

נטילת הזדמנות עסקית

היקף אחריותו של נושא משרה בחברה ציבורית

בגין נטילת הזדמנות עסקית של החברה

מאת

חאלד כבוב*, רעות אברהם-גדליה**, אלון לוקסנבורג***

סעיף 254(א)(3) לחוק החברות מטיל איסור על נושא משרה לנצל הזדמנות עסקית השייכת לחברה במטרה להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר. איסור זה מושתת על ההנחה כי הזדמנות עסקית של החברה, כמוה כקניין החברה. משמעות התיבה "הזדמנות עסקית", נדונה במספר מצומצם יחסית של החלטות ופסקי דין של בתי המשפט השונים – ובכלל זאת, טרם הונחה הסוגיה לדיון בפני בית המשפט העליון.

למעשה, עד לפני כעשור (עם הקמת המחלקה הכלכלית), הליכים שעניינם בטענות להפרת חובה זו, הגיעו לפתחם של בתי המשפט במשורה בלבד. בתוך כך, הדיון שנערך ביחס לניתוחה ויישומה של עילה זו, עסק בחברות פרטיות בעיקר. וכך – בכל הנוגע לחברות ציבוריות, טרם הותוו אמות מידה וכללים מנחים.

אנו סבורים, כי מאפייניהן הייחודיים של חברות ציבוריות מצריכים טיפול שונה. בתוך כך, ובפרט – הוא הקושי האובייקטיבי בהגדרת ה"הסכמה", בפער שבין המישור החוזי-פרטי לעומת המישור הקולקטיבי; השוני בהגדרת תחום הפעילות, והאתגר הכרוך בתחומת גבולות העילה בהתייחס לחברות ציבוריות; העצמת בעיית הנציג; ועוד.

משכך, מטרתו של המאמר היא להציע אמות מידה ליישום העילה בדין הישראלי, בכל הנוגע לחברות ציבוריות. בתוך כך נבקש, דרך מבט אל מדינות המשווה – ארצות-הברית ובריטניה – לצקת תוכן ליישום העילה ביחס לחברות אלו, אך תוך מתן הדגש לשוני המתחייב ביישום אבני הדרך שנקבעו שם, במציאות הישראלית. לצורך כך, נבקש להציע מודל דו-שלבי לבחינת שאלת העל – האם עסקה מסוימת מהווה "הזדמנות עסקית של החברה". מודל זה ייסמך על שני נדבכים מצטברים – קיומה של הזדמנות עסקית המצויה ב"תחום פעילות" החברה; וקביעה לפיה אותה הזדמנות עסקית "שייכת" לחברה. ביחס לכל נדבך, נצביע על האינדקציות ואמות המידה לאורן ראוי לגישתנו לבחון.

כחלק מניתוח זה, נבקש לשרטט גם את קו הגבול העיוני המבחין לגישתנו בין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית לבין מופעים אחרים של חובת האמונים, וכן להתייחס לשאלות משנה המתעוררות אגב החלת הדוקטרינה, ובהן – תחולת כלל שיקול הדעת העסקי, היקף חובת הגילוי של נושא המשרה וזהות הגורם בעל שיקול הדעת להכריע בשאלת נטילת ההזדמנות העסקית.

* סגן הנשיא, שופט במחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו.

** עו"ד, עוזרת משפטית לשופט חאלד כבוב.

*** מתמחה לשופט חאלד כבוב.

אנו מודים לאסף חמדני, שרון חנס ורות רונן על הערותיהם המועילות שתרמו לגיבוש מאמר זה.

3.....	מבוא
7.....	נטילת הזדמנות עסקית בדין המשווה
7.....	הדין האמריקאי
7.....	המודל הדלוורי
8.....	יסודות העילה – פסיקות בתי המשפט
11.....	הסדר הפטור (<i>Corporate Opportunity Waivers</i>)
14.....	מודל ה-ALI American Law Institute
14.....	הדין הבריטי
15.....	תכליות העילה – פסיקות בתי המשפט
17.....	חוק החברות הבריטי המודרני
18.....	נטילת הזדמנות עסקית על-פי הדין הישראלי
19.....	חברות פרטיות
20.....	חברות ציבוריות
21.....	פרשת פאנגאיה
21.....	פרשת צים
22.....	המודל המוצע
24.....	בחינת התקיימות יסודות העילה
27.....	הנדבך הראשון : הגדרת "הזדמנות עסקית"
29.....	הנדבך השני : שיוך "ההזדמנות העסקית" לחברה
33.....	הגורם בעל שיקול הדעת
35.....	תחולת כלל שיקול הדעת העסקי
37.....	בין איסור על נטילת הזדמנות עסקית לבין איסור על ניגוד עניינים ואיסור על תחרות
38.....	סיכום

מבוא

סעיף 254 לחוק החברות קובע את מהותה והיקפה של חובת האמונים של נושא משרה כלפי החברה. בתוך כך, מטיל החוק איסור על נושא משרה לנצל הזדמנות עסקית שהגיעה לידיעתו במסגרת תפקידו בחברה, במטרה להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר. איסור זה מושתת על ההנחה כי הזדמנות עסקית של החברה, כמוה כקניינה של החברה. הגדרת התיבה "הזדמנות עסקית", נדונה במספר מצומצם יחסית של החלטות ופסקי דין של בתי המשפט השונים – ובכלל זאת, טרם הונחה סוגיה זו לדיון בפני בית המשפט העליון.

למעשה, עד לפני כעשור (עם הקמתה של המחלקה הכלכלית), הליכים שעניינם בטענות להפרת חובה זו, הגיעו לפתחם של בתי המשפט במשורה בלבד.¹ בתוך כך, גם הדיון שנעשה ביחס לניתוחה ויישומה של עילה זו, עסק בחברות פרטיות בעיקר.² וכך – בכל הנוגע לחברות ציבוריות, טרם הותוו אמות מידה וכללים מנחים ליישום העילה בעניינן. לצד זאת, בשנים האחרונות ניכרת מגמה של הרחבת השימוש בעילה זו בדרך של נקיטת הליך תביעה נגזרת מטעם בעלי המניות בחברה.

לאחרונה, הובאה סוגיה זו לפתחו של בית המשפט בפרשת **ציים**,³ שהיא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל-אביב. במרכזו של הפרשה עמדה החלטת החברה שלא להתקשר בעסקת השקעה, ותחת זאת להתיר לבעל השליטה בחברה, המכהן בה גם כמנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון – להתקשר בה. במסגרת הכרעתו של בית המשפט בשאלה האם מעשיו של המנכ"ל עולים לכדי נטילה של הזדמנות עסקית של החברה, נדרש בית המשפט למספר שאלות משנה הכרוכות בכך.

כך עלתה השאלה, האם במסגרת סעיף 254(א)(3) לחוק החברות, יש מקום להבחין בין הזדמנות עסקית של החברה לבין הזדמנות עסקית שאינה של החברה – ואם כן, כיצד. בתוך שאלה זו טמונה גם שאלה נוספת, והיא האם העסקה מושא טענת ההפרה היא בתחום פעילותה של החברה, אם לאו. שאלה זו נוגעת להגדרתו ותחומה של "תחום הפעילות" של החברה (The Line of Business), והיא הופכת מורכבת יותר כאשר מדובר בחברות ציבוריות בעלות פעילות מגוונת וענפה.

