגזרת בשם החברה שבה היה מושקע. פנייה מוקדמת לדירקטוריון החברה, כנדרש מכוח הוראות סדרי הדין החלים על תביעה נגזרת, נמצאה כפנייה בלתי יעילה בנסיבות לנוכח היות הדירקטוריון נגוע בעניין אישי (לרוב הדירקטורים היה עניין אישי בנושא שבגינו הוגשה התביעה), ועל כן נקבע, כי הדירקטוריון אינו מסוגל לקבל החלטה לטובת החברה באשר לפנייתו המוקדמת של בעל המניות ולדרישתו, כי עילת התביעה של החברה תמומש במסגרת הליך משפטי בבית המשפט.

לאחר שכבר הוענקה לאובייד הזכות לנהל את התביעה הנגזרת בשם החברה, הדירקטוריון ביקש לייסד ועדת תביעות מיוחדת שתבחן לעומק את עילות התביעה שטען אובייד. לנוכח החשש, כי הדירקטורים נגועים בעניין אישי, הם ביקשו למנות שופט בדימוס שיכחן בוועדת התביעות המיוחדת כחבר יחיד בוועדה ויבחן, האם לטובת החברה ראוי כי עילות התביעה תתבררנה בהליך שיפוטי.

כנגד מהלך זה הגיש אובייד בקשה לקבלת צווים המונעים את כינוסה של ועדת תביעות מיוחדת במתכונתה המוצעת, בטענה כי אין ליתן תוקף לוועדה כזו, משום שדירקטוריון אינו יכול להאציל מסמכויותיו לוועדה המורכבת ממי שאינם דירקטורים בחברה. דומה, כי טענה זו הפכה אבן שניצבה דוממת זמן רב. בית המשפט בפרשת **Obeid** פירק את השאלה שלפניו לשאלות הבאות:

האם דירקטוריון ראשי להשיב לידיו את השליטה על תביעה נגזרת שהוגשה, ואם כן - מכוח איזו סמכות?

בראש ובראשונה, בית המשפט בפרשת **Obeid** נדרש לבחון את השאלה, האם אישורו של בית המשפט לבירורה של התביעה כתביעה נגזרת, משמעו שניטלה

מהדירקטוריון הסמכות האינהרנטית לדון בעילות התביעה השייכות לחברה ולקבוע לגביהן, כי טובת החברה מחייב את בירורן בהליך שיפוטי?

בית המשפט הפנה להלכה שניתנה בשנות ה-80 של המאה הקודמת בפרשת **Zapata**,¹⁵ שבה בית המשפט העליון בדלור נדרש לבחינתה של שאלה משפטית שעלתה בפניו בפעם הראשונה (a question of first impression): האם דירקטוריון חברה יכול לקבל חזרה לידי את השליטה על תביעה נגזרת שהוגשה לאחר שבעל מניות השיג את הזכות לייצג את החברה? בית המשפט העליון פסק באותה הפרשה, כי בהתאם לקבוע בסעיף 141(a) לחוק החברות הכללי של דלור, לדירקטוריון נתונה הסמכות "להשתלט" על התביעה הנגזרת, והוא אף מוסמך להאציל מסמכויותיו לוועדת תביעות מיוחדת בהתאם לקבוע בסעיף 141(c) לחוק החברות הכללי של דלור.

בתחילת הדיון בפרשת **Zapata** בית המשפט העליון ערך ניתוח משפטי חשוב בייחודה של התביעה הנגזרת וחריגותה בנוף סדרי הדין של בתי המשפט.¹⁶ נפסק, כי כאשר חברה ניזוקה, הדירקטוריון הוא הגוף האמון על קבלת ההחלטה, איזו פעולה היא הפעולה הראויה והרצויה לצורך קבלת סעד בנסיבות, ובתוך כך לדירקטוריון נתונה גם הסמכות לקבוע, האם תוגש תביעה כנגד האנשים המעורבים.¹⁷ סמכותו זו של הדירקטוריון מושרשת היטב בתפיסה של חוק החברות הכללי בדלור, לפיה דירקטורים ולא בעלי המניות

15. ראו: *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779, 782 (Del. 1981), פורסם גם ב- GCL - Global Comparative Law.

16. בית המשפט בפרשת *Zapata* פסק, כי תביעה נגזרת הינה למעשה, תביעה המורכבת מעילות תביעה השייכות לחברה, שבעל מניות בחברה מבקש לממש בשם החברה. כל עילת תביעה השייכת לחברה, ניתנת למימוש בדרך של תביעה נגזרת, לרבות עילות תביעה שמעורבות בהן טענות בדבר ניהול פסול (mismanagement) או הפרה של חובות האמונים. לעומת זאת, בעל המניות אינו מחזיק בזכות האוטומטית להגיש תביעה בשם החברה אך ורק משום שהוא מתנדב לכך. בית המשפט העליון בפרשת *Zapata* הגדיר "תביעה נגזרת" כתביעה, שבה בעל מניות מבקש להיכנס לנעלי הדירקטוריון ולממש את סמכויותיו. בעל מניות יכול לפעול כאמור, אם הדירקטוריון מעניק לו אישור לעשות כן. במקרים חריגים, הדירקטוריון מוסמך להעניק לתובע הנגזר סמכות מפורשת להגיש את התביעה הנגזרת. ואולם, בדרך כלל, סמכותו של בעל המניות להגיש תביעה נגזרת בשם חברה, אינה נובעת מאישור במישרין של הדירקטוריון, אלא מאישור עקיף הנובע מאי-רצונו של הדירקטוריון להגיש את התביעה בעצמו, כשהסירוב עצמו נחזה כסירוב שלא כדין (כלומר, סירוב שאינו נובע משיקולים לטובת החברה). על פי דיני החברות של דלור, סמכותו של בעל המניות להגיש תביעה נגזרת בשם חברה, לא תתגבש עד אשר יוכח, כי פנייה מוקדמת לדירקטוריון הינה בבחינת פנייה בלתי יעילה המקימה פטור (demand excusal), או לחלופין, כאשר סירובו הדירקטוריון להגיש תביעה בשם החברה, הוא סירוב שלא כדין (wrongful refusal) (ראו גם: *Steven M. RALES and others v. Alfred BLASBAND, Inc. and Danaher Corporation*, 634 A.2d 927 (1993), פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law). הזכות של בעל המניות להגיש תביעה נגזרת אינה מתגבשת עד לאחר שהוא ביצע פנייה מוקדמת לדירקטוריון בבקשה כי הדירקטוריון יגיש את התביעה, או עד אשר בעל המניות הציג בפני בית המשפט, כי פנייה מוקדמת לדירקטוריון אינה יעילה בנסיבות.

17. ראו: *In Re Ezcorp Inc. Consulting Agreement Derivative Litigation*, C.A. No. 9962-VCL, פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.

בחברה, הם אשר מנהלים את החברה ואת עסקיה.¹⁸ סמכות הדירקטורים, לרבות הכוח והסמכות להחליט האם להגיש תביעה, אם לאו, היא סמכות שהוקנתה להם בסעיף 141(a) לחוק החברות הכללי בדלוור.

המסכת העובדתית של פרשת **Zapata** מזכירה במהותה, את האירועים שהתרחשו בפרשת **Obeid**. גם שם, התבררה תביעתו של בעל מניות אשר הוסמך על ידי בית המשפט להגיש תביעה נגזרת בשם החברה, הן משום שהחברה לא הגישה בקשה לדחות את התביעה על הסף, והן משום שלא היה חולק, כי הדירקטורים אישרו לעצמם להגדיל את כמות האופציות, החלטה שהפכה את כל הדירקטורים לנגועים בעניין אישי בנושא זה, ועל כן פנייה מוקדמת אליהם הייתה בבחינת פנייה בלתי יעילה. בעוד שהתביעה בפרשת **Zapata** כבר מתנהלת ומתבררת במשך ארבע שנים, התעורר לפתע הדירקטוריון, ייסד ועדת תביעות מיוחדת והסמיך אותה לבחון את עילות התביעה. הדירקטוריון העניק לוועדה המיוחדת סמכות מלאה, ואף קבע, כי הכרעת הוועדה המיוחדת תהיה מוחלטת וסופית, ולא תהיה כפופה לבחינה או לביקורת של הדירקטוריון בהרכבו המלא, והיא תחייב את החברה לכל דבר ועניין. בתום עריכת חקירה מקיפה, הגיעה הוועדה המיוחדת למסקנה, כי דין התביעה הנגזרת להידחות, משום שבירורה אינו מיטיב עם החברה. בהמשך להחלטתה זו, הגישה הוועדה המיוחדת בקשה מטעם החברה לדחיית התביעה על הסף.

בדוחו את בקשת החברה, פסק בית המשפט הצינסי, כי מרגע שגובשו זכותו וזכאותו של בעל המניות להגיש את התביעה כמייצג מטעם החברה, הרי שהדירקטוריון נעדר את הכוח ליטול חזרה מבעל המניות את הזכות לנהל את התביעה. באותה פרשה פסק בית המשפט הצינסי, כי חזקת שיקול הדעת העסקי לא גיבשה את מקור סמכותו של הדירקטוריון בנסיבות, ועל כן גם לא העניקה לדירקטוריון את הסמכות לדחות את עילת התביעה בשלב הזה.

פרשת **Zapata** עלתה לערעור בבית המשפט העליון בדלוור, שם נהפכה החלטתו של בית המשפט הצינסי. בית המשפט העליון ביסס את החלטתו

המנוגדת, בין היתר, גם על כלל הבחינה הכפולה (twice tested).¹⁹ על פי כלל זה, בעוד שברמה התיאורטית, צדק בית המשפט הצינסי, כי כלל שיקול

18. ראו: *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984), פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.

19. כלל הבחינה הכפולה (twice tested) הוא למעשה, הוראת שיפוט המופנית לבית המשפט הצינסי, בהיותו בית משפט הפוסק מכוח דיני הצדק והיושר. משמעה של הוראת שיפוט זו הינה, כי בית המשפט הצינסי נדרש לבחון את החלטות האורגנים, וביניהן גם את החלטות הדירקטוריון, לא רק מבחינת התאמתן לחוק, אלא גם מבחינת התאמתן לדיני היושר והצדק. על כן, הבחינה של בית המשפט הצינסי היא בחינה כפולה - פעם בחינת ההתאמה לדין ופעם בחינת ההתאמה לצדק. ראו: *Joseph A. Carsanaro v. Bloodhound Technologies Inc.*, C.A. No. 7301-VCL (15.3.2013), פורסם גם ב-Comparative Law GCL - Global.

הדעת העסקי לא סיפק בסיס לסמכות שאותה טענו הדירקטורים בתביעתם, סמכותו של הדירקטוריון לנהל את החברה ולנווט את החלטותיה, קבועה ומעוגנת בסעיף חוק - סעיף 141(a) לחוק החברות הכללי של דלוור.²⁰ משוזה מקור סמכות הדירקטוריון, פסק בית המשפט העליון, כי יש לדחות את מסקנתו של בית המשפט הצינסי, לפיה מרגע שסמכותו של בעל המניות להגיש תביעה נגזרת התבססה, הרי שזכות זו של בעל המניות הייתה עצמאית, ולא כפופה יותר להחלטת הדירקטוריון. נפסק, כי כפיפותו של בעל המניות המנהל תביעה נגזרת היא כפיפות מתמשכת להחלטת הדירקטוריון, לרבות החלטה חדשה המתקבלת בדירקטוריון, לפיה אין טעם להמשיך ולנהל את התביעה.²¹ עצם הקביעה, כי הפנייה המוקדמת לדירקטוריון הייתה בלתי יעילה בנסיבות, לא הפשיטה את הדירקטוריון מסמכויותיו לנהל את החברה. על כן, סמכות הדירקטוריון הקבועה בסעיף 141(a) לחוק החברות, היא בגדר סמכות מתמשכת.

האם דירקטוריון מוסמך להאציל מסמכויותיו לוועדת דירקטוריון?

הדיון באשר לסמכויות הדירקטוריון הקבועות בסעיף 141(a) לחוק החברות הכללי של דלוור, הוביל את בית המשפט העליון בפרשת **Zapata** לערוך דיון מקיף מאוד בנוסף בשאלה - האם דירקטוריון יכול להאציל מסמכויותיו לוועדת דירקטוריון מכוח סעיף 141(a) לחוק זה?

סעיף 141(c) לחוק החברות בדלוור²² משיב על שאלה זו בחיוב. בית המשפט העליון בפרשת **Zapata** פסק, כי עסקינן בסמכות מפורשת בחוק (סעיף 141(c)), אשר על פיו ועדה מיוחדת של הדירקטוריון יכולה לספק לדירקטוריון פתרונות שונים לפי הצורך. נפסק כי באנאלוגיה לסעיף אשר דן בסוגיית הדירקטוריון הנגוע (סעיף 144 לחוק החברות בדלוור), דומה כי

20. סעיף 141(a) לחוק החברות בדלוור קובע: **"The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors, except as may be otherwise provided in this chapter or in its certificate of incorporation. If any such provision is made in the certificate of incorporation, the powers and duties conferred or imposed upon the board of directors by this chapter shall be exercised or performed to such extent and by such person or persons as shall be provided in the certificate of incorporation."**

21. בית המשפט העליון ציין את הבעייתיות שבהחלטתו של בית המשפט הצינסי בפוסקו כי כאשר זכות בעל המניות להגיש תביעה נגזרת נוסחה על ידי בית המשפט הצינסי כזכות אבסולוטית ומוחלטת (לאחר שבעל המניות עמד בתנאים המוקדמים להגשת תביעה נגזרת), נפל פגם בהכרעתו של בית המשפט הצינסי בשל היותה מוטעית מבחינה משפטית. בית המשפט העליון פסק, כי לדירקטוריון שאין לו עניין אישי בפעולה נשוא התביעה, הזכות להחליט מה דינה של עילת התביעה, אפילו שהתביעה החלה להתברר כנגזרת, והיא מנוהלת על ידי בעל המניות.