שאלה נוספת היא האם מקום בו מדובר בהזדמנות עסקית של החברה, המצויה בתחום פעילותה – נשללת מנושא המשרה מניה וביה, האפשרות ליטול הזדמנות זו לטובתו; או שמא, יש בכוחם של המנגנונים הקבועים בדין לצורך אישור פעולה זו כדי להכשיר את ביצועה – כך שעצם נטילת ההזדמנות, לא תקים עילה כנגד נושא המשרה.⁴ בתוך כך עולה גם השאלה האם קבלת החלטה

¹ בהתאמה לכך, גם הכתיבה האקדמית בנושא היא מצומצמת ביותר – וזו הקיימת היא מלפני למעלה מעשור, טרם הקמת המחלקה הכלכלית. ראו יהודית קורן "דוקטרינת ההזדמנות העסקית - אמצעי להגנת עסקיה של חברה" **הפרקליט** מה 350 (2001) (להלן – קורן).

² תני"ג (ת"א) 61475-07-14 דהן נ' דהן (פורסם בנבו, 16.5.2019) (להלן – עניין דהן); ת"א 2290/07 טומי סלע נ' ניסים ארבל, עמ' 11 (פורסם בנבו, 06.11.2008) (להלן – עניין ארבל).

³ תני"ג 31523-06-20 לירון שאלתיאל נ' חברת רני צים מרכזי קניות בע"מ (14.10.2021) (להלן – עניין צים). בגין פסק דין זה תלוי ועומד ערעור לבית המשפט העליון (שהוגש רק לאחר סיום כתיבת מאמר זה). ראו ע"א 8535/21 לירון שאלתיאל נ' חברת רני צים מרכזי קניות בע"מ.

⁴ סעיף 255 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 קובע כי אישור פעולות העולות כדי הפרה של חובת האמונים בהתאם להוראות סעיף 254 לחוק יהיה כפוף למנגנוני אישור פרוצדוראליים כקבוע בפרק בדבר עסקאות עם בעלי עניין. המשמעות היא כי אישור פעולה כאמור יהיה מותנה, למצער, באישורם של ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, ובמקרה מחמיר בו מדובר בפעולה מהותית ביחס לדירקטור – אף באישור האסיפה הכללית.

כאמור, יכולה לחסות תחת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgement Rule), מקום בו התקבלה ההחלטה באופן מקצועי ומיודע, בתום לב ובהיעדר ניגוד עניינים.

זווית בחינה נוספת היא מנקודת מבטו של נושא המשרה, והיא מעוררת את שאלת קיומה של חובת גילוי של נושא המשרה כלפי החברה. נקודת מבט זו חשובה, בעיקר, מקום בו התוודעותו של נושא המשרה לעסקה אינה באה תחת כובעו כנושא משרה בחברה.

בתוך כל אלה מצאנו להדגיש גם את קו הגבול התוחם בין איסור ניצול הזדמנות עסקית כאמור, לבין מופעים אחרים של חובת האמונים – כגון האיסור על ניגוד עניינים והאיסור על תחרות עם החברה, הקבועים אף הם בסעיף 254 לחוק החברות. סקירת הפסיקה הקיימת מלמדת, כי על-פי רוב, נמנעים בעלי הדין – וכך גם בתי המשפט, מתחימה דוקטרינרית של כל אחת מחובות אלה. עירוב זה קשור, בין היתר, למבחן המשותף לשניים מאיסורים אלה אשר ל-"תחום פעילותה של החברה", בראי יסודות העילה הנובעת מכל אחד מהאיסורים. לגישתנו, נפקותה של קביעה זו ביחס לכל אחת מן העילות, עשויה להיות שונה.

מגוון שאלות אלה, ועוד – הדגישו לטעמנו את הצורך בהנחת אבני הדרך לניתוחה של עילה זו ויציקת תוכן של ממש לגופה – בכל הנוגע לחברות ציבוריות. אכן, פסק-הדין בעניין ציס, כמו גם פסק הדין הקודם לו בעניין פאנגאיה,⁵ החלו ראשיתו של דיון בסוגיות אלה, אולם אין בו כדי למצותן עד תום. משכך, מטרתו של מאמר זה היא לאגד ולסדר תחת קורת גג אחת את הדיון אותו החלו בתי המשפט השונים בפסיקותיהם בעניין, ולהציע אמות מידה ברורות, אך גמישות דיון, ליישומה של העילה – מכאן ואילך.

בכל הנוגע ליישום העילה בחברות פרטיות (שהדיון לגביהן אינו מצוי במוקד מאמרנו זה), פסק הדין בעניין דהן ממצה במובן זה את הדיון בסוגיה ביחס לחברות מעטים – אולם כפי שהודגש שם, וכפי שיבואר גם להלן, הניתוח בגדרו נכון וראוי, בעיקרו, לחברות אלה בלבד. לגישתנו, מאפייניהן הייחודיים של חברות ציבוריות מצריכים בחינה שונה. בתוך כך, ובפרט – הוא הקושי האובייקטיבי בהגדרת "ההסכמה" בדבר גבולות הפעילות של החברה, הנובע מהפער שבין המישור החוזי-פרטי אל מול המישור הקולקטיבי; השוני בהגדרת תחום הפעילות, והאתגר הכרוך בתחימתו בהתייחס לחברות ציבוריות; העצמת בעיית הנציג בהתייחס לחברות ציבוריות; ועוד.

לצורך כך, ביקשנו לפנות במבט משווה לבחינת הדוקטרינות הנוהגות בארצות-הברית ובבריטניה. השלמת הדיון דרך מדינות המשווה נכונה לטעמנו, בפרט, שעה שהחלטות שקיימות בפסיקה הישראלית, רובן ככולן – מושתתות במידה לא מבוטלת על הדוקטרינות הנוהגות במדינות אלה. דרך בחינה זו נבקש לטעון גם, מדוע המודלים שיישמו עד עתה על-ידי בתי המשפט, נשענים במידה רבה על המודל הבריטי – וביחס לכך נבקש להראות, מדוע דווקא המודל האמריקאי (בשינויו המתחייבים), הולם יותר את המשטר התאגידי בישראל.

⁵ תנ"ג (תל אביב-יפו) 20136-09-12 אליהו ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ (פורסם בנוב, 21.10.2013) (להלן – עניין פאנגאיה).

כך, ובניגוד לדין שחל בישראל, הקורפוס הפסיקתי של דיני החברות המדינתיים בארצות-הברית ביחס לעילת נטילת ההזדמנות העסקית (*Corporate Opportunity Doctrine*) הינו בן עשרות שנים. בהתאם לדין הדלוורי, המהווה אחד ממקורות ההשראה המרכזיים לדיני התאגידים בישראל, היקף תחולתה של העילה על-פי פסיקת בתי המשפט שם, הוא מצומצם יחסית. בתוך כך, עיקר מרכז הכובד בבחינת התקיימות יסודות העילה, מושם על בחינת תחום פעילותה של החברה ביחס לתחום הפעילות מושא העסקה. לצד כך, נבחנת גם יכולתה המעשית של החברה לממש את ההזדמנות העסקית, בראי משאביה; כמו גם קיומה של ציפייה ואינטרס בהתקשרות בעסקה.