22. סעיף 141(c) לחוק החברות בדלוור קובע בתת-סעיף (2) כדלקמן: **"The board of directors may designate 1 or more committees, each committee to consist of 1 or more of the directors of the corporation. The board may designate 1 or more directors as alternate members of any committee, who may replace any absent or disqualified member at any meeting of the committee..."**

החוק בדלור מבקש לאפשר לדירקטורים לפתור ו"לטהר" את עניינם האישי בעזרתם של הדירקטורים שאינם נגועים בעניין אישי. אך לא רק עניין אישי, הוא שיכול להוביל את הדירקטוריון להחליט על הקמה של וועדה מיוחדת. וועדה מיוחדת מוקמת פעמים רבות לשם ייעול ההליכים בדירקטוריון. בית המשפט העליון בפרשת *Zapata* דחה את התפיסה, לפיה קיומו של עניין אישי של רוב הדירקטורים, הוא רף או תנאי מוקדם להקמתה של ועדה מיוחדת, שבה יושבים דירקטורים שאין להם עניין אישי בהתקשרות. עם זאת, בית המשפט העליון פסק, כי כאשר מוקמת וועדה מיוחדת, אין מניעה כי היא תקבע שבמקרה הספציפי המובא בפניה, בירור תביעה בעניינה של החברה אינו מקדם את טובתה.

ההכרעה, כי סעיף 141(c) לחוק החברות הכללי בדלור מאפשר להעניק לוועדה המיוחדת של הדירקטוריון סמכות רחבה מאוד הייתה קריטית להחלטתו של בית המשפט העליון בפרשת *Zapata*. בהתבסס על הסעיף, בית המשפט קבע כי הדירקטוריון רשאי להסמיך את ועדותיו במלוא סמכויותיו בכפוף לתנאי ההסמכה עצמה. על מנת שהליכי *Zapata* יתקיימו במלואם, על מקבלת ההסמכה (הוועדה) לקבל את מלוא סמכויות הניהול שהיו לדירקטוריון עצמו באשר לנכסי התאגיד.²³

בית המשפט העליון היה ער לכך, שייסודה של הוועדה אינו נקי מספקות, וכי יש להיות ערים לבעיות ולמתחים הצפויים גם בין המכהנים בוועדה המיוחדת של הדירקטוריון ובין יתר חבריו.²⁴

23. ראו סעיף 141(c) לחוק החברות בדלור.

24. בית המשפט העליון בפרשת *Zapata* דן במתיחות דו-סטרית בין הדירקטורים של הדירקטוריון המסמיך, לבין הדירקטורים היושבים בוועדה. בית המשפט פסק, כי כאשר דירקטוריון מחליט לייסד ועדה מיוחדת, חשוב לזכור, כי מדובר בדירקטוריון שעתיד לבקר את הדירקטורים אותם הסמיך לפעול במסגרתה של ועדה מיוחדת. כמו כן, הדירקטורים בוועדה המיוחדת, בתום כהונתם כחברי הוועדה המיוחדת, עתידים לשוב ולשבת כיסא לצד כיסא עם הדירקטורים שנמצאו כבעלי עניין אישי ועל כן לא כיהנו בוועדה המיוחדת. נפסק, כי גם החלטות הוועדה המיוחדת עשויות ללקות בעניין אישי, בהיעדר סבירות ואפילו בחוסר תום לב - גם אם אלה מתקיימים באופן בלתי מודע, בדירקטורים המכהנים בוועדה המיוחדת. בקובעו, כי קיים סיכוי לניגוד עניינים מובנה של חברי הוועדה המיוחדת לנוכח הקרבה ליתר חברי הדירקטוריון, פסק בית המשפט העליון מבחן דו-שלבי שבית המשפט בדלור נדרש ליישם: ראשית, על בית המשפט לבחון את דרגת עצמאותם של הדירקטורים המכהנים בוועדה המיוחדת ואת הבסיס למסקנתם, כי הדירקטורים אכן עצמאיים. הנטל להוכיח את עצמאותם מוטל על שכמם של הדירקטורים היושבים בוועדת התביעות המיוחדת, והם נדרשים להוכיח את עצמאותם כמו גם את תום ליבם, ולהוכיח כי הם אכן ערכו חקירה סבירה. אם אכן הדירקטורים בוועדה הצליחו להוכיח את הני"ל, בית המשפט נדרש ליישם את חלקו השני של המבחן, אשר על פיו בית המשפט עצמו קובע, תוך יישום שיקול דעתו העסקי שלו (של בית המשפט), האם יש להיעתר לבקשה שלפניו. משמעות הדבר היא, כי ייתכנו גם מקרים שבהם וועדה מיוחדת יכולה לבסס את עצמאותה, אי-תלותה, תום ליבה וסבירות החלטותיה, ולמרות זאת, בית המשפט לא ייעתר לבקשה לדחות את התביעה על הסף. בית המשפט העליון נימק את הכרעתו זו בדברים הבאים: השלב השני יוצר את האיוון הנדרש בין עילות תביעה תאגידיות לגיטימיות, כפי שהן מופיעות בתביעה הנגזרת, ובין האינטרס הטוב ביותר לטובת החברה, כפי שזה נקבע על ידי מסקנות הוועדה המיוחדת. השלב השני נועד לסכל אירועים שבהם השלב הראשון מתמלא כראוי, אולם התוצאה אינה נצפית כתוצאה ראויה, או כאשר פעולות החברה צפויות לפגוע ביכולותיו של בעל המניות לשרת את אינטרס החברה. בית המשפט הציג בפניו בפרשת *Obeid* פסק,

האם ניתן למנות לוועדה המיוחדת גם חבר שאינו דירקטור בדירקטוריון?

לאחר ההחלטה שניתנה בפרשת **Zapata**, ייסדו חברות רבות ועדות תביעות מיוחדות לאורך השנים, למטרות מגוונות וביניהן גם על מנת לבחון פנייה מוקדמת של בעל מניות, עובר להגשת תביעתו הנגזרת בשם החברה.

כאשר נדרש בית המשפט בפרשת **Obeid** לבחון האם ניתן למנות לוועדה המיוחדת גם חבר שאינו דירקטור בדירקטוריון, נמצא, כי הנתבעים לא הדגימו אירוע אחד בפסיקה, שבו הוועדה המיוחדת הורכבה מחברים שלא היו דירקטורים בדירקטוריון. הסיבה לכך הייתה כי אין פסיקה בנושא. בית המשפט הצ'נסרי בפרשת **Obeid** ציין, כי בתי המשפט בדלור הביעו אי-שביעות רצון בולט מכל בקשה שהופנתה אליהם להרחיב את הגורמים שיכולים לערוך חקירות בשם החברה באשר לפנייה מוקדמת של בעל מניות בה.

היעדרה של דוגמה כאמור, שבה הוסמכו לכהן בוועדה גורמים שאינם דירקטורים, אינו משקף איסור או היעדר סמכות של הדירקטוריון להסתמך על גורמים חיצוניים, בעת שהדירקטורים ממלאים את תפקידיהם, ואלה כוללים כמובן את היועצים החיצוניים בחברה, ובוודאי שאת מי שהדין מכיר בהם כשומרי סף. בית המשפט בפרשת **Obeid** ציין, כי בזמנים מודרניים אלה, איש אינו מצפה מהדירקטוריון להיות מעורב בכל החלטה המתקבלת בחברה, ולמעשה, אפילו לא במרבית ההחלטות המתקבלות בה, שאם לא כן, רק חברות מעטות תהיינה מסוגלות לתפקד באופן יעיל. יתירה מכך, בית המשפט ציין, כי מרבית החברות אינן מנוהלות על ידי הדירקטוריון, אלא מנוהלות בהכוונת הדירקטוריון.²⁵

היעדרה של דוגמה להאצלת סמכות הדירקטוריון לבחון הגשת תביעה בשם החברה למי שאינם דירקטורים בחברה, מלמד בין היתר, כי תביעה נגזרת היא אירוע חריג. פנייתו המוקדמת של בעל מניות לדירקטוריון, כי יממש את זכות התביעה של חברה בבית המשפט, ויתירה מכך - ניהול תביעה נגזרת על ידי בעל מניות בשם החברה, מתגבשים לכדי אירועים שאינם מתקיימים במהלך העסקים הרגיל של החברה. גם מסיבה זו, דירקטוריון אינו יכול להאציל את סמכותו לבחון את הצורך בבירור עילת התביעה של החברה בבית המשפט, בפרט אם התביעה החלה כבר להתברר כתביעה נגזרת, לכל מי שיחפוץ.

כי כפי שהוא מבין את החלטתו של בית המשפט העליון בפרשת **Zapata** בסוגיה זו, הרי שבית המשפט נדרש לבחון ולוודא, כי נציגי הדירקטוריון אינם פועלים במשוא פנים בעת שהם מחליטים, האם עילת התביעה של החברה תתברר בבית המשפט, אם לאו.

25. עקרונות אלה חלים גם על הליכי הליטיגציה של החברה. הדירקטוריון נוהג להאציל אחריות לניהול תביעות של החברה לנושאי המשורה בתאגיד, לרבות למנכ"ל וליועץ המשפטי של החברה. הדירקטוריון מקבל לידיו דיווחים תקופתיים על תיקים מהותיים לחברה המתנהלים בבית המשפט. על אף שנושאי המשורה (ולא הדירקטורים) הם שמנהלים את תיקי הליטיגציה של החברה, נושאי המשורה אינם יכולים למלא את כלל הסמכויות המצויות בידי הדירקטוריון והם נדרשים לדווח לדירקטוריון על ההתפתחויות השונות בתביעה, על מנת שהדירקטוריון יוכל למלא את תפקידו.

בית המשפט בפרשת **Obeid** פסק, כי כאשר בעל מניות קיבל זכות עמידה לנהל תביעה נגזרת בשם חברה, הרי שאם הדירקטוריון מבקש לייסד ועדת תביעות מיוחדת, הלכת **Zapata** מחייבת, כי תוקם ועדת תביעות המורכבת מדירקטורים בלבד. הסיבה לכך הינה, כי מרגע שבעל המניות השיג סמכות לנהל תביעה באופן נגזר בשם החברה, עצמאותו ואי-תלותו של הדירקטוריון מוטלות בספק, באופן מפורש או משתמע, באמצעות כלל 23.1 לכללי בית המשפט הצינסי, משום שסמכותו של בעל המניות לא התערעה (הרי שניתן לו אישור לנהל את התביעה הנגזרת). בטרם יכול הדירקטוריון לקבל חזרה לידיו את סמכותו לפי סעיף 141(a) לחוק החברות הכללי של דלוור, עליו לבסס קודם כול, גוף עצמאי ונטול עניין אישי שמסוגל למלא אחר חובות הדירקטוריון. יתירה מכך, ובנסיבות אלה, נדרשת האצלת סמכויות מלאה לוועדה המיוחדת, משום הספק שהוטל בעצמאותו ואי-תלותו של הדירקטוריון. על פי הלכת **Zapata** האצלה מלאה של סמכויות הדירקטוריון לוועדה המיוחדת משמעה היא, כי על ההחלטה של הוועדה המיוחדת להיות סופית, ולא כפופה לאישור או לביקורת של הדירקטוריון.²⁶

ועדת תביעות מיוחדת של הדירקטוריון אינה הכלי היחיד למילוי סמכויות הדירקטוריון בהקשר זה. על פי סעיף 141(c) לחוק החברות הכללי של דלוור, דירקטוריון החברה רשאי להאציל לוועדה המיוחדת את כל הסמכויות שברשותו המנויות בסעיף 141(a). הדירקטוריון בחברה אינו רשאי להאציל את הסמכויות הללו למי שהוא נושא משרה בחברה או למי שאינו דירקטור. אם הדירקטוריון יבצע האצלה אסורה כאמור, הוא יסתכן בנטישת סמכות שלא כדין (abdication), כזו שניתן לראות בה כהפרה של חובות האמונים. לפיכך, גם מסיבה זו, על ועדת התביעות המיוחדת להיות מורכבת אך ורק מדירקטורים.²⁷

סיכום ביניים

בדלוור, בדומה לישראל, הדירקטוריון אמון על הפיקוח והניהול של פעילותה העסקית והמסחרית של חברה. סמכות זו, היא אשר מקימה את יחסי האמונים שבין הדירקטוריון ובין החברה, ובנסיבות מסויימות, את יחסי האמונים שבין הדירקטוריון ובין בעלי המניות בחברה.

חובות האמונים של הדירקטוריון ניתנות להאצלה לוועדות מיוחדות של הדירקטוריון המורכבות מדירקטורים, והם בלבד. וועדות הדירקטוריון מוסמכות לבצע פעולות מגוונות, לרבות ובפרט ועדת תביעות מיוחדת הנדרשת לברר האם יש ממש בפנייה מוקדמת של בעל מניות ובדרישתו, כי תוגש תביעה

26. להשלמת התמונה נציין, כי דירקטוריון מקבל החלטות ברוב של כלל היושבים בדירקטוריון. האצלת סמכויות, מלאה או חלקית, לוועדה מיוחדת, משמעה, פעמים רבות, גם וויתור על דרישה מוקדמת זו, והאצלת הסמכות לקבל החלטה, רק ליושבי הוועדה המיוחדת.

27. ראו: פרשת *In Re The Walt Disney Company, Derivative Litigation*, No. 411, 2005, C.A. No. 15452 (8.6.2006) וכן פרשת *In Re Rich v. Chong C.A. No. 7616-VCN*.

לבית המשפט בשם החברה, אך לא רק. בדלור, הבסיס לקביעה, כי ועדות הדירקטוריון יכולות להיות מורכבות מדירקטורים בלבד, נלמד משני מקורות עיקריים:

המקור הראשון - שני סעיפי חוק מפורשים: האחד - סעיף 141(a) לחוק החברות הכללי בדלור, לפיו הדירקטוריון הוא אשר אמון על ניהול ופיקוח של עסקי החברה; והשני - סעיף 141(c) לחוק החברות הכללי בדלור, לפיו הדירקטוריון מוסמך להאציל את סמכויותיו באופן חלקי או מלא, לוועדות דירקטוריון אשר יורכבו מדירקטורים היושבים בדירקטוריון.

המקור השני - דיני האמונות החלים על דירקטוריון של חברה בדלור, אשר מקורם בדיני היושר. יסודותיהם של חובות אמונים אלו נבנו בהלכות פסקות בנות מאות שנים, אשר הציבו כלפי הדירקטוריון בלבד, נטלים מיוחדים כשליח וכשלוח החברה. גם מכוחה של הלכה פסוקה, חובות האמונים אינן ניתנות להעברה, להמחאה או להאצלה לגורמים חיצוניים לדירקטוריון, משלא מתקיימים יחסי אמונות בינם ובין החברה.