מפריזמת מבטו של נושא המשרה, נבחנת השאלה האם נטילת ההזדמנות העסקית מעמידה את נושא המשרה בניגוד עניינים ביחס לחובותיו כלפי החברה, ובתוך כך מייחס הדין הדלוורי משמעות, גם, לשאלה תחת איזה כובע הובא דבר ההזדמנות לידיעתו של נושא המשרה. שאלות אלה משליכות מטבע הדברים באופן ישיר על טיבה והיקפה של חובת הגילוי שחלה על נושא המשרה, כלפי החברה.

לצד כך – המחוקק הדלוורי לא הסתפק בפרשנות הפרגמטית מצד בתי המשפט. אלא, ביקש לחזק את הוודאות המוקנית לנושאי המשרה באמצעות תיקון חקיקה המאפשר לחברות לקבוע מראש, במגוון דרכים שונות, סוגי הזדמנויות עסקיות שנושאי המשרה רשאים (או אינם רשאים) להתקשר בהן (*Corporate Opportunity Waiver*). משמעותו האופרטיבית של נתיב זה היא מתן האפשרות לחברות לפטור את נושאי משרתן מנדבך מהותי של חובת האמונים, ובשל מנגנון המודל טמון קושי בהחלתו הישירה על דיני התאגידים בישראל, בשים לב להסדרי תחום הפעילות החלים לעניין זה בגדרם.⁶

בדומה לדין האמריקאי, גם לדין הבריטי פסיקה עשירה בנושא האיסור על נטילת הזדמנות עסקית – אולם תוכן של שתי הדוקטרינות, נבדל באופן משמעותי. כך, הדין הבריטי אינו מסתפק בפרשנות הפרגמטית והצרה לשאלה האם מדובר בהזדמנות עסקית של החברה; אלא, מחיל איסור נוקשה, הכולל פרשנות רחבה של אינטרס החברה והצבת הזרקור על עצם הימצאות נושא המשרה בניגוד עניינים עקב נטילת ההזדמנות העסקית. בתוך כך, מבקש הדין הבריטי לקדם, במקור, שתי תכליות ורציונאליים עיקריים – איסור על הפקת רווח (*No Profit Rule*) ו-איסור על ניגוד עניינים (*No Conflict Rule*). בהמשך, אומץ האיסור על ניגוד עניינים כרציונאל המוביל בדין הבריטי עם חקיקת חוק החברות הבריטי המודרני בשנת 2006 (*The Companies Act 2006*) – כאשר המדיניות המשפטית אותה מבקש המחוקק הבריטי לקדם, בראש ובראשונה, היא חובת הגילוי דווקא.

ומכאן לישראל, שוב. חרף הפערים הדוקטרינרים בין מדינות המשווה, הפסיקה בישראל אימצה באופן סלקטיבי תכליות ורציונאליים מהדינים השונים, והחילה את אלו באופן קולקטיבי ביישומה של העילה בדין הישראלי. משמעות הדברים, היא כי נכון להיום טרם נקבעו אמות מידה ברורות

⁶ הבדל מהותי נוסף בין הדין הדלוורי לדין הישראלי המקשה על ייבוא מלא של ההסדר הדלוורי טמון בהיעדרם של מנגנונים פרוצדוראליים סטטוטוריים לאישור עסקאות בעלי עניין ו/או פעולות מהותיות אחרות בדין הדלוורי, להבדיל מהדין הישראלי. ראו סעיף 255 לחוק החברות; ע"א 7735/14 אילן ורדניקוב נ' שאול אלוביץ', פס" 84 לפסק דינו של השופט עמית (פורסם בנבו, 28.12.2016) (להלן – עניין ורדניקוב).

ליישום העילה בדיני החברות בישראל – כך שקיימת חוסר בהירות אשר להיקף אחריותם של נושאי משרה בנטילת הזדמנות עסקית.

מאמר זה מבקש להניח את אבני הדרך לתחולת העילה בדין בישראל, בהתייחס לעקרונות ולתכליות אותן מבקש המחוקק הישראלי לקדם. לצורך כך, נבקש להציע מודל דו-שלבי לבחינתה של שאלת העל – האם עסקה מסוימת מהווה "הזדמנות עסקית של החברה". מודל זה ייסמך על שני נדבכים מצטברים – קיומה של הזדמנות עסקית המצויה ב"תחום פעילות" החברה; וקביעה לפיה אותה הזדמנות עסקית "שייכת" לחברה. ביחס לכל אחד מנדבכים אלה, נצביע על האינדיקציות ואמות המידה לאורך ראוי לגישתנו לבחנם. בתוך כך, נדרש גם לשאלת יכולתה או נבצרותה של החברה לנצל דה-פאקטו את ההזדמנות מושא טענת ההפרה, בראי משאביה; וכן לשאלת ה-"כובע" תחתיו הובא לידיעת נושא המשרה דבר קיומה של אותה הזדמנות עסקית, והאם לצורך נטילתה נעשה על-ידו שימוש מהותי במשאבי החברה, אם לאו.

קביעתן של אמות מידה אלו תעשה בהתייחס לפסיקה הקיימת בישראל; ולאורך של הדוקטרינות הנוהגות במדינות המשווה – אך תוך יישומם של השינויים המחויבים לצורך אימוץ חלקים מהן אל תוך שיטת המשפט בישראל, על מאפייניה הייחודיים. כחלק מניתוח זה, נבקש לשרטט גם את קו הגבול העיוני המבחין לגישתנו בין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית לבין מופעים אחרים של חובת האמונים, כגון האיסור על תחרות והאיסור על ניגוד עניינים. במסגרת דיון זה נתייחס גם לשאלות המשנה המתעוררות אגב החלת הדוקטרינה, ולהן השפעה מהותית על אופן יישומה על ידי בתי המשפט. בכלל זאת נדון בהיקף חובת הגילוי המוטלת על כתפיו של נושא המשרה, וכן בשאלת תחולת כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת דירקטוריון שלא להתקשר בעסקה שנוצלה בהמשך על-ידי מי שמכהן בחברה כנושא משרה.

מטרתו של המודל המוצע היא להתוות רשת של כללים מנחים וברורים אליהם יצוק בית המשפט תוכן בעת יישום העילה, בהתאם לנסיבות המקרה הפרטני שלפניו. בכך, יהא לטעמנו כדי לסייע בהגדלת מידת הוודאות בקרב שחקני השוק; דרך החלתו של מתווה גמיש, אך ברור, לבחינת היקף אחריותו של נושא משרה בגין נטילת הזדמנות עסקית, כחלק מחובת האמונים הסטטוטורית התוחמת את גבולות פעולותיו. הגברת הוודאות, ולא פחות מכך – היציבות, הן תכליות ראויות ונדרשות לצורך הבטחת היעילות במשק, ומהוות תנאי בלתו אין לקיומה של כלכלה משגשגת. ובכך, מצאנו את חשיבות הניתוח שיובא כאן להלן.