התוצאה האופרטיבית של האמור לעיל היא כפולה: בדלור, מי שמבקש להטיל מלאכה של אמונאי על מי שאינו אמונאי, אינו יכול לצפות, כציפייה משפטית, שהנאצל ישקול שיקולים של טובת החברה, שכן זהו אינו תפקידו. שנית, מי שמטיל את מלאכת האמונאי על מי שאינו אמונאי, עלול להיתקל בקושי לחייב את הנאצל לשאת בהפסדים או בנזקים הנובעים מהפרת חובת האמונים, מקום שמלכתחילה, חובת האמונים אינה מתקיימת בין הנאצל ובין החברה.

ההליכה בשביל עוקף זה במאמר אשר דן באחריותם של שומרי הסף - שהינם גורמים חיצוניים לחברה - הגם שהייתה ארוכה, הייתה הכרחית להבנה, כי לא ניתן להטיל על יועצים חיצוניים אחריות, חבות ואף סעדים בגין הפרה ישירה של חובות האמונים. יועצים חיצוניים אינם יכולים להיות חשופים לאחריות בגין הפרת חובות האמונים כלפי החברה, משום שלא מתקיימות בינם ובין החברה חובות האמונים הקלאסיות המתקיימות בין הדירקטוריון ובין החברה.

ההשלכות המשפטיות של האמור לעיל, הן בעיקר שתיים: ראשית, בשונה מההליך הפלילי - שבו הוכרה חובתו של שומר הסף ככזה, ומכוח הגדרת התפקיד עשויה לקום ליועץ החיצוני חבות בכל מקרה של כישלון לבצע את תפקידו כשומר סף - כאשר מדובר בהפרה של חובות האמונים על ידי הדירקטוריון, לא בהכרח מתקיימת חובה דומה. כלומר, עוד לא הוכרה אחריות נפרדת וספציפית של יועצים חיצוניים לחברה כדי לוודא, כי האורגנים השונים בה ממלאים את חובות האמונים המוטלות עליהם. שנית, ובעקבות ההשלכה המשפטית הראשונה, כאשר עסקינן בהפרה של חובות האמונים, ניתן לחייב את היועצים החיצוניים לחברה בגין עוולת הסיוע, וזו בלבד. במובנים רבים, הטלת אחריות על יועצים חיצוניים באשר להפרת דיני

היושר של האורגנים בחברה בעילה של סיוע, מזכירה את גישתם של בתי המשפט לחובות שומרי הסף בשנות ה-90 של המאה הקודמת בהקשר של עבירות פליליות בתאגיד. עוד לפני פרשות **Enron** ו-**Worldcom** ועוד בטרם חקיקתו של חוק SOX בעקבות שתי פרשות אלו, הוטלה אחריות על יועצים חיצוניים לחברה רק כאשר נמצאו כגורמים אשר סייעו לביצוע העבירה.

המשך הדיון יתבסס על ההנחות המשפטיות שהובאו עד כה ואשר יש בהן כדי לסייע להבנת החשיבות של אירועי פרשת **RBC** משנת 2015, ולהפנמת המסר הציבורי הברור של בתי המשפט בדלור, ביחס לגישתו המחמירה כלפי יועצים חיצוניים שסייעו להפרת חובות האמונים של הדירקטוריון.

פרק שלישי: היועץ החיצוני כמסייע - אינטגרציה חולה בין היועץ החיצוני לאורגנים בתאגיד

1.1. פרשת RBC והחשיפה המוגברת של יועצים חיצוניים בחברה בגין סיוע להפרת חובות האמונים של הדירקטוריון

על אף שהיועץ החיצוני אינו בגדר אמונאי, ועל כן גם אינו חב בחובות אמונים בחברה, במהלך השנים 2014 ו-2015 אירע שינוי מהותי ביחסו של בית המשפט בדלור לאחריות שיש להטיל על יועצים חיצוניים של חברה בעקבות ליווי שהוענק לפעולות עסקיות ומסחריות של התאגיד. בעוד שהאמונאים הם אלה שנושאים בחובות האמונים, בית המשפט עשוי לפסוק גם כנגד מי שאינם אמונאים ולחייבם בתשלום פיצוי גבוה מאוד, על בסיס עילה של סיוע לדירקטוריון (aiding and abetting) להפר את חובות האמונים שלו.

יהיו מי שיצינו, ובצדק, כי כאשר מדובר בעילה של סיוע, הרי שהיסוד העובדתי של סיוע מחייב פעולה אקטיבית ונטילת חלק פעיל במעשה האסור. על כן, ניתן גם לומר, כי אין מדובר כאן באירוע קלאסי של הפרת החובה "לשמור על הסף" בדומה לחובה זו של היועצים החיצוניים במתכונתה הפלילית.²⁸ יש צדק רב בטענה זו, ולמרות זאת, על אף שמדובר בעילה של סיוע ולא בחובה משפטית מורכבת מזו, בשנת 2015 הופנה זרקור חשוב לכיוונו של היועצים החיצוניים בפרשת **RBC**,²⁹ אשר הגיע עד לבית המשפט העליון בדלור.

28. ראו: מאמרן של הכותבות, עי"ד לזרוביץ ושיידמן, ה"ש 2 לעיל.

29. ראו: *RBC Capital Markets, LLC, Defendant Below, Appellant/Cross-Appellee, v. Joanna Jervis, Defendant Below, Appellee/Cross-Appellant*, No. 140, 2015 (Court Below: Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. No. 6350-VCL) (30.11.2015) פורסם גם ב- GCL - Global Comparative Law.

פרשת RBC זכתה לתהודה ציבורית נרחבת מאוד בארצות-הברית. בית המשפט העליון בדלוור הכביר במילים חריפות, עת תיאר את מעשיהם של היועצים החיצוניים כמסייעים. היחס המחמיר קיבל משנה תוקף, בין היתר, משום שבפועל, הדירקטורים נהנו מפטור מנשיאה בנזקים הפיסקליים הנובעים מהפרתה של חובת הזהירות (duty of care), פטור שעוגן במסמכי היסוד של החברה. עולה מכך, כי אילו התביעה היתה מוגשת כנגד הדירקטורים בלבד (ללא המסייעים), בית המשפט היה דוחה את התביעה על הסף במסגרת הימנעותו מלנהל תביעה שתוצאותיה הן תיאורטיות בלבד. כמו כן, בעוד שניהול התיק המשפטי נגד הדירקטורים של החברה היה בבחינת דיון עקר לנוכח קיומו של הפטור האמור, היועצת החיצונית שאיננה אורגן בחברה, נדרשה להתגונן בשם הדירקטוריון מפני הטענה, כי הוא הפר את חובות הזהירות שלו, בין היתר, בעקבות התנהלותה של היועצת החיצונית.

לצורך לצורכי הניתוח המשפטי, נביא בפניכם את פרטי הפרשה.

בית המשפט העליון בדלוור, בפני מותב השופטים **הולנד, וואליהורה, ווהן, סאיץ** וכן השופט **ג'ונסטון** (שופט במינוי מיוחד), דן בערעור מרוכז אחד שהוגש על ארבע החלטות של בית המשפט הצינסי, אשר פסק לטובתם של בעלי המניות התובעים, כי חברת RBC סייעה לדירקטוריון חברת Rural Metro Corporation (החברה) להפר את חובות האמונים שלו כלפי החברה וכלפי בעלי מניותיה, ואף סייעה לדירקטוריון להפר את חובות הזהירות בהקשר של התקשרות החברה בעסקת מיזוג מסוג cash-out, שבה בעלי המניות "נרכשו החוצה".

הערעור הוגש על ידי RBC Capital Markets, LLC לאחר שנפסק כנגדה, כי סייעה לדירקטורים לשעבר בחברת Rural Metro Corporation (להלן: "**החברה**"), שהינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות ב-NASDAQ, להפר את חובות האמונים שלה בעת מיזוג, שבו החברה נמכרה לחברה קשורה לחברת Warburg Pincus, LLC (להלן: "**וורבורג**"), שהינה חברת השקעות פרטית.

החלטותיו של בית המשפט הצינסי

בית המשפט הצינסי הנפיק ארבע החלטות שונות, אשר כולן הרכיבו בסופו של דבר, את הערעור לבית המשפט העליון:

ראשית, ביום 7 במרץ 2014, נתן בית המשפט הצינסי החלטה מוקדמת, ובה קבע, כי המערערת הינה אחראית כלפי קבוצה של בעלי מניות החברה בגין סיוע (aiding and abetting) להפרת חובות האמונים של דירקטוריון החברה (להלן: "**החלטת קביעת האחריות**").

שנית, ביום 10 באוקטובר 2014, נתן בית המשפט הצינסי החלטה, לפיה RBC נמצאה אחראית לנזקים בגובה של 75,798,550.33 דולר, אשר היוו

שיעור של 83% מסכום הנזק הכולל של כלל הקבוצה, שהגיע לסך של 91,323,554.61 דולר. הסכום שנפסק נגד RBC שיקף את ההפרש שבין שווי החברה ששולם לבעלי המניות במסגרת עסקת המיזוג, ובין שווי החברה כעסק חי.

שלישית, ביום 17 בדצמבר 2013, לאחר שהחברה הגישה בקשה לפירוק, העניק בית המשפט הצינסי לג'ואנה ג'ארביס (להלן: "ג'ארביס"), "התובעת הייצוגית" צו למחיקת עדותו וחוות דעתו של סטפן פארבר, אשר הצטרף לחברה כסמנכ"ל הכספים שלה ביוני 2013, שנתיים לאחר עסקת המיזוג, כאשר במסגרת חוות דעתו, מנה את הסיבות לקשייה הכלכליים של החברה (להלן: "חוות הדעת של פארבר").

לבסוף, התובעת הייצוגית הגישה דרישה לפסיקה של סכומי שכר טרחת עורכי דין בבית המשפט הצינסי, ובבקשה זו ביקשה להסיט הוצאות משפטיות (fee shifting) עקב המצגים הכוזבים כביכול, שהציגה RBC במסמכים שהנפיקה. ביום 12 בפברואר 2015, פסק בית המשפט הצינסי כי יש לדחות את הבקשה.

2. המסכת העובדתית ש"סיבכה" את RBC

חברת Rural Metro Corporation (להלן: "החברה") הינה חברה דלוורית, שמקום עסקיה הראשיים הוא סקוטסדייל שבאריזונה. החברה, אשר נוסדה בשנת 1948, הינה חברה מובילה בכל ארצות-הברית המספקת שירותי אמבולנסים וסיוע קהילתי במקרה של אירועי שריפות. החברה משרתת למעלה מ-400 קהילות לאורכן ולרוחבן של 22 מדינות בארצות-הברית. שירותי האמבולנסים שהחברה מספקת ניתנים במסגרת הסכמים והסדרים חוזיים מול ממשלי המדינות, בתי חולים, בתים סיעודיים ועוד. מניות החברה נסחרו ב-NASDAQ החל מיולי 1993 ועד למועד סגירת עסקת המיזוג נשוא פרשה זו, ביוני 2011. במועד הסגירה, הומרה כל אחת ממניותיה הרגילות הנסחרות של החברה לזכות לקבל סך של 17.25 דולר למניה במזומן.

לפני המיזוג מנה דירקטוריון החברה שבעה חברים: כריסטופר שאקלטון, יוג'ין דיוויס, ארל הולנד, הנרי וואלקר, רוברט ווילסון, קונרד בוקנרד ומייקל דימינו. בית המשפט הצינסי פסק, כי מתוך שבעת חברי הדירקטוריון, ווילסון, דיוויס, הולנד, קונרד, וואלקר ושאקלטון היו דירקטורים חיצוניים, עצמאיים ובלתי תלויים, לפחות על פניו. דימינו כיהן כנשיא וכסמנכ"ל החברה; ווילסון כלל לא השתתף בהצבעה לאחר את עסקת המיזוג נשוא התביעה; שאקלטון, דיוויס וואלקר הרכיבו את הוועדה המיוחדת. בית המשפט הצינסי פסק, כי למעשה, שאקלטון היה הדומיננטי בוועדה, ואילו דיוויס ו-וואלקר מילאו אחר הוראותיו.

במאי 2010 הועסק דימינו על ידי החברה והוסמך על ידה לפתח אסטרטגיות צמיחה חדשות. סמכויותיו של דימינו כללו עריכת תכניות לגידול של הכנסות החברה באמצעות: עריכת אסטרטגיות חדשות לצמיחה; שימוש בצמיחה

הטבעית והאורגנית של עסקי החברה; ובדיקת שווקים חדשים והתקשרות בעסקאות שאינן בתחומי הרפואה הדחופה (Non-Emergency Contracts). סמכויותיו הרחבות של דימינו פורסמו לציבור בדיווחים השוטפים לרשות לניירות ערך. בית המשפט הצ'נסרי מצא, כי הראיות שהוצגו במשפט הצביעו על כך שהאסטרטגיה שדימינו בנה לחברה הייתה סבירה וישימה. עם זאת, במשפט העיד דימינו, כי החברה עמדה בפני סיכונים בסוף שנת 2010 ותחילת שנת 2011. הדיון בסיכונים הללו בבית המשפט נערך על מנת להבין את הדחיפות ואת הבהילות, אם בכלל, שהיו קיימות למשתתפים השונים בפרשה זו, אשר הובילו את החברה לעסקת המיזוג בסופו של דבר.

לשם הבנת השתלשלות העניינים חשוב לשוב ולציין, כי בארצות-הברית חברות ציבוריות נוהגות להתקשר לא רק עם עורכי דין ועם רואי חשבון כגורם מקצועי מלווה לעסקאות שאינן במהלך העסקים הרגיל של החברה, אלא גם ואולי אפילו בעיקר, עם יועץ פיננסי, לרוב תאגיד בנקאי, אשר אמון על ביצוע עיקר העבודה הנדרשת לצורך גיבוש תנאי עסקת המיזוג. עבודתו של היועץ הפיננסי היא רבה ומהותית, והיא כוללת לרוב את: הערכת שווי החברה; ערכת המכרז הפונה למציעים פוטנציאליים אשר מעוניינים לרכוש את החברה; ניהול המשא ומתן עם המציעים; גיבוש טווח המחירים הסביר הצפוי בגין העסקה; עבודה שוטפת מול ועדת המיזוגים המתמנה על ידי הדירקטוריון; מסירת המלצות מנומקות ומקיפות לוועדה ולדירקטוריון ועוד. מדובר בליווי שוטף ומקצועי שעליו הדירקטוריון מסתמך בקבלת החלטתו הסופית, האם להתקשר בעסקת המיזוג או לבחון אפיקים אחרים טובים יותר לחברה. לאור מעורבותו הרבה של היועץ הפיננסי בהליך מהותי זה של החברה, היועץ נדרש למלא את תפקידו במקצועיות רבה, ותוך שמירה והגנה על האינטרסים של החברה לה הוא מייצג, ועל האינטרסים של בעלי מניותיה, בפרט כאשר מדובר בעסקת מיזוג שבעקבותיה בעלי המניות עתידים "להירכש החוצה".