המאמר ממשיך כדלהלן: **בחלקו הראשון** של המאמר נבקש לבחון דרך הדין הזר את יישום הדוקטרינה הנוהגת בארצות-הברית ובבריטניה, בהתייחס ליסודות העילה שם, כמו גם יישומה על-ידי בתי המשפט. בתוך כך נבקש גם לעמוד על השוני בין המשטר התאגידי הנוהג בכל אחת ממדינות המשווה, תוך מטרה לבחון את מידת התאמתם של ההסדרים הנוהגים שם, למציאות הישראלית; **בחלק השני**, נבקש לסקור את יישומה של דוקטרינת נטילת הזדמנות עסקית בישראל – בין בחברות פרטיות, בין בחברות ציבוריות. בין היתר, נבקש לבחון היכן עומדים יישומים אלה ביחס לדוקטרינות הנוהגות במדינות המשווה, ועד כמה ביקשו בתי המשפט בישראל להישען בפסיקותיהם על העקרונות המקובלים שם; ו**בחלק השלישי** נבקש, על יסוד המסקנות והממצאים אותם אנו למדים מן הניתוח האמור, להציע מודל ליישום הדוקטרינה בישראל, בהתייחס לחברות ציבוריות, על מאפייניהן הייחודיים. זאת, תוך התייחסות למספר שאלות משנה המתעוררות אגב

יישומה של הדוקטרינה, כמו גם לצורך העיוני בהבחנה בינה לבין מופעים אחרים של חובת האמונים על-פי דיני החברות בישראל.

נטילת הזדמנות עסקית בדין המשווה

הדין האמריקאי

המודל הדלוורי

בניגוד לדין שחל בישראל, הקורפוס הפסיקתי של דיני החברות המדינתיים בארצות-הברית ביחס לעילת נטילת ההזדמנות העסקית (*Corporate Opportunity Doctrine*) הינו בן עשרות שנים. בדין הדלוורי, המהווה מקור השראה משמעותי לדין הישראלי,⁷ נוהגים בתי המשפט לפרש את העילה באופן מצומצם ומעשי, תוך מתן דגש רב לזיקה הקיימת בין תחום פעילות החברה לבין ההזדמנות העסקית.⁸

כך, מונה העילה בדין הדלוורי ארבעה יסודות מצטברים:⁹ (1) לרשות החברה עומדים המשאבים הפיננסיים הנדרשים לשם מימוש ההזדמנות העסקית; (2) ההזדמנות העסקית הינה בתחום פעילות החברה; (3) לחברה קיים אינטרס בהזדמנות העסקית או ציפייה להתקשר בה; (4) עם נטילת ההזדמנות העסקית, יעמוד נושא המשרה בניגוד עניינים ביחס לחובותיו כלפי החברה.

לעניין זה, יש להבחין בין הזדמנות עסקית שהובאה לידיעת נושא המשרה בתפקידו בחברה, לבין הזדמנות עסקית שהובאה לידיעתו במישור הפרטי. במקרה הראשון, בהנחה שנושא המשרה ניצל את המידע שברשותו מבלי לדווח לחברה על ההזדמנות העסקית, גוברים הסיכויים שההזדמנות העסקית תסווג ככזו השייכת לחברה. הדבר נכון ביתר שאת כאשר ניצול ההזדמנות העסקית כרוך בשימוש אקטיבי במשאבי החברה או בנכסיה, לרבות מידע על אודות ההזדמנות העסקית.¹⁰ ואילו במקרה השני, החובה להפעיל שיקול דעת ולבחון את יסודות העילה טרם התקשרות בהזדמנות העסקית (*ex-ante*) מוטלת על כתפי נושא המשרה.¹¹

בהיעדרו של מנגנון פרוצדוראלי סטטוטורי, ובמטרה לגשר על פערי האינטרסים והאינפורמציה הקיימים בין נושאי המשרה, ובראשם הדירקטורים, לבין החברה, קבעו בתי המשפט בדלוור הגנת "נמל מבטחים" בדמות הצגת ההזדמנות העסקית לבחינת דירקטוריון החברה:¹²

⁷ רועי שפירא "להיות כמו דלוור" עיוני משפט מד(2) (צפוי להתפרסם ב-2021).

⁸ Martin Gelter & Genevieve Hellinger, *Opportunity Makes a Thief: Corporate Opportunities as Legal Convergence in Corporate Law*, 15 BERKLEY BUS. L. J. 92, 112 (2018).

⁹ Broz v. Cellular Information Systems, Inc., 673 A.2d 148, 155 (Del. 1996); Guth v. Loft, 5 A.2d 503, 511 (Del. 1939); Guth (להלן – עניין Guth).

¹⁰ עניין Guth, לעיל ה"ש 9, בעמ' 510; בפסיקות מאוחרות קבעו בית המשפט בדלוור כי העילה חלה אף על דירקטור לשעבר שהשתמש במידע שהובא בפניו טרם סיום תפקידו לשם נטילת הזדמנות עסקית, כמו גם על שימוש במשאבי החברה לשם רכישת בניין באיזור בו חיפשה החברה לרכוש מבנה. ראו Leased Access Preservation Association v. Thomas, Del. Ch. (2020), וכן Personal Touch Holding Corp. v. Glaubach, Del. Ch. (2019) (להלן – עניין Personal Touch).

¹¹ עניין Broz, לעיל ה"ש 9, בעמ' 157.

¹² שם.

"The teaching of *Guth* and its progeny is that the director or officer must analyze the situation *ex ante* to determine whether the opportunity is one rightfully belonging to the corporation. If the director or officer believes, based on one of the factors articulated above, that the corporation is not entitled to the opportunity, then he may take it for himself. **Of course, presenting the opportunity to the board creates a kind of 'safe harbor' for the director, which removes the specter of a *post hoc* judicial determination that the director or officer has improperly usurped a corporate opportunity**".

לשם ביסוס הגנה זו, אין צורך כי פניית נושא המשרה תיעשה במסגרת ישיבה רשמית של דירקטוריון החברה, ובלבד שניתן גילוי מלא.¹³ אשר לאופן דחיית ההזדמנות העסקית, בעוד שבתי המשפט בדלוור הסתפקו לעיתים בהבעת עמדה ברורה של אחד מחברי הדירקטוריון, יש הטוענים כי על ההחלטה להתקבל על-ידי רוב של דירקטורים בלתי תלויים.¹⁴

חרף האמור, וכפי שיבואר בהמשך, המחוקק הדלוורי לא הסתפק בגישת בתי המשפט, אלא ביקש לחזק את הוודאות המוקנית לנושאי המשרה באמצעות תיקון חקיקה המאפשר לחברות לקבוע מראש, במגוון דרכים שונות, סוגי הזדמנויות עסקיות שנושאי המשרה רשאים (או אינם רשאים) להתקשר בהם.¹⁵ לפי הגישה הרווחת, פעולה זו של המחוקק הדלוורי מהווה סטייה מהמודל המקובל במרבית שיטות המשפט בעולם, לרבות זו הישראלית, שכן משמעותה האופרטיבית היא מתן האפשרות לחברות לפטור את נושאי משרתן מנדבך מהותי של חובת האמונים, והכל בחסות המחוקק.¹⁶

יסודות העילה – פסיקות בתי המשפט

תחום פעילות החברה. מקובל לומר, כי נקודת המוצא לניתוח העילה על-ידי בתי המשפט היא בחינת היסוד השני – תחום פעילות החברה.¹⁷ לשם ניתוח יסוד זה, שמטרתו העיקרית היא לבחון האם קיים בסיס לטענה כי ההזדמנות העסקית שייכת לחברה, יישמו בתי המשפט בדלוור במרוצת השנים מספר מבחנים, כאשר המרכזי שבהם הוא **מבחן פעילות החברה** (The line-of-business)

(test).¹⁸

¹³ עניין **Broz**, לעיל ה"ש 9, בעמ' 158; קיימים דיני חברות מדינתיים אחרים שלא אימצו קביעה זו, אלא הכפיפו את דחיית ההזדמנות העסקית בידי הדירקטוריון למנגנון סדור. ראו Eric Talley & Mira Hashmall, *The Corporate Opportunity Doctrine*, in U.S.C Institute for Corporate Counsel 1, 10 (2001).

¹⁴ Eric Talley, *Turning Servile Opportunities to Gold: A Strategic Analysis of the Corporate Opportunity Doctrine*, 108 Yale L. J. 277, 287-288 (1998); *Field v. Allyn*, 457 A.2d (Del. 1983); *Opportunities Doctrine*, 108 Yale L. J. 277, 287-288 (1998).

¹⁵ Del. Code Ann. tit. 8 § 122(17).
¹⁶ Gabriel Rauterberg & Eric Talley, *Contracting out of the Fiduciary Duty of Loyalty: An Empirical Analysis of Corporate Opportunity Waivers*, 117 COLUM. L. REV. 1075-1077 (2017).

¹⁷ Gelter & Hellinger, לעיל ה"ש 8, בעמ' 112.
¹⁸ ROBERT CHARLES CLARK, *CORPORATE LAW* 225-229 (1986). שני המבחנים הנוספים הם מבחן הצפי/האינטרס (The interest of expectancy test) ומבחן "ההגינות" (Fairness test).

יישום מבחן זה נדון בהרחבה בפסק הדין המוכר בעניין **Guth** (1939). באותו המקרה, דן בית המשפט העליון בדלוור בתביעה כנגד בעל השליטה, נשיא ודירקטור בחברת Loft העוסקת בממכר מזון מהיר ומשקאות קלים, שהוגשה בטענה כי נטל הזדמנות עסקית של החברה שעה שהתקשר בכובעו הפרטי בעסקה לרכישת השליטה בתאגיד אליו הועברה פעילות חברת המשקאות פפסי. נטען, כי ההזדמנות העסקית הייתה בתחום פעילות החברה, וכי לצורך נטילתה השתמש Guth במשאבי החברה.¹⁹

בניתוחו, נדרש בית המשפט העליון לבחון האם ההזדמנות העסקית אכן ניצבת ב"תחום פעילות החברה" (Line of Business), ולשם כך עמד על משמעות מבחן זה:²⁰

"It has a flexible meaning, which is to be applied reasonably and sensibly to the facts and circumstances of the particular case. Where a corporation is engaged in a certain business, and an opportunity is presented to it embracing an activity as to which it has **fundamental knowledge, practical experience and ability to pursue, which, logically and naturally is adaptable to its business having regard for its financial position, and is one that is consonant with its reasonable needs and aspirations for expansion, it may be properly said that the opportunity is in the line of the corporation's business**".

בנסיבות העניין, בית המשפט העליון מצא כי יישום המבחן מביא לכדי מסקנה ברורה כי קיימת זיקה בין פעילות החברה לבין ההזדמנות העסקית, וכפועל יוצא כי בעל השליטה (בכובעו כדירקטור) נטל את ההזדמנות כאמור שלא כדין.²¹ לצד הדמיון המובהק הקיים בין תחום פעילות החברה לבין ההזדמנות העסקית, בהכרעה זו העניק בית המשפט העליון משקל משמעותי גם לעובדה כי ההזדמנות העסקית הובאה לידיעתו של נושא המשרה מתוקף תפקידו בחברה, ולא בכובעו כאיש עסקים במישור הפרטי.²²

התייחסויות מאוחרות לעניין **Guth** סבורות כי מדובר היה במקרה פשוט ליישום מבחן פעילות החברה, וכי אין ללמוד ממנו על היקף פרשנות המבחן.²³ יש הטוענים כי הגם שאחת ממטרות העל של בתי המשפט בדלוור היא קידום הוודאות, לא ניתן להצביע על מגמה פרשנית ברורה אשר לאופן יישום מבחן זה.²⁴ לשיטתם, חרף שלל מקרים המטים את הכף לעבר פרשנות מצמצמת, לא ניתן להתעלם מקיומן של מספר קביעות בהן נעשה שימוש בסטנדרט אמורפי.²⁵

¹⁹ עניין **Guth**, לעיל ה"ש 9, בעמ' 506.

²⁰ שם, בעמ' 514.

²¹ שם.

²² שם, בעמ' 511; Gelter & Helleringer, לעיל ה"ש 8, בעמ' 113.

²³ Stephen M. Bainbridge, *Interest Group Analysis of Delaware Law: The Corporate Opportunity Doctrine as Case Study*, UCLA LAW-ECON WORKING PAPER NO. 17-01, 5 (2017).

²⁴ שם, בעמ' 8; Jens C. Dammann, *Indeterminacy in Corporate Law: A Theoretical and Comparative Analysis*, 49 STAN. J. INT'L L. 54, 83 (2013).

²⁵ שם.

כך, למשל, בעניין **Personal Touch** קבע בית המשפט כי נשיא של חברה לאספקת שירותי טיפול רפואי בבית (המכהן בה גם כדירקטור) נטל הזדמנות עסקית של החברה שעה שרכש בניין הממוקם לצד מטה החברה לגביו היא הביעה עניין כחלק מרצונה לשכור מרחב משרדי נוסף.²⁶ זאת ועוד, באותו העניין קבע צ'נסלור בושארד כי מבחן פעילות החברה אינו רלבנטי במקרה כגון זה בו (1) לחברה הייתה ציפייה מובהקת לרכישת הבניין; (2) ההזדמנות העסקית נוגעת לאופן ניהול עסקי החברה או לפיתוחם. זאת, להבדיל מהזדמנות לרכוש עסק חדש לגמרי.²⁷

יודגש, כי קביעה זו התקבלה על רקע שימוש שנעשה מצד נושא המשרה במשאבי החברה לשם נטילת ההזדמנות העסקית, לרבות המידע על אודות קיומה וממצאי חיפושי החברה אחר מתחם משרדים, ותוך הסתרת מאמציו לרכישת הבניין עד לאחר השלמת העסקה – אזו הציע לחברה לשכור ממנו את מתחם המשרדים.²⁸

משאבים פיננסיים. יסוד זה מהווה ביטוי משמעותי לגישה המעשית בה נוקט הדין הדלוורי, ולפיו מקום בו מימוש ההזדמנות העסקית אינו אפשרי בשל הצורך במשאבים בהיקף שאינו זמין לחברה, הרי שההזדמנות העסקית אינה שייכת לחברה.