בפרשה זו הועסקה חברת RBC, שהינה תאגיד בנקאי, על ידי הוועדה המיוחדת של חברת Rural Metro Corporation (החברה) כיועצת הפיננסית הראשית. העסקתה של RBC נעשתה על רקע החלטת החברה בסוף שנת 2010, כי ברצונה לבחון אסטרטגיות אלטרנטיביות לקידום עסקיה (להלן: "RBC", "היועצת החיצונית"). אנתוני מונוז, שכיחן כדירקטור מנהל ב-RBC, היה הבנקאי הראשי של החברה מטעם RBC. מארק דניאל, שכיחן כבנקאי בכיר בחטיבת המיזוגים והרכישות של RBC, השתתף בהליכי מכירתה של החברה יחד עם מונוז. מלבד RBC, גם חברת Moelis & Company LLC (להלן: "Moelis") גוייסה לסייע לחברה כיועצת פיננסית בדרגה שנייה. ריצ'ארד הארדינג, מי שהיה דירקטור מנהל ב-Moelis, היה איש הקשר של החברה.

לפני התקשרותה כיועצת פיננסית לחברה, נהנתה RBC מקשרי לקוחות ענפים ורווחיים עם החברה. מלבד קשריה מול החברה, ניהלה RBC את מה שהוגדר בבית המשפט כ"דיאלוג אקטיבי" גם עם חברת Warburg, מי שנבחרה בסופו

של דבר, לרכוש את מניות החברה במסגרת עסקת המיזוג, ודיאלוג זה העמיק מעבר לעסקת המיזוג עצמה.

באוגוסט 2010 RBC החלה לקדם רעיון חדש, לפיו תחת מכירתה, תרכוש החברה את חברת American Medical Response, Inc. (להלן: "AMR"), מי שהייתה המתחרה העיקרית של החברה בשוק השכרת שירותי האמבולנסים. AMR הייתה חברה-בת של חברת Emergency Medical Services Corporation (להלן: "EMS"). כתגובה להצעתה של RBC, ייסד דירקטוריון החברה את הוועדה המיוחדת והסמך אותה לפקח על ההליכים לרכישת AMR.

באוקטובר 2010 כינסה החברה את הוועדה המיוחדת, משום ששתי חברות נוספות - Irving Place ו-Macquarie Capital (להלן: "הקונסורציום"), הביעו עניין לרכוש את החברה. הדירקטוריון דחה את הצעת הקונסורציום, שביקש לרכוש את החברה במחיר הנע בין 10.50 ל-11.50 דולר למניה, משום שהמחיר היה נמוך מידי ועל כן לא רלוונטי. עם זאת, הדירקטוריון הסמך שוב, את הוועדה המיוחדת לנהל את המגעים מול הקונסורציום ולפקח עליהם וכן לבחון את האפשרות להתקשר עימו בעסקת מיזוג אם הנתונים ישתנו. מאוחר יותר, הקונסורציום נאות לשלם 15 דולר למניה, אך השיח מול הקונסורציום פסק כאשר Irving Place משכה את הצעתה לאחר שהחברה הודיעה, כי גם המחיר המתוקן אינו עומד בדרישותיה. המגעים מול הקונסורציום הניעו את דירקטוריון החברה לבחון לעומק וברצינות רבה יותר אפשרויות מיזוג בתקופה העוקבת.

עקרונית, כאשר חברה מבקשת להתקשר בעסקת מיזוג, דירקטוריון החברה אשר מוביל מהלך זה, נדרש להוציא את העסקה אל הפועל במשנה זהירות מרובה, ובפרט להקפיד הקפדה יתירה שלא להימצא בניגוד עניינים. עסקאות מיזוג של חברות נתפסות כעסקאות המייצרות הפיכה משמעותית לחברה, ועל אף שהן נועדו להיטיב עימה, הן אינן חפות מטלטלות עזות ומהתנגדויות רבות. במרבית המקרים, המתנגדים העיקריים לעסקת מיזוג של חברה, הינם בעלי מניות מיעוט, בפרט ביחס לעסקת מיזוג מסוג cash-out, שבה בעלי המניות "נרכשים החוצה" ובתום עסקת המיזוג, חדלים להיות בעלי מניות. בעוד שזכותה של חברה להוביל באמצעות הדירקטוריון שלה מהלך כזה, ההתנגדות מצד בעלי המניות שנכפה עליהם למכור את אחזקותיהם, היא ברורה ומובנת. על כן, בסביבה טעונה זו, השמירה וההגנה על זכויותיהם של בעלי המניות חייבות לשאוף לאבסולוטיות. כדבר ראשון ובסיסי, נדרשים הדירקטורים כאמור, לבצע מלאכה כפולה ומורכבת, עקב לצד אגודל, הכוללת מחד - השאת רווחיהם של בעלי המניות הנרכשים החוצה כנאמנים מטעמם; ומאידך - משא ומתן של תנאי עסקת המיזוג, תוך שמירה והגנה על טובת החברה לאורך כל הדרך.

בפרשה זו, התובעים, בעלי מניות בחברה, לא טענו כי מי מהדירקטורים הפרו את חובות הנאמנות שלהם. תחת זאת נטען, כי לדירקטורים היה עניין אישי

שהחברה תתקשר בעסקת מיזוג במועד מוקדם יותר מאשר מאוחר, וכי דוחק הזמנים שיקף למעשה, אינטרסים זרים שלא בהכרח עמדו בקנה אחד עם טובת החברה. בית המשפט הציג קיבל את טענה זו שנטענה על ידי התביעה. שאקלטון, דיוויס ודימינו היו דירקטורים בחברות אחרות, וכהונות אלו יצרו ניגודי עניינים שונים מול כהונתם כדירקטורים בחברה, לרבות מול הרשויות וחברת ISS (המשמשת כיועצת הצבעה למשקיעים מהציבור, ובפרט למשקיעים המוסדיים, אשר הביעו את אי-שביעות רצון מריבוי הכהונות של דירקטורים אלה בחברות ציבוריות שונות ברחבי ארצות-הברית). לדירקטורים אלה היה אינטרס לסיים את כהונתם כדירקטורים בחברה במהירות האפשרית. דימינו היה למעשה, הדירקטור האחרון שהצטרף למטרה המוצהרת של יתר הדירקטורים, לקדם את מכירת החברה בלוחות זמנים קצרים מאוד. בפסק הדין מתוארות שיחות שונות בין השחקנים השונים בחברה מול יועציה החיצוניים, שבהן מסביר דימינו על רצונו להספיק ולממש כמה מהלכים עסקיים ואסטרטגיות עסקיות שתכנן בטרם המכירה. גם דימינו נמצא כמי שדחף למכירה שתתאים ללוחות הזמנים ולאינטרסים שלו. משמאמציו של דימינו להנחיל אסטרטגיות רווחיות לחברה לא הצליחו כפי שקיווה, הוא הצטרף לשאקלטון ולדיוויס במאמץ למצוא רוכש כבר בסוף שנת 2010.

בתחילת דצמבר 2010, רחשו שמועות חדשות סביב EMS. בית המשפט הציג פסק כממצא עובדתי, כי מונז ואנשי מפתח ב-RBC סברו, כי קרן הון פרטית שתרכוש את EMS צפויה לבקש לרכוש בסמוך לאחר מכן גם את החברה, במקום למכור את אחזקותיה ב-EMS, ועל בסיס הנחה זו נדחפה החברה קדימה לקראת עסקת המיזוג. בשלב הזה, RBC הבהירה לחברה, כי אם החברה תבחר להשתלב ולהצטרף להליכי המכירה האמורים ש-RBC ביקשה להוביל, הרי ש-RBC תוכל לנצל את מעמדה כיועצת של החברה ולהבטיח הזדמנויות טובות עבורה מול הקרן הפרטית שביקשה לרכוש את EMS. יתר על כן, בית המשפט הציג קבע, כי RBC האמינה שעם היתרון אותו אחזה ביחס לחברה (כלומר מינויה כיועצת חיצונית לעסקת מיזוג פוטנציאלית), גדלו גם סיכוייה לנהל את ההליכים של EMS. RBC קיוותה, כי עם היתרון שיש לה כיועצת חיצונית של החברה, EMS תעדיף אותה על פני יועצים אחרים כדי לסייע גם לה להשיג הצעות אטרקטיביות מרוכשים פוטנציאליים. בסוף שנת 2010, RBC שמה לה כמטרה לייצץ, ולמעשה לנהל, את המערך המורכב של שתי עסקאות המיזוג של שני התאגידים - החברה ו-EMS - כמנהלת-על. שאיפותיה אלו של RBC נותרו כנעלמים בין משתתפים רבים במשוואה מורכבת אחת, ומכאן גם צמחה פקעת של אינטרסים נפרדים, מנוגדים ומנותקים מחובות שהתחייבה לחברה כיועצת חיצונית.

ובעוד שנת 2010 נדחקה לסיום, התכנס דירקטוריון החברה בתחילת דצמבר 2010 וקבע, כי יש למנות שוב את הוועדה המיוחדת לבחון את השטח למציאת מציעים פוטנציאליים למיזוג. בישיבתו, דן הדירקטוריון באופציות ובאלטרנטיבות עסקיות רלוונטיות לחברה, אולם למרות זאת, עדיין לא דובר בהוצאתה אל הפועל של עסקת המיזוג כתכנית סופית. שאקלטון מסר במעמד

ישיבה זו, כי הוא טרם גיבש את עמדתו באשר לאלטרנטיבה הטובה ביותר עבור החברה. החלטת הדירקטוריון הסתמכה על כך, כי מן הראוי, שהוועדה המיוחדת תתכנס שוב, תבחן את האלטרנטיבות העומדות בפני החברה ותכין עבור הדירקטוריון ניתוח מעמיק לצורך קבלת המשך החלטות. למעשה, הוועדה נדרשה גם לראיין יועצים חיצוניים שונים ולהציג בפני הדירקטוריון את מסקנותיה באשר ליועץ הנבחר. במשפט העיד שאקלטון, כי הוא הודיע ל-RBC שהחברה פתוחה להתחיל להתקשר עם קרנות הון פרטיות על מנת שיצטרפו אליה כרוכשות של EMS. שאקלטון אף דיווח לדירקטוריון, כי הוא קבע מספר ראיונות עם מספר יועצים חיצוניים שילוו את התהליך. בישיבת דירקטוריון זו שהתקיימה בתחילת דצמבר 2010, התקשרויות החברה (מול הרוכשת במסגרת עסקת מיזוג ומול היועצת החיצונית במסגרת הסכם למתן שרותי ייעוץ) לא היה בבחינת הסכם מוגמר.

במקביל להתרחשויות האמורות בדצמבר 2010, דיווחה EMS לציבור, כי היא מחפשת אלטרנטיבות אסטרטגיות, דיווח אשר העלה את מחיר מניותיה ב-19%. גם מניות החברה עלו, ובסוף דצמבר 2010, כתב שאקלטון ליתר חברי הדירקטוריון, כי התהליכים מול EMS צוברים תאוצה במהירות רבה מכפי ששיער. שאקלטון עדכן, כי מספר קרנות פרטיות ביקשו להצטרף לחברה לצורך רכישתה של EMS, וכי מספר קרנות אף פנו ומסרו הצעה נגדית לרכוש את החברה. במעמד זה דיווח שאקלטון, כי הוא כבר מנהל מספר ראיונות להעסקתם של יועצים חיצוניים, וכי אין שום צורך לערב את יתר הדירקטוריון בכך.

במשפט הסתבר, כי שלושה יועצים חיצוניים הוזמנו לראיון. RBC שהייתה אחת מהם, הציגה מצג שמטרתו הייתה לדחוק בחברה להתקשר בהסכם המיזוג, ופחות מכך - להציג את יכולותיה שלה בהשוואה ליתר היועצים שהיו מועמדים פוטנציאליים להסכם שירותי הייעוץ. RBC לא גילתה לחברה בעת מסירת מצג זה, כי בכוונתה להשתמש במעמדה כיועצת החיצונית של החברה על מנת להשיג התקשרות עסקית נוספת עם EMS כדי לטפל במציעים לרכישת EMS.

הנסיבות המתוארות לעיל יצרו את מוקדי הבעיות הבאות: (א) העניין שהיה ל-RBC להתקשר עם החברה בהסכם ייעוץ, לא הסתכם בשאיפה עסקית להעניק לחברה ייעוץ אסטרטגי לבחינת אופציות לצמיחה, אלא נקשר גם בפוטנציאל אותו זיהתה RBC - להרוויח משרשרת עסקאות, שבהן האחת תלויה בשנייה - עסקת ייעוץ מול החברה ועסקת ייעוץ מול EMS; (ב) פוטנציאל כפול זה מנע מ-RBC לבחון חלופות אחרות טובות יותר עבור החברה, שלא כללו בהכרח עסקת מיזוג של החברה, ובוודאי שלא בהכרח עם EMS; (ג) המשחק הכפול של RBC - פעם כיועצת של EMS ופעם כיועצת של החברה, מתוך תקווה "לתפוס שתי ציפורים במכה אחת" לא דווח לדירקטוריון החברה אשר העסיק את RBC כיועצת שהייתה עתידה לחפש ולבחון אופציות שנועדו לקדם את טובת החברה, וזו בלבד.

מכלול נסיבות אלו הוביל את בית המשפט הצינסי לפסוק, כי הצעת הרכישה שהתגבשה בדצמבר 2010, הייתה הצעה בלתי סבירה, קודם כול, משום שמעולם לא התקבלה כל החלטה אופרטיבית בחברה להתקשר בעסקת מיזוג, ועל כן ובהמשך לכך - משום שהדירקטוריון כלל לא הסמיך את הוועדה המיוחדת להתחיל בהליכים משמעותיים כאלה של מיזוג. בית המשפט הצינסי פסק, כי פתיחת הליכי המיזוג הייתה בלתי סבירה, גם משום ש-RBC לא גילתה לחברה, כי במקביל, היא כבר החלה במגעים מול EMS, מגעים שהיו עתידים לשרת את האינטרסים של RBC ולחזק את מעמדה מול המציעים (קרנות הון פרטיות לרוב) שביקשו לרכוש את EMS. בית המשפט פסק, כי RBC התנהלה תוך קידום האינטרסים הפרטיים שלה לדאוג למעמדה ההולך וצובר כוח מול מציעים נוספים שביקשו לרכוש את EMS. RBC העדיפה את האינטרסים הפרטיים שלה כדי לקשור קשרים עסקיים נוספים מול מי שביקשו לרכוש את EMS, והעדיפה זו באה על חשבון החברה ועל חשבון מתן ייעוץ יעיל ומיטבי כפי שסוכם בין RBC ובין החברה.

מלבד כל אלה, בית המשפט הצינסי פסק, כי הדירקטוריון כשל, עת לא מילא את חובתו לפקח על עבודת הוועדה המיוחדת. הדירקטוריון לא התעדכן באשר לאטרנטיבות שהוא עצמו ביקש כי הוועדה תבחן, ואף לא וידא, כי היועצת החיצונית נטולת עניין אישי ואינה מצויה בניגוד עניינים. הראיות אשר ביססו את החלטתו של בית המשפט הצינסי, הצביעו על כך, ש-RBC ראתה בחברה מעין מושיע, "מלאך", אשר עתיד לספק לה עבודה רבה מול EMS. RBC קיוותה להשיג סכום של עד כ-60.1 מיליון דולר שכר טרחה כולל משתי העסקאות (הן מ-EMS והן מהחברה), כאשר סכום של 55 מיליון דולר היה גדול פי עשרה מסכומי שכר הטרחה הנוהגים באותה התקופה.

בתוך כל אלה, ההסכמים של RBC מול החברה כללו גם הסכמים של סודיות וכן איסור להימצא בניגוד עניינים, בפרט עם נציגי EMS. משום ש-RBC ניהלה מהלך כפול של מיזוגים (האחד מול החברה והשני מול EMS), נמצא כי ייתכן שהיא אף הפרה את הסכמים אלה. יצויין, כי RBC פיתחה מנגנון הפרדה בין שתי החברות, שספק רב אם היה איתן דיו כדי לוודא שהיא עומדת בהתחייבויותיה לסודיות ולהימנעות מניגודי עניינים כלפי החברה.

בעוד ש-RBC מתקדמת ומקדמת את תכניותיה, שכללו כאמור, ניהול מהלכים כפולים - פעם מול החברה ופעם מול EMS - הוועדה המיוחדת ודירקטוריון החברה לא התכנסו כלל במהלך השבועות הראשונים של שנת 2011, תקופה שהסתברה כקריטית מאוד בשרשרת האירועים שהובילה בסופו של דבר, להתגבשותה של עסקת המיזוג. לבסוף, בתחילת פברואר 2011, התכנסה הוועדה פעמיים וזכתה לדיווח לוקה בחסר מצידה של RBC. RBC לא סיפקה כל חוות דעת מטעמה, ואף לא חוות דעת תמציתית או מוקדמת באשר לטיב ולאיכות ההצעות שקיבלה עבור החברה, ולא הציגה כל מטריקס להערכת שווי של עסקת המיזוג. במשפט פסק בית המשפט הצינסי, כי התנהלות זו של RBC, לא רק שלא עמדה בטיב ובאיכות של התחייבויותיה, אלא שבשלב זה, אף הקימה חובות כלפי הדירקטוריון לזהות את הבעייתיות

שבהתנהלות הכוללת של RBC ולהעלות ממנה דרישות נוספות. כזאת לא נעשה.

ברבעון הראשון של שנת 2011, נכנסה RBC להילוך גבוה ונקטה פעולות אקטיביות מרחיקות לכת על מנת להביא לסגירת עסקת המיזוג. פעולות אלו כללו את חיזוק הקשרים מול דימינו על מנת ש"ירכד" וישכנע את יתר חברי ועדת המיזוגים של החברה להסכים לתנאי המיזוג עם Warburg, החברה הרוכשת. ל-RBC הייתה התקשרות בפני עצמה עם Warburg, והתקשרות עסקית זו הציבה את RBC בניגוד עניינים מובהק ביחס לשתי החברות. השיא אירע כאשר RBC החלה לבצע מניפולציות של ממש על מנגנוני הערכות השווי של החברה, על מנת להבטיח את העדפת הצעתה של Warburg על פני הצעות אחרות שהתקבלו על ידי מציעים פוטנציאליים נוספים שביקשו לבחון את האפשרות לרכוש את החברה. במסגרת זו, RBC צמצמה (מחקה לחלוטין או הפחיתה מערכם) מספר פרמטרים שהרכיבו את המטריקס לקביעת ההערכה הסופית של שווי החברה, על מנת להבטיח את הולדתה של עסקת המיזוג עם Warburg. לבסוף - וכאן הסתמנה הפעילות הקשה ביותר של RBC - מונוז, הבנקאי הבכיר ב-RBC, תיאם עמדות בין הקבוצה הפנימית ב-RBC שניהלה את עסקיה של Warburg, ובין הקבוצה הפנימית ב-RBC שערכה את חוות הדעת הכלכלית שיועדה לחברה. תיאומים אלה הוסתרו היטב מדירקטוריון החברה.

פעולות אלו הסתיימו בכך שהחברה קיבלה את הצעתה של Warburg לרכישת הונה של החברה בעסקת מיזוג מסוג cash-out, במחיר מכירה של 17.25 דולר למניה.

פסיקתו של בית המשפט הצינסי:

בתביעה שהגישו בעלי המניות החברה נטען, כי הדירקטוריון הפר את חובות האמונים שלו בשתי דרכים: (א) משקיבל החלטות בחריגה ממתחם הסבירות בתקופה שעד לאישור עסקת המיזוג, ולאחר מכן משאשר את עסקת המיזוג על פי תנאיה (להלן: "טענות כנגד הליכי המיזוג"); (ב) באי-גילוי מלא ונאות של מידע אינפורמטיבי במסמכי הפרוקסי שהחברה הנפיקה בהקשר לעסקת המיזוג (להלן: "טענות בגין אי-גילוי נאות").

התביעה שהוגשה כללה גם את הרוכשת ושתי חברות-בנות שלה כנתבעות נוספות, בטענה כי הן סייעו לדירקטורים הנתבעים להפר את חובות האמונים שלהם. באופן מפתיע, התביעה כללה את החברה עצמה כנתבעת, על אף שהיא כללה עילות בדבר הפרת חובות אמונים בלבד וסיוע להפרת חובות אלו. התביעה נגד החברה נדחתה על הסף, משום שמבחינה משפטית, לא ניתן לטעון טענות כגון אלו כנגד החברה עצמה.

בתביעות מתוקנות מאוחרות הוספו RBC, אשר כיהנה כיועצת הכלכלית הראשית לעסקת המיזוג, וכן Moelis, אשר כיהנה כיועצת כלכלית מדרגה

שנייה לעסקה. כנגד שתי היועצות הועלו טענות של סיוע להפרת חובות האמונים בחברה. התובעים הגיעו להסדר פשרה עם Moelis, אשר לפיו מבלי להודות בעובדות התביעה, תשלם Moelis לקבוצת התובעים הייצוגית פיצוי מסויים. הסדר פשרה זה אושר על ידי בית המשפט ביום 26 באפריל 2013.

לעומת זאת, RBC סירבה להתפשר עם התובעים, ותחת זאת השיבה לבית המשפט בתביעה נגדית משל עצמה בטענה, כי אם, וככל שבית המשפט יפסוק נגדה, כי היא חבה בגין סיוע להפרת חובות האמונים, אזי על בית המשפט לפסוק את מידת אחריותה ביחס למידת אחריותה של Moelis לעבירת הסיוע. בהמשך לכך, הליכים משפטיים נוהלו אך ורק כנגד RBC.

התביעה בבית המשפט הצינרי הסתיימה בקביעתו, כי קבוצת התובעים ניזוקה בסכום כולל של 91,323,554.61 דולר. נפסק, כי RBC הינה אחראית ל-83% מנזק זה, ולפיכך עליה לשלם כ-75.8 מיליון דולר.

טענות RBC בערעור לבית המשפט העליון בדלור:

בערעור לבית המשפט העליון, העלתה RBC שישה נושאים לבירור: (א) האם בית המשפט הצינרי טעה, עת קבע, כי הדירקטוריון הפר את חובת הזהירות שלו (duty of care) לפי סטנדרט הבחינה המוגברת (enhanced scrutiny) אשר נקבע בפרשת **Revlon**?; (ב) האם בית המשפט הצינרי טעה, עת פסק, כי דירקטוריון החברה הפר את חובות הגילוי הנאות בעת שביקש את אישורה של אסיפת בעלי המניות, וזאת במסמכי הפרוקסי שסיפק לאסיפה עובר להצבעתה?; (ג) האם בית המשפט הצינרי טעה, בקובעו כי RBC סייעה להפרת חובות האמונים של דירקטוריון החברה?; (ד) האם בית המשפט הצינרי טעה, בקובעו כי התנהלות הדירקטוריון הסבה נזק?; (ה) האם בית המשפט הצינרי טעה בעת שיישם על המקרה את חוק המעוולים המשותפים הניזקי (the Delaware Uniform Contribution Among Tortfeasors Act - DUCATA)?; ולבסוף (ו) האם בית המשפט הצינרי טעה בתחשיבי הנזק שפסק? בערעורה, המערערת אף טענה, כי בית המשפט הצינרי טעה, עת קבע, כי הסטת שכר טרחה תיעשה רק במקרה של ממצא לקיומה של שערורייה מובהקת (glaring egregiousness).

ג3. דיון מעמיק בבית המשפט העליון בחובות אמונים של הדירקטוריון בערעור שהוגש על ידי היועץ החיצוני

בתום פירוט מורחב ומאוד לא אופייני במעמד הערעור של המסכת העובדתית, שהתמקדה בעיקר במעשים של נציגי RBC, ביצע בית המשפט העליון מעבר חד מאוד לדיון בסוגיות המשפטיות, שהתמקדו כולן בחובות האמונים של דירקטוריון החברה.

המעבר החד הזה מבלבל ומקשה, אבל בעל חשיבות עצומה להבנת השינויים שחלו בתפיסתם של בתי המשפט בדלור באשר ליועצים החיצוניים לחברה.

מעבר זה משקף במידה רבה את הקשר החדש שבית המשפט קושר בין ההפרות מתחום דיני התאגידים ובין החובות החדשות שביקש להטיל על יועצים חיצוניים לחברה שאינם אמונאים ואינם חבים בחובות אמונים לחברה. עוד ראוי לשים לב, כי לא רק בית המשפט דן בחובות האמונים של החברה. בערעור שהוגש על ידי RBC, RBC עצמה התכבדה וצללה לנבכי דיני האמונות. טענות הערעור של RBC כללו טענות שנטענות באופן רגיל על ידי דירקטורים הנתבעים בהפרת חובות אמונים, ולא על ידי יועצים חיצוניים המתגוננים מפני טענות הנטענות כנגדם בעוולה של סיוע. נסיבות חריגות אלו מקבלות זווית מיוחדת עוד יותר בפרשה זו, משום שהדירקטורים עצמם, כפי שכבר הוסבר, כלל לא היו צד לערעור. רוצה לומר כי דומה, כי הצדדים כולם נטלו חלק פעיל מאוד במעבר לבחינת אחריותה של RBC בראי הפרות של חובות אמונים וליקויים בממשל התאגידי של החברה, על אף שהאורגנים כלל לא היו צד לערעור, ועל אף ש-RBC עצמה אינה אורגן בחברה.

עיקרי הדיון בעליון נסבו סביב תחולת עקרונותיה של הלכת **Revlon**³⁰ וסטנדרט הבחינה של בית המשפט את פעולות הדירקטוריון, בשעה שהדירקטוריון אישר מכירת חברה שסופה בחילופי השליטה בה. כאמור, דיון זה הוא דיון טהור ביחסי אמונות וממשל תאגידי פנימי של חברה. אנו נביא בפניכם את עיקרי דיון זה, שאין טוב מהצגתו על מנת להדגים את שינויי התפיסה שאליהם אנו מבקשים להתייחס במאמר זה. באשרו את מסקנותיו המשפטיות של בית המשפט הצ'נסרי במלואם, דן בית המשפט בסוגיות המשפטיות הבאות ופסק בהן:

הלכת Revlon:

טענת הערעור הראשונה קשורה לחובות הדירקטוריון בעסקת מיזוג מסוג העסקה שנכרתה בפרשה זו. RBC טענה, כי בית המשפט קמא טעה, בקובעו כי הדירקטוריון הפר את חובות הזהירות שלו, חובות שהוגדרו בפרשת **Revlon**. לעמדת RBC, דירקטוריון החברה פעל כנדרש ממנו לפי מבחני הלכת **Revlon**, וממילא לא הפר את חובות הזהירות שלו, לנוכח: (א) המכרז הציבורי שנערך; (ב) קיומן של תניות משמרות צנועות בהסכם (מדובר בתניות חוזיות המעניקות הגנה לקיום הסכם שטרם התגבש סופית. במרבית המקרים, תניות הגנה אלו כוללות: דמי ביטול, הגבלת בדיקות מקבילות מול צדדים שלישיים וכיוצ"ב); (ג) קביעתה של תקופה בת 90 ימים עובר למועד החתימה על ההסכם לבחינת השוק. RBC סברה, כי בית המשפט קמא טעה משפסק, כי חובת הזהירות הופרה בנסיבות, מבלי שקבע בראשית הדברים, כי הדירקטוריון התרשל התרשל-רבותי (gross negligence).

30. ראו: *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986), פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.