יישום מוכר של יסוד זה ניתן למצוא בפסק הדין בעניין **Broz** (1996) הנחשב כיום לפסק הדין המנחה ביחס לעילת נטילת ההזדמנות העסקית.²⁹ בעניין **Broz**, נדונה תביעה שהוגשה כנגד דירקטור חיצוני בחברת טלקומוניקציה בטענה כי נטל הזדמנות עסקית של החברה שעה שרכש בכובעו הפרטי רישיון להפעלת אנטנה סלולרית. באותו המקרה, נטען, בין היתר, כי היות שתאגיד מתחרה ניהל משא ומתן לרכישת החברה, הרי שלא היה די בבחינת משאבי החברה, אלא הדירקטור היה נדרש לבחון גם את המשאבים העומדים לרשות הרוכש הפוטנציאלי.³⁰

בית המשפט העליון בדלוור דחה טענות אלו וקבע כי בחינת האיתנות הפיננסית צריכה להיעשות על בסיס הנתונים הקיימים בידי נושא המשרה בזמן האמת, חלף נתונים ספקולטיביים שאין בטוחה להתממשותם – ולכן, לא נדרש נושא המשרה להתחשב במשאבי הרוכש הפוטנציאלי. כל קביעה אחרת, לשיטת הנשיא **Veasey**, תפגע באלמנט הוודאות ותספק תמריץ שלילי למועמדים מוכשרים מלכהן כנושאי משרה.³¹

אינטרס או ציפייה. תכליתו המקורית של יסוד זה נועדה להבחין בין הזדמנויות עסקיות בהווה, לגביהן חברה מחזיקה זכות חוזית (Interest), או למצער מנהלת משא ומתן להבטחת זכות כאמור (Expectancy), לבין הזדמנויות עסקיות עתידיות שחברה טרם נקטה בפעולות אקטיביות בקשר עמן.³² בהמשך לביקורת האקדמית שנמתחה על מבחן זה,³³ ובפרט בגין תחולתו המוגבלת ביחס להזדמנויות עסקיות הידועות לחברה בלבד, בתי המשפט בדלוור מפרשים תנאי זה בצמצום – כאשר

²⁶ עניין **Personal Touch**, לעיל ה"ש 10.

²⁷ שם, בעמ' 44.

²⁸ שם, בעמ' 46; ה"ש 10 והטקסט מעל.

²⁹ Douglas M. Branson, *Proposals for Corporate Governance Reform: Six Decades of Ineptitude and Counting*, 48 WAKE FOREST L. REV. 673, 685 (2013).

³⁰ עניין **Broz**, לעיל ה"ש 9.

³¹ שם, בעמ' 159.

³² Talley, לעיל ה"ש 14, בעמ' 292.

³³ CLARK, לעיל ה"ש 18, בעמ' 225.

בחינתו כרוכה בניסיון לעמוד על רצונה המשוער של החברה אילו הייתה ההזדמנות העסקית עומדת לפתחה:³⁴

"For the corporation to have an actual or expectant interest in any specific property, **there must be some tie between that property and the nature of the corporate business** (...) Airfleets had no interest, actual or expectancy, in the Nut-Shel business (...) **Now, this is an application of the rule of corporate opportunity that requires careful examination**".

וכאמור, גם בחינת יסוד זה נעשית על רקע גישתם הפרגמטית של בתי המשפט בדלוור. כך, בפסק הדין בעניין **Cerbc**, נידונה תביעה כנגד בעלי השליטה בחברה שביהנו בה כדירקטורים בטענה כי נטלו הזדמנות עסקית של החברה כאשר התקשרו בעסקה למכירת החזקתם בחברה עם רוכש שפנייתו הראשונית נעשתה בקשר עם מניות חברת בת של החברה.³⁵

בית המשפט העליון אמנם קבע כי לחברה קיים אינטרס בכל הנוגע להזדמנות העסקית, שכן מטרתו העיקרית של הרוכש הייתה השגת שליטה בחברת הבת, אולם החליט על דחיית הטענה בדבר נטילת הזדמנות עסקית נוכח היעדר יכולת ממשית להתקשר בה. קביעה זו התבססה על העובדה כי לרשות אותם הדירקטורים, בכובעם כבעלי שליטה, עמדה זכות וטו באסיפה הכללית ביחס לעסקה למכירת בלוק השליטה בחברת הבת, וזאת כחלק מיכולתם לכוון את פעילות החברה.³⁶ לאור זאת, נקבע מפורשות כי ההזדמנות העסקית אינה שייכת לחברה.³⁷

ניגוד עניינים. יסוד זה מהווה ביטוי מובהק לכך שעילת נטילת ההזדמנות העסקית הינה אך מופע בודד של חובת האמונים (Duty of Loyalty) המוטלת על נושאי משרה. כך, לשם גיבוש העילה נדרש כי תוצאת נטילת ההזדמנות העסקית תהיה "התנגשות" (Conflict) בין האינטרס האישי של נושא המשרה לבין חובותיו כלפי החברה.³⁸

חומרתו של ניגוד עניינים זה נובעת מן הצורך במענה ברור על השאלה המקדימה למי שייכת ההזדמנות העסקית. לפיכך, לא מדובר במצב בו לא קיימת אחידות בין האינטרס של נושא המשרה לבין טובת החברה, אלא עסקינן במצב עולם בו נושא המשרה והחברה ניצבים בשני צדדים ניצים וטובתם סותרת זו את זו.³⁹

הסדר הפטור (Corporate Opportunity Waivers)

כאמור, הדין הדלוורי לא הסתפק בפרשנות פרגמטית מצד בתי המשפט. כך בשנת 2000, נחקק תיקון לקוד החברות בדלוור, לפיו חברות רשאיות לקבוע מראש את תחומי הפעילות בהם לחברה

³⁴ Johnston v. Greene, 121 A.2d 919, 924 (Del. 1956).

³⁵ Castleman v. CERBCO, 676 A.2d 436 (1996) (להלן – עניין Cerbc).

³⁶ שם, בעמ' 443-444.

³⁷ שם.

³⁸ עניין Broz, לעיל ה"ש 9, בעמ' 157.

³⁹ Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1089.