נתח משמעותי של הדיון בערעור יוחד לשאלת חובות הזהירות של דירקטוריון החברה, ובפרט - להגדרתן של חובות הזהירות בפרשת **Revlon**. בראשית הדברים נפסק, כי הלכת **Revlon** קבעה סטנדרט בחינה של בית המשפט, אך לא היה בקביעה זו כדי לשנות את טיב וטבע חובות האמונים של הדירקטורים. הלכת **Revlon** לא הקימה חובת אמונים חדשה בעת מכירת שליטה של חברה, ואף לא שינתה את חובות האמונים הידועות החלות. למעשה, הלכת **Revlon** מדגישה, כי על הדירקטורים מוטלת החובה למלא את חובות האמונים שלהם, תוך יישומה של מטרה אחת בנסיבות של מכירת שליטה - השאת רווחים לטובת בעלי מניות החברה. על אף שהלכת **Revlon** קובעת סטנדרט של בחינה מוגברת של בית המשפט לגבי עסקאות מיזוג שבהן נמכרת גם שליטה, סטנדרט בחינה זה אינו פוטר את התובעים מלהעלות את טענותיהם כראוי ולטעון טענות עובדתיות מלאות המבססות את תביעתם. בהקשרה של מכירת שליטה בחברה, נפסק כי הדירקטורים חייבים להתמקד במטרה עיקרית אחת - להבטיח את מימוש העסקה, תוך השגת הערך הגבוה ביותר הניתן להשגה באמצעים סבירים לטובת בעלי מניות החברה, ועליהם ליישם את חובות האמונים שלהם לצורך השגת מטרה זו.³¹

הלכת **Revlon** עיגנה את תפקידו של בית המשפט לבחון, האם פעולות הדירקטוריון כמכלול, היו סבירות בנסיבות, והאם מולאה חובת הדירקטוריון לנסות, בתום לב, להשיג את השווי הגבוה ביותר שניתן להשיג באמצעים סבירים.³² אין דרך אחת (blue print), שעל פיה הדירקטוריון נדרש לפעול על מנת למלא את חובותיו אלו, ובעת שבית המשפט מיישם את סטנדרט הבחינה לפי הלכת **Revlon**, הוא חייב להחליט, האם הדירקטורים קיבלו החלטה סבירה (reasonable), אך בכל מקרה, הוא אינו נדרש לבחון ולקבוע, האם הדירקטוריון קיבל החלטה מושלמת (perfect).

בית המשפט העליון פסק, כי ניתן לזהות לפחות שלושה מצבים שבהם הבחינה המוגברת חלה לפי הלכת **Revlon**: (א) כאשר חברה יוזמת הליך מכרז מתוך רצון למכור את החברה, או לחלופין, במסגרת רה-ארגון שבסופו החברה נסגרת או מפורקת; (ב) כאשר במסגרת תגובה להצעת מציע במכרז, חברת המטרה חדלה מלפעול להשגת יעדיה ארוכי הטווח, והיא מחפשת עסקה אלטרנטיבית שסופה בפירוקה; או (ג) כאשר אישור העסקה מביא למכירת החברה או לשינוי השליטה בה. במצב האחרון, לא יראו את מכירת החברה או את שינוי השליטה בה כמקימים "חובות **Revlon**" במקרים שבהם השליטה של שתי החברות הנותרות נשארת באופן כללי, כשליטה נזילה ודינמית של השוק.

31. ראו: פרשת *Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.*, 637 A.2d 34 (Del. 1993), פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.

32. ראו: פרשת *C&J Energy Services, Inc. and others v. City of Miami General employees' and others*, No. 655/657, 2014, Court below: Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. 9980-VCN (19.12.2014), פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.

בפרשת **Revlon** בית המשפט קבע, כי הסמכות שדירקטוריון חברת **Revlon** האציל להנהלת החברה, לנהל משא ומתן לקראת כריתתה של עסקת מיזוג או מכירה מסוג buyout עם צד שלישי, היוותה הכרה כי החברה עמדה למכירה. תפקיד הדירקטוריון השתנה בשלב זה, משמירה על חברת **Revlon** כתאגיד, להשאת השווי הגבוה ביותר של חברה במועד מכירתה לטובת בעלי מניותיה. בפסיקות מאוחרות לפרשת **Revlon** נפסק, כי הבחינה המוגברת מתעוררת למעשה, לא משום שהחברה נכנסת להליכי מכירה, אלא משום שהדירקטוריון החל לנהל משא ומתן לקראת מכירת החברה.

בפרשת **RBC**, בית המשפט העליון פסק, כי החובה להשיג את המחיר הטוב ביותר עבור בעלי המניות, חלה רק כאשר החברה יוצאת למסע מכירה ביוזמתה שלה או כתגובה להצעה וולונטרית שקיבלה, כאשר בסוף ההתקשרות השליטה בחברה עשויה להתחלף. במקרה דנן, הסיוע של **RBC** ושל שאקלטון, שהיה אז יו"ר הוועדה המיוחדת ויו"ר הדירקטוריון, התחיל את הליכי המכירה של החברה בדצמבר 2010. בקובעו כן, דחה בית המשפט העליון את טענתה של **RBC**, כי הואיל ונפסק כממצא עובדתי בבית המשפט הצינסי, כי בדצמבר 2010, הוועדה המיוחדת ו-**RBC** פעלו על דעת עצמן ובחריגה מהסמכות שהוטלה עליהן על ידי הדירקטוריון (שטרם אישר באופן עקרוני את מכירת החברה), הרי שמבחינת **Revlon** כלל לא חלים על הפעולות שאירעו בדצמבר 2010 ואף לפני כן. בית המשפט העליון פסק, כי משמעה של הסכמה לטענה זו של **RBC**, הוא להעניק לדירקטוריון חברה נמכרת סטנדרט של בחינה קל יותר בשל כישלון הדירקטוריון לפקח בצורה נאותה על פעילות הוועדה המיוחדת, בשעה שבפועל, במקרה דנן, הוועדה המיוחדת יחד עם יועציה החיצוניים ניהלו הליכי מכירה בניגוד עניינים ובחריגה מסמכות.

בית המשפט העליון פסק, כי לנוכח הסכמת הצדדים בערעור, כי הלכת **Revlon** חלה על המקרה דנן, הרי שההלכה מקימה כלפי בית המשפט את החובה לבחון, האם מכלול פעולות הדירקטוריון היו סבירות. בית המשפט העליון פסק, כי הוא דוחה את טענות המערער, כי יש לשנות את המועדים שבהם תחול הלכת **Revlon** מאלה שנקבעו על ידי בית המשפט הצינסי. כמו כן, פסק בית המשפט העליון, כי בדומה לקביעותיו של בית המשפט הצינסי, פעולות הדירקטוריון לא עמדו בסטנדרטים של הלכת **Revlon**. הלכת **Revlon** מתירה לדירקטוריון לקבוע דרכים מגוונות, שהוא רואה בהן כדרכים סבירות להשגת המחיר הטוב ביותר עבור בעלי המניות, בתנאי שהעסקה תהיה כפופה לבחינת שוק בנסיבות שבהן כל מציע המבקש לשלם סכום גבוה יותר, יקבל הזדמנות נאותה לעשות כן. בחינת השוק אינה מחייבת קבלת הצעות בפועל, כל עוד המציעים מקבלים הזדמנות הוגנת להגיש אלטרנטיבה טובה יותר, והדירקטוריון הוא בעל גמישות מספקת כדי לדחות את ההצעה המקורית ולהעדיף על פניה הצעה טובה יותר.

במקרה דנן, הראיות תמכו בממצאיו של בית המשפט דלמטה, לפיהם חיפוש אחר משקיע נבנה ותוזמן באופן שמנע ממציעים פוטנציאליים להגיש הצעות טובות יותר. במקרה דנן, הוכח כי **RBC** ערכה את ההליכים בתיאום עם

הליכיה של חברה אחרת (EMS), ומתיאום זה RBC הייתה עתידה להרוויח. נפסק, כי בעוד שאין חולק, כי בגדר מתחם הסבירות, דירקטוריון חברה רשאי להעדיף, לתאם ולתזמן את הליכי המכירה בהתאמה להליכים אחרים המתנהלים בחברה רוכשת כאמור לעיל, הבעיה במקרה דנן הייתה, כי הדירקטוריון כלל לא היה ער לתזמונים שנערכו, ולניגודי העניינים הפוטנציאליים הללו. ואולם, לאחר שהתגלה ניגוד עניינים, ממילא העסקה הייתה כפופה לסטנדרט של בחינה דקדקני יותר. על כן, דירקטוריון חברה מוסמך לבחון ניגודי עניינים ולדון בהם, והוא אף נהנה מההגנה המעוגנת בסעיף 141(e) לחוק החברות בדלור, אך נדרש להיות אקטיבי בביצוע חובות הפיקוח המוטלות עליו, לרבות זיהוי והתנהלות בהתאם בעת גילויים של ניגודי עניינים. מנגד, דירקטוריון אינו נדרש לערוך בחינות ובדיקות נאותות בלתי פוסקות באשר ליועציו החיצוניים.

עוד נפסק, כי הסכמת הדירקטוריון לניגוד עניינים של יועץ חיצוני, אינה בבחינת מתן היתר בלתי מוגבל ליועץ לפעול בשם עצמו ובשם האינטרס המנוגד הפרטי שלו, תוך פגיעה בלקוחו. עיקרון זה אינו חל כלל על המקרה דנן, משום שבפרשה זו דירקטוריון החברה היה עיוור לחלוטין לניגודי העניינים של RBC, ובכך נפגמה יכולתו לקבל או לדחות את עסקת המיזוג שהוצעה ונבנתה בסיוע ובהכוונת היועצים החיצוניים.

לאור כל אלה, פסק בית המשפט הצ'נסרי, ובית המשפט העליון אישר את פסיקתו זו, כי הפגמים הרבים בהליך המכירה הולידו מחיר שלא היה בגדר המחיר הטוב ביותר שהיה ניתן להשיג באמצעים סבירים. בית המשפט העליון פסק, כי כאשר דירקטוריון מיישם את שיקול דעתו בתום לב, תוך שהוא בוחן את העסקה גם כנגד השוק עצמו ומעניק לבעלי המניות מידע מלא ובלתי מוטה באשר להתקשרות שהוא מבקש לאשר באסיפת בעלי המניות - אזי יקשה על בית המשפט לקבוע, כי דירקטוריון זה הפר את חובותיו על פי הלכת **Revlon**. ואולם, במקרה דנן, אסיפת בעלי המניות לא היתה מיועצת בדרגה הנדרשת בעת שבעלי המניות הצביעו לאשר את העסקה. בית המשפט העליון קבע, כי שלל של ניגודי עניינים פגעו בתקינותו של הליך המכירה של החברה.

לבסוף, פסק בית המשפט העליון, כי הוא דוחה את טענתה של RBC, לפיה קביעתו של בית המשפט הצ'נסרי כי הדירקטוריון לא מילא אחר חובות הזהירות שלו (duty of care), אינה יכולה להתקיים מבלי לפסוק רשלנות-רבתי (gross negligence) של הדירקטוריון. RBC טענה, כי הבחינה המוגברת לפי הלכת **Revlon**, קיימת על מנת לקבוע, האם בעלי מניות תובעים זכאים לסעדים זמניים בטרם מועד סגירת ההסכם, אולם לא ניתן להיעזר בסטנדרט בחינה זה על מנת לבסס הפרה של חובות האמונים, שבגינה בעלי המניות זכאים לפיצוי לאחר סגירת העסקה.

כאשר דירקטורים עצמאיים חשופים לאחריות, החוק קובע, משיקולים של מדיניות ראויה, כי יש לייחס להם ביצוע של פעולות רשלניות, וזאת על מנת לפסוק כנגדם פיצוי כספי. אין משמעות הדבר, כי אם קמו כלפיהם חובות

מכוח הלכת **Revlon**, הם לא הפרו את חובות האמונים שלהם. במקרה דנן, הדירקטוריון נכשל, ולא עמד בחובתו לנקוט צעדים סבירים כדי להשיג את השווי הטוב ביותר עבור בעלי מניותיו. בית המשפט העליון הסכים עם בית המשפט הצינסי, כי כל אחד ואחד מהנתבעים האינדיווידואליים (הדירקטורים) הפר את חובותיו, משום שלא השקיע מאמצים סבירים כדי להשיא את רווחי החברה, כנדרש לפי הלכת **Revlon**. די היה בהחלטה זו כדי לפסוק נגד RBC, כי היא סייעה לדירקטוריון להפר את חובות האמונים שלו.

בית המשפט העליון בחן כל אחת ואחת מן ההפרות של הדירקטוריון, כפי שנפסק על ידי בית המשפט הצינסי, וקבע כי הפרות אלו בדין קביעתן. על בסיס קביעות אלו, אישר בית המשפט העליון את הכרעתו של בית המשפט קמא, כי RBC סייעה לדירקטוריון בהפרת חובותיו. בין היתר, בית המשפט העליון אף בחן את סעיפי הפטור של הדירקטורים ואת השאלה, האם יש בכך כדי לפטור גם את RBC. נפסק, כי התשובה לכך שלילית. החלטתו של בית המשפט הצינסי דלמטה אושרה במלואה.

ג. הקווים שנחצו בפרשת RBC

פרשת **RBC** זכתה לתהודה ציבורית משמעותית בדלוור ובארצות-הברית, משום ש-RBC כיועצת פיננסית חיצונית, חוייבה לשלם סכום עתק של 75 מיליון דולר, אשר היווה כ-83% מגובה כלל הנזקים שנגרמו לבעלי המניות עקב הפרת חובות האמונים של דירקטוריון החברה. לעמדתם של בתי המשפט בדלוור, סכום זה שיקף את הסכום שהיה מתקבל בעסקת המיזוג אלמלא ניגודי העניינים שטימאו את ההליך ואת הגינות המחר.

גישתו של בית המשפט העליון בפרשת **RBC**, כי אין מניעה לחייב את המסייע בכמעט מלוא סכום הנזקים שנבעו מהפרת חובות האמונים של הדירקטוריון, שיקפה גישה חדשה ויוצאת דופן, והיא נמסרה בפסק הדין באופן מנומק, נחרץ ובלתי מתפשר. בית המשפט העליון הכביר בתיאורים עובדתיים נרחבים על מנת לוודא כי מדיניותו תובן היטב וכהלכה: גם אם הוא מסייע חיצוני לחברה, וגם אם הוא אינו אורגן או בעל מניות בה, היועץ החיצוני צפוי לשאת עד מלוא סכומי הנזק, בגין סיוע לדירקטוריון להפר את חובות האמונים שלו כלפי החברה וכלפי בעלי מניותיה.

מלבד הסכום הגבוה ש-RBC חוייבה לשלם, דחה בית המשפט העליון באופן מנומק מאוד את טענות RBC, כי יש להתחשב בה ביחס לגובה הנזק שנפסק כנגדה, לנוכח קיומו של פטור דירקטורים מנשיאה באחריות בגין הפרת חובות הזהירות, אשר נקבע במסמכי ההתאגדות של החברה (exculpatory provision). על פי חוק החברות בדלוור, חברה יכולה לקבוע פטור מפני נשיאה באחריות אישית של הדירקטור להפרת חובות הזהירות שהפר, תוך כדי מילוי תפקידו. משמעות פטור זה הינה, כי על אף שדירקטורים נושאים באחריות המשפטית להפרת חובות האמונים (שהרי חובות האמונים אינן חובות

דיספוזיטיביות, למעט במקרים חריגים), הדירקטור לא ישלם את הנזקים שנגרמו עקב הפרת חובות הזהירות.

טענתה של RBC, כי יש להתחשב בה באשר לגובה הפיצויים, משום שהיא אינה האורגן הראשי המפר, ואילו האורגן הראשי נהנה מפטור, אינה טענה מתחכמת כלל, כאשר לוקחים בחשבון את העובדה, שכאשר חברה מזכה את נושאי המשרה שלה בפטור כאמור, אזי עקרונית, בית המשפט מצידו, לא ינהל תביעה נגד דירקטורים בעילה של הפרת חובות האמונים (או חובת הזהירות כמו במקרה הספציפי), משום שבהיעדר סעד שהוא יכול להעניק לחברה בגין ההפרה, או לחלופין, בהיעדר יכולת להטיל עונש בגין הנזקים הנובעים מן ההפרה, יוצא שההתדיינות המשפטית מניבה תוצאות תיאורטיות בלבד, ועל כן מלכתחילה, התביעה לא תנוהל. כלומר, הדיון המקיף שהתנהל בפרשת RBC בשאלת הפרת חובות האמונים והפרת חובות Revlon (הפרת חובת הזהירות בעת מכירת שליטה של דירקטוריון החברה), נערך למעשה, לכבודה של RBC על מנת לחייבה כיועצת חיצונית לשלם את נזקי החברה והמשקיעים. אלמלא RBC נמצאה אחראית כמסייעת להפרת חובות האמונים של הדירקטוריון, התביעה כולה לא הייתה מתבררת כלל, בהיעדר יכולת של בית המשפט לקבוע סעד ולחייב את הדירקטוריון עצמו לשאת בחוב כלשהו, לנוכח קיומו של פטור לדירקטורים אשר עוגן במסמכי ההתאגדות של החברה.

פרק רביעי: חובות חדשות גם לדירקטוריון - שומר הסף של שומר הסף

17. עידן RBC - הכרה מפוכחת בחסרונותיו של היועץ החיצוני ואחריות הדירקטוריון לבדיקת טיבו של היועץ

פרשת RBC יצרה גלים ותגובות מיידיים בקרב הקהילות המשפטיות והתאגידיות, משום שהייתה זו הפעם הראשונה בדלור שבה חוייב מסייע - גורם חיצוני לחברה - מי שאינו אורגן בה, לשאת בשיעורים גבוהים כל כך של נזקי החברה והמשקיעים שנבעו מהפרת חובות האמונים של הדירקטוריון.

ואולם, לא רק חיוב המסייע עורר סערה בפרשת RBC. התנהלות הדירקטוריון זכתה אף היא לביקורת חריפה, לנוכח היעלמותו של הדירקטוריון בתקופות קריטיות של קבלת החלטות לגיבוש עסקת המיזוג. דירקטוריון חברת Rural Metro ייסד, כזכור, ועדה שהייתה אחראית לבחון אסטרטגיות שונות לפיתוח ולקידום החברה, ושניהם - הדירקטוריון והוועדה המיוחדת, "נרדמו בשמירה" ולא עקבו כראוי אחר פעולות היועצת החיצונית, אשר הובילה את החברה לעסקת מיזוג שהיטיבה מאוד עם האינטרסים של RBC, בשעה שהדירקטוריון מעולם לא קיבל החלטה סופית ואופרטיבית, כי זהו הכיוון הנכון עבור החברה ולטובת בעלי מניותיה. דומה, כי סמכויות הדירקטוריון ניטלו ממנו, מבלי שהעניין עורר התנגדות רבה במיוחד מצד

הדירקטורים, וכזכור, סמכויות הדירקטוריון וועדותיו אינן סמכויות שניתנות להאצלה למי שאינו דירקטור בחברה.

ההתנהלות השאננה של הדירקטוריון ואף של הוועדה המיוחדת של הדירקטוריון בפרשת **RBC**, זכתה לביקורת נוקבת מצידו של בית המשפט. דירקטוריון החברה ננזף לא רק משום שלא ניהל מעקב ראוי ומסודר אחר התנהלותה של היועצת החיצונית, אלא כי מלכתחילה, לא טרח לבדוק, האם **RBC** היא אכן הגוף הטוב והמתאים ביותר בנסיבות, להעניק לחברה ליווי וייעוץ פיננסיים. למעשה, הדירקטוריון מעולם לא ווידא כי **RBC** איננה נמצאת בניגוד עניינים כזה אשר עלול לפגוע בסופו של דבר בחברה, כפי שאכן אירע.

אחריות הדירקטוריון לבחון את טיבו של היועץ החיצוני הנבחר, לא הייתה אחריות חדשה שהוטלה בפרשת **RBC**, אולם עם תחילת בירורה של הפרשה, עוד בסוף שנת 2013, ובוודאי שבאוקטובר 2014, עת ניתנה ההחלטה הראשונה של בית המשפט הצינסי כי יש לחייב את היועצת החיצונית ברוב נזקי החברה והמשקיעים, הופנה זרקור חדש יחסית לחובות הדירקטוריון בעת שהוא בוחר לעצמו יועץ חיצוני. במקביל לבירורה של פרשת **RBC**, התבררה פרשה גדולה נוספת - פרשת **Zale**,³³ שבה נטענו טענות קשות מאוד כנגד היועצת הפיננסית החיצונית וכנגד התנהלותה ביחס לעסקת מיזוג של החברה שלה היא העניקה ייעוץ חיצוני.

פרשת **Zale** התבררה, כאמור, במקביל לבירור פרשת **RBC**, ולמעשה, החלטתו של בית המשפט הצינסי בפרשת **Zale** ניתנה יומיים בדיוק לפני שבית המשפט העליון אישר את החלטתו של בית המשפט הצינסי בפרשת **RBC**, בשעה שהחלטת בית המשפט הצינסי בפרשת **RBC** ניתנה כמעט שנה קודם לכן (אוקטובר 2014).

בתחילת אוקטובר 2015, בית המשפט הצינסי בדלוור, בפני סגן הצינלור **פארסונס**, דחה את בקשתה של **Merrill Lynch**, אשר שימשה כיועצת פיננסית בעסקת מיזוג שבה התקשרה **Zale Corporation**, לדחות את התביעה כנגדה על הסף. בדומה לפרשת **RBC**, גם כאן, התביעה כנגד **Merrill Lynch** הוגשה בעילה של סיוע (*aiding and abetting*) להפרת חובותיו של דירקטוריון חברה בעת שאישר עסקת מיזוג בניגוד עניינים.

השאלה המשפטית שהתעוררה בפרשת **Zale**, הייתה בעלת חשיבות וייחודיות משל עצמה, והתייחסה בעיקר לכוחו של האישור הניתן באסיפת בעלי המניות, ולשאלה, האם יש בידי אישור האסיפה כדי לטהר ניגודי עניינים של

33. ראו: (29.10.2015) 9388-VCP, *Civil Action No. 9388-VCP*, *In re Zale Corporation Stockholders Litigation*, פורסם גם ב-GCL - Global Comparative Law.

הדירקטוריון.³⁴ שאלה משפטית זו אינה רלוונטית לדיון של מאמר זה. ואולם, המעניין בפרשה זו, בהתייחס לסוגיית אחריותם של היועצים החיצוניים, הוא עוצמת מלחמתה של Merrill Lynch להוכיח את חפות הדירקטוריון שלו היא ייעצה, על מנת שהיא עצמה לא תידרש לשאת באחריות ובחבות כמסייעת להפרת חובותיו של הדירקטוריון. בדומה לפרשת RBC, מלחמתה של Merrill Lynch כללה טענות לגופו של עניין בדבר: עצמאותם ואי-תלותם של הדירקטורים; היותם נטולי עניין אישי בעסקת המיזוג אותה ליוותה; סטנדרט הבחינה של בית המשפט בנסיבות (האם לפי כלל שיקול הדעת העסקי, שאז הדירקטוריון נהנה מאי-התערבותו של בית המשפט, או שמא דווקא לפי סטנדרט הבחינה שנקבע בהלכת Revlon, לנוכח קיומו של רוב דירקטוריון נגוע בעניין אישי) ועוד דיונים משפטיים רבים וחשובים בסוגיות מובילות של תורת האורגניזם, בשעה ש-Merrill Lynch כלל אינה אורגן בחברה, אלא גוף חיצוני מייצע לעסקת מיזוג.

בפרשת **Zale** הקדיש בית המשפט הצינסי מחשבה וגם דיון מעמיק בטעויות שעוללות להתבצע במסגרת משא ומתן לקראת כריתתו של הסכם מיזוג, ובאחריותם של היועצים המספקים כדרך נוהג, חוות דעת באשר לסוג העסקה המומלצת ולטווח המחירים ההוגן שניתן לצפות לו כתמורה בעסקת המיזוג. דרגת הטעות של היועץ הפיננסי החיצוני, בשילוב מידת ההסתמכות של הדירקטוריון על עצתו המוטעית של היועץ החיצוני, יכולה להכתיב בסופו של דבר, את טיב מילוי חובותיו של הדירקטוריון - האם הדירקטוריון מילא את חובות האמונים שלו כלפי החברה וכלפי בעלי מניותיה, או שמא הפר אותן.

בפרשת **Zale** נפסק, כי פעולות הדירקטוריון בקשר לבחינות מוקדמות שהיה עליו לערוך לפני ששכר את שירותיה של Merrill Lynch הגיעו לכדי הפרה של חובת הזהירות. נפסק, כי דירקטוריון יכול להימצא כמי שמפר את חובות הזהירות שלו כלפי החברה וכלפי בעלי מניותיה, אם הוא לא טורח לבחון את התאמתה של היועצת הפיננסית - במקרה דנן Merrill Lynch - לנסיבות המיוחדות של עסקת המיזוג, ואם הדירקטורים לא עשו דבר כדי לבדוק את האפשרות כי Merrill Lynch נמצאת בניגוד עניינים.

34. בתיק העיקרי, בית המשפט נדרש לבחון, האם בכוחה של הצבעת האסיפה לתקן את ניגוד העניינים של הדירקטוריון ובכך להותיר את סטנדרט הבחינה של בית המשפט, בעת שהוא בוחן את עסקת המיזוג שלפניו שאושרה על ידי דירקטוריון נגוע, כסטנדרט בחינה על פי כלל שיקול הדעת העסקי, ולא על פי כלל ההגיונות המלאה או על פי כלל הבחינה המוגברת. יום למחרת פסק הדין בתיק זה, נפסקה הלכה חדשה בבית המשפט העליון בפרשת **KKR** (*Robert A. Crowin, Plaintiffs Below-Appellants, v. KKR Financial Holdings LLC, Defendant Below-Appellees*, No. 629, 2014 (Court Below: Court of Chancery of the State of Delaware, in and for New Castle County Consol. C.A. No. 9210-CB), ובה נפסק באופן כללי, כי בכוחה של אסיפת בעלי מניות המצביעה על בסיס ידע מלא, לתקן פגמים של עניין אישי או של ניגוד עניינים בדירקטוריון.

בית המשפט הצ'נסרי פסק בפרשה **Zale**, כי לאור התפקיד המרכזי שנוטלים בנקים להשקעות בהערכה, בבחינה, בבחירה ובהטמעה של חלופות אסטרטגיות, קמה על הדירקטורים החובה לפעול בסבירות על מנת לזהות ולשקול את ההשלכות של מבנה התגמול של היועץ הפיננסי, של יחסיו עם גורמים אחרים וכמובן של ניגודי עניינים אפשריים.

כפי שצינו לעיל, פרשת **Zale** ניתנה יומיים לפני שבית המשפט העליון בדלוור נתן את החלטתו המפורסמת בפרשת **RBC**. להשלמת התמונה נציין, כי בפרשת **Zale** בקשתה של **Merrill Lynch** כי התביעה כנגדה תידחה על הסף, התקבלה לבסוף, אולם החלטה זו ניתנה על בסיס נימוקים משפטיים הקשורים ל"אפקט הטיהור" של החלטת אסיפת בעלי המניות, ולא בשל התנהלות "נקייה" מצד היועצת החיצונית או הדירקטוריון. ייתכן שאם ההחלטה בבקשתה של **Merrill Lynch** הייתה ניתנת יומיים אחרי הכרעתו של בית המשפט העליון בפרשת **RBC**, ולא יומיים לפני - התביעה כנגד היועצת החיצונית של **Zale Corporation**, לא הייתה נדחית על הסף.

ד2. עידן RBC - הדירקטוריון והיועץ החיצוני תחת מיקרוסקופ של בחינת בית המשפט

במאי 2016 ניתן פסק דין נוסף בבית המשפט העליון בדלוור, בפני מותב השופטים **סטריין** (נשיא), **הולנד**, **וואליהורה**, **והן** ו-**סטוקס**, בפרשת **Ravinger**.³⁵ בפרשה זו התעוררו שתי שאלות משפטיות, שאחת מהן עסקה בשאלת אחריותם של היועצים החיצוניים להפרות חובותיו של הדירקטוריון.

בפרשה זו, בית המשפט העליון בדלוור נדרש לערעור אשר עסק בשאלה, האם בית המשפט הצ'נסרי טעה, עת קבע, כי יש לדחות את תביעתם של בעלי מניות המיעוט, משום שהצבעת בעלי המניות בעד העסקה טיהרה את ניגודי העניינים, ככל שהיו כאלה, לנוכח ההגנה המוענקת מכוח חזקת שיקול הדעת העסקי. השאלה המשפטית המרכזית בפרשת **Ravinger**, הייתה זהה למעשה, לשאלה שהועלתה בפרשת **Zale**.

לאחר בחינה זהירה של טענות הצדדים על בסיס הסיכומים שהוגשו ולאחר טיעונים בעל-פה, בית המשפט העליון בדלוור פסק בפרשת **Ravinger** את הדברים הבאים:

ראשית, בית המשפט העליון אישר את פסיקתו של בית המשפט הצ'נסרי, שבה נקבע, כי הצבעה על בסיס מידע מלא של רוב מבעלי המניות שלא היה להם עניין אישי בהתקשרות, העניקה את התמיכה הנדרשת על מנת שיחול סטנדרט

35. ראו: *Ravinger Singh and David Pill, Plaintiffs Below-Appellants, v. Neale Attenborough and others, Defendant Below-Appellees*, No. 645, 2015 (Court Below: Court of Chancery of the State of Delaware, C.A. No. 9388-VCm) (6.5.2016).