אין כל עניין עסקי, קרי את תחומי הפעילות אשר אין לראות הזדמנות עסקית בהם כ"הזדמנות עסקיות השייכות לחברה". מדובר, למעשה, ביכולת להתנות על היקף חובת האמונים של נושאי המשרה.⁴⁰

בניגוד להסדר "המקביל" ביחס לפטור מאחריות בגין הפרת חובת הזהירות, אשר חל על דירקטורים בלבד, מדובר בהסדר מרחיב החל באופן סימטרי על כל נושאי המשרה בחברה, וזאת אף אם באמתחתם כובע נוסף כבעלי שליטה.⁴¹ אימוץ הסדר פטור נתון לסמכותם המקבילה של דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית, והחלטה על כך יכולה להתקבל, מבחינה פרוצדוראלית, הן במסגרת החלטת דירקטוריון והן במסגרת תיקון של תקנון החברה.⁴²

מטרתו של התיקון הייתה להעניק לחברה **מראש** את שיקול הדעת ביחס לסיווג הזדמנות עסקית, ובכך לקדם את ודאות נושאי המשרה ולמנוע מחלוקות הנובעות מבחינת נסיבות המקרה בדיעבד.⁴³ טעם משמעותי להתעררות צורך זה הוא תופעת התעצמות תעשיית ההיי-טק הגלובלית בעשור האחרון למאה הקודמת ("בועת הדוט-קום"). בהתאם למודל ההשקעה בתעשייה זו, נוהגים משקיעים לכהן בדירקטוריוני חברות הפורטפוליו שלהם, ובתוך כך התעורר בקרבם החשש שמא חובתם לחברה מסוימת תוביל להטלת אחריות אזרחית עליהם בגין התקשרות בעסקאות השקעה אחרות בכלל, ובאותו תחום תחרותי בפרט.⁴⁴

לצד תופעה זו, ניצבה לה ברקע קביעת בית המשפט בדלוור בעניין **Tri-Star**.⁴⁵ באותו המקרה, נדונה לראשונה התניה חוזית ביחס להיקף העילה, כאשר באותה עת לא היה בנמצא **איסור פוזיטיבי** על כך.⁴⁶ נטען, כי הסעיף התקנוני שאימצה החברה לפיו דירקטורים מטעם שני בעלי המניות הגדולים בחברה, חברות Coca-Cola ו-Time, יהיו פטורים מאחריות בגין הפרת חובת האמונים בדמות נטילת הזדמנות עסקית, אינו חוקי בהתאם לדין הדלוורי.⁴⁷ בית המשפט בדלוור צידד בעמדת התובעים ודחה את בקשת הנתבעים לדחיית התביעה על הסף, ובכך סיפק מענה לשאלת גישת הדין אשר להסדר מעיין זה באותה התקופה.

⁴⁰ מאז חקיקת התיקון, אימצו 8 מדינות בארצות הברית הסדרים סטטוטוריים דומים. שם, בעמ' 1102.

⁴¹ DGCL § 102(b)(7). ראו לעניין זה אסף חמדני ושרון חנס "פטור מאחריות בגין הפרת חובת הזהירות", עמ' 10 (צפוי להתפרסם בכתב **משפט ועסקים**, 2022); Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1096.

⁴² DGCL § 122(17): "Renounce, in its certificate of incorporation or by action of its board of directors, any interest or expectancy of the corporation in, or in being offered an opportunity to participate in, specified business opportunities or specified classes or categories of business opportunities that are presented to the corporation or 1 or more of its officers, directors or stockholders"

⁴³ 72 Del. Laws 619 (2000) ch. 343 (S.B. 363), section 3

⁴⁴ Lewis S. Black Jr. & Frederick H. Alexander, *Analysis of the 2000 Amendments to the Delaware* 44 (2002) 732-734; Rauterberg & Talley; *General Corporation Law in M&A TRANSACTIONS* 729, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1095.

⁴⁵ Senate Bill 363: Original Synopsis, Del. Gen. Assembly, <https://legis.delaware.gov/BillDetail?LegislationId=10399> (last visited Oct. 27, 2021) ("This subsection is intended to eliminate uncertainty regarding the power of a corporation to renounce corporate opportunities in advance raised in *Siegmán v. Tri-Star Pictures, Inc...*")

⁴⁶ Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1091; *Siegmán v. Tri-Star Pictures, Inc.* (Del. 1989); (להלן – עניין **Tri-Star**).

⁴⁷ שם, בעמ' 23.*

פרשנות בתי המשפט להסדרי פטור. המפגש הראשון (והיחיד) של בתי המשפט בדלוור עם היקף תניית פטור הגיע רק תשע שנים לאחר תיקון החקיקה, במסגרת פסק הדין בעניין Corti.⁴⁸ באותו המקרה, הגיש בעל מניות בחברה תביעה לסעד הצהרתי לפיו ניסוחו הגורף של תניית הפטור בחברה, אשר טמן בחובו כל הזדמנות עסקית למעט כזאת שהובאה בפני נושאי המשרה בכובעם כנציגי החברה, אינו חוקי בהתאם לדין הדלוורי.⁴⁹

חרף ההזדמנות ליצוק תוכן ביחס לאופן הניסוח של תניית הפטור, בית המשפט נמנע מלהתערב בניסוח תניית הפטור ודחה את התביעה בשל היותה תיאורטית גרידא:⁵⁰

"the mere existence of [the broadly worded Waiver] does not threaten plaintiff with harm that justifies expending judicial resources to render a declaratory judgment on the issue of whether the corporate opportunities allegedly renounced by [the Waiver] are sufficiently 'specified'".

ובהמשך:⁵¹

"Such a possibility [harm due to the wording of the Waiver], however, is too remote and speculative to justify rendering a declaratory judgment and plaintiff is not entitled to a declaratory judgment merely because it is able to conjure up hypothetical situations in which the challenged provision may be applied contrary to Delaware law".

הגם שחלף למעלה מעשור מאז פסק הדין בעניין Corti, שאלת אופן הניסוח של תניית הפטור טרם עמדה בשנית בפתחם של בתי המשפט בדלוור.⁵² ועל כך נמתחה ביקורת מצד סגן הצינלור לסטר במסגרת תביעה מאוחרת שהוגשה בגין נטילת הזדמנות עסקית:⁵³

"No one has challenged the scope of the waiver, and this decision provides no opportunity to opine on the validity of a broad and general renunciation of corporate opportunities, as contrasted with a more tailored provision addressing a specified business opportunity or a well-defined class or category of business opportunities".

⁴⁸ Wayne County Employees' Retirement System v. Corti, 996 A.2d 795 (Del. 2009) (להלן – עניין Corti).

⁴⁹ שם, בעמ' 58.

⁵⁰ שם, בעמ' 18.

⁵¹ שם, בעמ' 68.

⁵² Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1099-1098.

⁵³ Alarm.com Holdings, Inc. v. ABS Capital Partners Inc., *22 (Del. 2018).

מודל ה-ALI American Law Institute

חרף מעמד הרם של דיני החברות בדלוור בקרב מדינות ארצות-הברית, ישנן מדינות שהחליטו שלא לאמץ את המודל הדלוורי. דוגמא בולטת לכך היא מדינת מיין.

בפסק הדין בעניין **Harris** דחה בית המשפט העליון של מיין את המודל הדלוורי והחליט לאמץ תחתיו את הכללים שהוצעו מטעם ה-ALI American Law Institute, המעודדים גילוי: ⁵⁴

"The Central feature of the ALI test is the **strict requirement of full disclosure** prior to taking advantage of any corporate opportunity".

בהתאם לכללים אלה, אסור לדירקטור, או לנושא משרה בכיר, ליטול הזדמנות עסקית של החברה מבלי להציעה קודם לחברה, תוך ביצוע גילוי מלא. רק לאחר דחיית ההזדמנות העסקית מצד החברה, בין אם באמצעות רוב בלתי תלוי של חברי הדירקטוריון או רוב בלתי תלוי של בעלי המניות, יהיה רשאי נושא המשרה להתקשר בהזדמנות כאמור. ⁵⁵

אשר להגדרת המונח "הזדמנות עסקית השייכת לחברה", דומה כי בין הגדרת כללי ה-ALI לבין הגדרת המונח במודל הדלוורי קיים דמיון רב. כך, במסגרת הגדרה זו יש לתת משקל משמעותי למספר היבטים שהוכרו כמרכזיים במודל הדלוורי, ובהם – הקרבה בין ההזדמנות העסקית לתחום פעילות החברה; האופן בו נודע לנושא המשרה על אודות ההזדמנות העסקית; האם נעשה שימוש במשאבי החברה לשם מימוש ההזדמנות העסקית; קיומו של עניין מצד החברה בהזדמנויות עסקיות מסוג זה. ⁵⁶

ואולם, המדינות שבחרו לאמץ את כללי ה-ALI יצקו להגדרת המונח תוכן נוסף המעצים את הפער הקיים בינה לבין הגדרת המודל הדלוורי. כך, למשל, מדינות מיין ומסצ'וסטס אינן רואות בקיומם של משאבים פיננסיים או יכולת משפטית כתנאי סף לסיווג הזדמנות עסקית כ"שייכת לחברה". ⁵⁷

הדין הבריטי

בדומה לדין האמריקאי, גם לדין הבריטי פסיקה עשירה בנושא האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, אשר מקורה בתחילת המאה הקודמת. ⁵⁸ יחד עם זאת, תוכנה של הדוקטרינה בדין זה שונה באופן מהותי מהדין האמריקאי – כך, נהוג לסווג את תחולת העילה בדין האמריקאי, בפרט בדין הדלוורי, כמיטיבה עם נושאי המשרה בשל פרשנותה הפרגמטית והצרה, ונקודת המוצא לה בשאלה האם

⁵⁴ Northwest Harbor Golf Club v. Harris, 661 A.2d 1146, 1151 (1995) (להלן – עניין **Harris**); AMERICAN LAW INST., PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE § 5.05 (להלן – כללי ה-ALI); כללים אלו אף אומצו במדינות אורגן ומסצ'וסטס. ראו (Or. 1985) 298 Ore. 662, 695 P.2d 906 ו- Demoulas v. Klinicki v. Lundgren, 667 N.E.2d 159, 181 n.36 (Mass. 1997) (להלן – עניין **Demoulas**). ⁵⁵ במקרים מסוימים, בהתקיים מספר תנאים המנויים בכללי ה-ALI, אישור מטעם החברה יכול שיינתן גם בדיעבד. ראו כללי ה-ALI, לעיל ה"ש 54.

⁵⁶ שם.

⁵⁷ עניין **Harris**, לעיל ה"ש 54, בעמ' 1149; עניין **Demoulas**, לעיל ה"ש 54, בעמ' 532.

⁵⁸ איסור זה עוגן ב-Regal (Hastings), Ltd. v. Gulliver, [1942] 1 All E. R. 378 (להלן – עניין **Regal**); ראו גם Cook v. Deeks [1916] 1 AC (PC) 554 (להלן – עניין **Cook**).

מדובר בהזדמנות עסקית השייכת לחברה; ומנגד, הדין הבריטי מחיל איסור נוקשה, הכולל פרשנות רחבה של אינטרס החברה והצבת זרקור על עצם הימצאות נושא המשרה בניגוד עניינים עקב נטילת ההזדמנות העסקית.⁵⁹

מקובל לומר, כי האיסור בדין הבריטי נועד לקדם, במקור, שתי תכליות ורציונאליים עיקריים – **איסור על הפקת רווח (No Profit Rule)** ו-**איסור על ניגוד עניינים (No Conflict Rule)**.⁶⁰ פגיעה בתכלית הראשונה מתקיימת שעה שנושא משרה מנצל את כובעו בתאגיד לשם הפקת רווח, ואילו פגיעה בתכלית השנייה מתרחשת כאשר מימוש ההזדמנות העסקית מעמיד את נושא המשרה בניגוד עניינים עם חובותיו כלפי החברה.⁶¹

לאור החפיפה הרבה הקיימת בין שני רציונאליים אלה, יש הטוענים כי האיסור על הפקת רווח אינו רציונאל עצמאי, אלא מהווה אך "זרוע" של האיסור על ניגוד עניינים.⁶² עמדה זו זכתה לתמיכה בסעיף 175 לחוק החברות הבריטי המודרני (The Companies Act) שנחקק בשנת 2006, שכותרתו "Duty to avoid conflicts of interest".⁶³ סעיף זה מביא עמו שתי בשורות משמעותיות – **האחת**, מתן הבכורה לאיסור על ניגוד עניינים, ועיגון תחולתו בחקיקה גם על מקרים של ניגודי עניינים תיאורטיים; **והשניה**, קביעת מנגנון סטטוטורי לאישור נטילת הזדמנות עסקית בדמות אישור של רוב מקרב הדירקטורים ללא עניין אישי (חלף אישור מטעם האסיפה הכללית).⁶⁴

תכליות העילה – פסיקות בתי המשפט

האיסור על הפקת רווח. פסק הדין המנחה של רציונאל זה הוא פסק הדין בעניין **Regal**. באותו מקרה, נדונה תביעה שהוגשה מטעם בעלי מניות בחברה המפעילה אולם קולנוע כנגד הדירקטורים שלה, בגין הרווח שהפיקו במסגרת עסקה למכירת מניות החברה, וכן מניות חברת בת של החברה שהפעילה שני אולמות קולנוע ובה החזיקו הדירקטורים מניות.⁶⁵ החזקתם ההונית של הדירקטורים בחברת הבת התגבשה תמורת העמדת מימון להפעלת בתי הקולנוע, וזאת לאחר שהעריכו כי לחברה, שאמורה הייתה לבצע את העסקה בגפה, אין את המשאבים הנדרשים לכך.

בית הלורדים חייב את הדירקטורים בהשבת הרווחים וקבע כי מוטל עליהם איסור גורף להפיק רווחים תוך שימוש בנכסי החברה ומשאביה הזמינים להם אך מתוקף תפקידם:⁶⁶

David Kershaw, *Lost in Translation: Corporate Opportunities in Comparative Perspective*, 25(4) Ox. 59 (2005); Gellter & Hellinger, *J. LEG. STUD.* 603, 604 (2005), לעיל הי"ש 8, בעמ' 123; הגישה הבריטית אומצה בהמשך באוסטרליה ובקנדה, שתי מדינות שמקור שיטות המשפט בהן במשפט המקובל. ראו עמיר ליכט **דיני אמונות – חובת האמון בתאגיד ובדין הכללי** 55, הי"