הבחינה של בית המשפט לפי כלל שיקול הדעת העסקי (זו גם הייתה ההכרעה כאמור בפרשת **Zale**, שם בית המשפט העליון אישר את החלטתו של בית המשפט הצינסי, כי בכוחה של אסיפה מיוחדת ונטולת עניין אישי לאשרר ולטהר החלטת דירקטוריון נגועה, ובהתאם לכך יחול כלל שיקול הדעת העסקי, ובית המשפט יימנע מלהתערב ולבחון את שיקולי הדירקטוריון. מבחינה זו, הדירקטוריון נהנה מחזקת שיקול הדעת העסקי, ועל כן ממילא, אינו מוחזק כמי שהפר את חובות האמונים שלו).³⁶

שנית, וזו הנקודה החשובה לדיון זה, בית המשפט העליון נדרש לבחון את טיב התנהלותו של היועץ החיצוני אשר ליווה את החברה לצורכי התקשרות בעסקת מיזוג. בית המשפט העליון פסק, כי הוא סקפטי באשר לשאלה, האם במקרה הזה שהובא לפניו, ניתן לייחס ליועץ החיצוני "ידיעה" לפעולה האסורה של הדירקטוריון, באופן אשר גיבש את היסוד הנפשי הנדרש להפרה מצידו של היועץ החיצוני של החברה (הפעולה האסורה הייתה אי-גילוי במועדו, כי לדירקטוריון נמסרה הצעה עסקית מתחרה. הדירקטוריון קבע לגבי ההצעה המאוחרת, כי היא לא התגבשה לכדי מידע מהותי, ועל כן הצעתו של הצד השלישי לא גולתה לבעלי המניות בשלב שבו היא ניתנה. פרט זה זכה לגילוי מלא מאוחר יותר במסמכי הפרוקסי שהוגשו לאסיפה).

בהפנותו להלכה שהוא עצמו נתן מספר חודשים קודם לכן בפרשת **RBC**, פסק בית המשפט העליון, כי יש להעניק ליועצים חיצוניים בחברה הגנה גדולה ורחבה מאוד מפני נשיאה באחריות להפרות של חובות המוטלות על הדירקטוריון. נפסק, כי לצורך נשיאה באחריות, התובעים נדרשים להוכיח, כי היועצים היו שותפים לעצם המעשה (aiding and abetting). נפסק, כי כפי שנקבע בפרשת **RBC**, יועץ שפעל בחוסר תום לב, ובתוך כך גרם לדירקטוריון לו ייעץ, להפר את חובות האמונים שלו (לדוגמה, הפרה של חובות **Revlon** המיושמות בעת החלפת השליטה בחברה), יהא חייב ואחראי בגין עוולת הסיוע. היועץ אינו פטור בשעה שהוא מטעה את הדירקטוריון לחשוב כי פעולותיו הן כדון, כאשר בפועל, היועץ ידע ביודעין, כי פעולות הדירקטוריון על בסיס עצתו הרעה התגבשו לכדי הפרה של חובות הנאמנות.

בית המשפט העליון בדלוור סיכם, בפרשת **Ravinger**, את הנקודה החשובה הבאה: יש לחייב את היועץ החיצוני בחברה באותה המידה שבה אנשי מקצוע

36. בפרשת **Ravinger** פסק בית המשפט העליון, כי בהיעדר הצבעת בעלי מניות ובהיעדר סעיף פטור (exculpatory provision) במסמכי ההתאגדות של החברה, הרי שהסטנדרט הרלוונטי לקביעת חבות בגין הפרת חובות הזהירות של דירקטור עצמאי ונטול עניין אישי, הוא זה של רשלנות-רבתי, אפילו אם העסקה נשוא התביעה, היא עסקה להחלפת השליטה בחברה. על כן, בנסיבות אלו, כאשר העסקה מאושרת על ידי רוב מבעלי מניות שלא היה להם עניין אישי בהתקשרות, וכל עוד הצבעתם נעשית על בסיס מידע מלא, אין בה כדי לשנות את סטנדרט הבחינה של בית המשפט כאמור לעיל. כאשר סטנדרט הבחינה לפי כלל שיקול הדעת העסקי מיושם לנוכח הצבעה של אסיפת בעלי מניות, דחיית התביעה על הסף היא תוצאה טיפוסית. תוצאה זו נובעת, בין היתר, מהקושי בנסיבות אלו, ליישם על המקרה את חריג "הבזבוז התאגידי", שכמעט ולא ניתן להחילו לאור הצבעת רוב מבעלי המניות בעד ההתקשרות. בנסיבות אלו, קשה להאמין, כי רוב בעלי מניות החברה יצביעו בעד עסקה שהיא בגדר "בזבוז תאגידי".

אחרים מחוייבים ומוחזקים גם כאחראים לנזקים שהסבו בגין עצות לא טובות. בפרשת **Ravinger** נפסק, כי בכל מקרה, נסיבות פרשה זו לא הגיעו לדרגת האירועים החמורים של פרשת **RBC** ושל התנהלות היועץ החיצוני שם. בית המשפט הסכים, כי במקרה זה, הדירקטוריון נהנה מחזקת שיקול הדעת העסקי, שבעקבותיו בית המשפט אינו מתערב בשיקול הדעת ובהחלטות שהתקבלו על ידי האורגנים, ועל כן גם היועץ החיצוני נהנה מהחזקה בעקיפין.

פרק חמישי: סוף דבר - אחריותם הנבנית של שומרי הסף להבטחת השמירה כי הדירקטוריון עומד בחובות האמונים המוטלים עליו

אחריותם הפלילית של היועצים החיצוניים לחברה קיבלה גושפנקה חוקית בעיקר בתחילת מאה זו, לאחר שמספר פרשות של הונאות ענק (**Enron** ו-**Worldcom**) האירו באור מסנוור, יש לומר, על החיסרון הרב שבאי-הטלת אחריות על יועצים חיצוניים לחברה - עורכי דין, רואי חשבון ויועצים פיננסיים - שביצעו את מלאכת הביקורת והפיקוח באופן בלתי הולם, ולא חשפו תרמיות ענק אלו. נמצא, כי התנהלות מקצועית "שאננה", חסרת אכפתיות או פשוט רשלנית מצידם של היועצים החיצוניים לחברה, שאיפשרה לחברה לבצע עבירות פליליות ותרמיות בניירות ערך באין מפריע, לא רק שנחזתה כאי-מילוי תפקיד הביקורת והפיקוח באופן ראוי, אלא גם העמיקה את הסתמכותו של ציבור המשקיעים על דיווחי חברה כוזבים שנמסרו בחסות אישורם של היועצים החיצוניים, כשהאישור שניתן סייע עד מאוד להסתיר את התרמיות והגניבות הציבוריות. החקיקה בתחילת המאה (חוק **SOX** ולאחריו גם רפורמת **Dodd-Frank**) הזדרזה להטיל חובת פיקוח, חובה לזהות "דגלים אדומים" ואפילו חובות חקירה, בנסיבות מסוימות, על הגורמים החיצוניים המפקחים, וכך עוגן מעמדם של היועצים החיצוניים כ"שומרי הסף", תפקיד המבוצע בדרך כלל על ידי רואי חשבון, עורכי דין ואף יועצים פיננסיים חיצוניים לחברה המדווחת.

למעלה מעשור לחקיקת חוק **SOX**, ניתן פסק דין חשוב בבתי המשפט המדינתיים בדלוור בפרשת **RBC**, ובו בית המשפט הצינסי, ולאחריו גם בית המשפט העליון, בחנו את האפשרות להטיל אחריות על היועץ הפיננסי שליווה את המגעים המסחריים שערכה חברה לקראת התקשרותה בעסקת מיזוג. פעולות החברה (וכך גם מעורבותה של היועצת החיצונית), לא נעו על הספקטרום הפלילי, אלא ביססו הפרה של חובות האמונים של החברה, חובות המעוגנות בדיני היושר בארצות-הברית. משהציבה עצמה היועצת הפיננסית החיצונית בניגודי עניינים, עת "דחפה" את החברה לבחור רוכשת A על פני רוכשת B, משום שהיא ביקשה להרוויח עמלות ייעוץ משני הצדדים, ותוך שעובדה מהותית זו הוסתרה מהדירקטוריון, מהחברה ומבעלי מניותיה, נמצא כי הדירקטוריון, כברירת מחדל, הפר את חובות האמונים שלו כלפי החברה וכלפי בעלי מניותיה, בין היתר, משום שלא ערך חקירה מקיפה ביחס ליועצת הפיננסית הנבחרת. לעומת זאת, היועצת הפיננסית נמצאה כמי שסייעה לדירקטוריון החברה להפר את חובות האמונים שלו, משהליכי ההתקשרות בעסקת המיזוג היו פגומים והולידו מחיר מכירה לא הוגן. נסיבות אירוע זה היו חמורות, הן לנוכח עניינה האישי של היועצת הפיננסית לקדם את

עסקת המיזוג מול רוכשת A ולדחות רוכשים פוטנציאליים אחרים והן משום שהדירקטורים של החברה נהנו מפטור שנקבע במסמכי ההתאגדות שלה. עובדות אלה, חייבו את בתי המשפט לערוך דיון מקיף בחובות האמונים של הדירקטוריון ובהפרתן אך ורק על מנת להביא לחיובה של היועצת החיצונית כמסייעת לדירקטוריון שהיה פטור מנשיאה באחריות. היועצת החיצונית חוייבה לשלם סך עצום של 75 מיליון דולר, שהיווה כ-83% מגובה הנזק, אשר היווה את ההפרש שבין מחיר המכירה בפועל למחיר המכירה ההוגן אלמלא הפרת חובות האמונים של הדירקטוריון.

פרשת RBC, כמו גם פרשות נוספות שניתנו מאוחר יותר, חידדו שתי נקודות חשובות: ראשית, חובות האמונים שייכות לדירקטוריון, ולו בלבד, והוא יכול להאציל מסמכויותיו אלו רק לוועדה מיוחדת המורכבת מדירקטורים עצמאיים ונטולי עניין אישי בהתקשרות. היועצת החיצונית של החברה אינה דירקטור, ואינה בבחינת אורגן כלשהו של החברה, ועל כן אינה חבה חובות אמונים כלפי החברה (אין בכך כדי לומר, כי שומר סף אינו חייב למלא את תפקידו המקצועי ברמה נאותה מכוחן של דוקטרינות משפטיות אחרות. כך למשל, עורך דין ורואי חשבון נתונים לביקורת אתית ומקצועית כאחד). שנית, בהיעדר חובה חוקית אחרת, דוגמת חובתם של שומרי הסף במסגרת הפלילית לפקח ולזהות "דגלים אדומים", נותרו בתי המשפט בארצות-הברית עם היכולת המוגבלת לחייב את היועצים החיצוניים בחברה רק כמסייעים להפרה העיקרית, ולצורך כך הם נדרשים לקבוע את קיומה של ההפרה העיקרית בטרם יעלה בידיהם לקבוע את דבר הסיוע.

השאלה, האם יש להתיר את המצב כמות שהוא ולחייב שומרי סף במסגרת הפרתם של דיני האמונות, רק כאשר ניתן לייחס ליועצים אחריות כמסייעים, או שמא יש לקבוע חובת פיקוח נוספת מעבר לכך כפי שעשו בפן הפלילי בקביעת מעמדם של היועצים החיצוניים כ"שומרי סף" - היא שאלה חשובה שפנים לה רבות, ושהתשובה עליה צריכה להישקל בכובד ראש ובזהירות רבה.

לסיכום, ניתן לומר, כי נכון להיום, קיים מתח ברור בין הרצון לשמור על האבחנה בין האורגנים החייבים מכוח תורת האורגנים ודיני האמונות מחד, ובין היועצים החיצוניים מאידך, שאמנם אינם חלק מהחברה, אך מתוקף תפקידם כיועצים מקצועיים וכמלווים מקרוב את קבלת החלטותיה העסקיות החשובות ביותר של החברה, מהווים גורם משפיע שאין להתעלם ממנו, ומן העובדה, כי מעמדם זה מעניק להם כוח רב לצד אחריות מועטה או בלתי מוגדרת מספיק.

יפים לעניין זה דבריו של בית המשפט העליון בדלוור בפרשת ³⁷ Ravinger, שהיא אולי הפרשה האחרונה שניתנה עד היום בנושא זה. בדבריו של בית המשפט יש גם אולי הסבר לציפייתם של בתי המשפט, הן מהיועץ החיצוני והן מהדירקטוריון הבוחר לשכור את שירותיו:

37. ראו ה"ש 35 לעיל.

"Delaware has provided advisors with a high degree of insulation from liability by employing a defendant-friendly standard that requires plaintiffs to prove scienter and awards advisors an effective immunity from due-care liability. As held in *RBC Capital Markets, LLC v. Jervis*, however, an advisor whose bad-faith actions cause its board clients to breach their situational fiduciary duties (e.g., the duties Revlon imposes in a change-of-control transaction) is liable for aiding and abetting. The advisor is not absolved from liability simply because its clients' actions were taken in good-faith reliance on misleading and incomplete advice tainted by the advisor's own knowing disloyalty. To grant immunity to an advisor because its own clients were duped by it would be unprincipled and would allow corporate advisors a level of unaccountability afforded to no other professionals in our society. In fact, most professionals face liability under a standard involving mere negligence, not the second highest state of scienter - knowledge - in the model penal code." (*Ravinger*, Supreme Court of the State of Delaware, 6.5.2016)

השאלה, האם ניתן להטיל על יועצים חיצוניים אחריות כשומרי סף, בקרות הפרה של דיני האמונות על ידי האורגנים בתאגיד, נותרת פתוחה במועד כתיבת מאמר זה, או ליתר דיוק, נותרת ללא מענה חיובי בשלב זה, אך אין בכך כדי לגרוע מהעובדה שזעמם של בתי המשפט בדלוור עקב הניצול הבוטה של הכוח ושל האמון הרב שניתן ליועץ החיצוני בפרשת **RBC**, הוביל להליך משפטי מורכב מאוד, שבו היועץ החיצוני נדרש להוכיח את חפותו (בחוסר הצלחה) באמצעות הגנה שהורכבה מהטענה, כי הדירקטוריון לא הפר את חובות האמונים שלו. כאשר נתבע נדרש לבסס את הגנתו על פעולות ועל יסוד נפשי של אחר, יש בכך כדי להעלות מספר רב מאוד של שאלות חשובות באשר למבנה המשפטי הרצוי, גם בהקשר של הפרת חובות האמונים.

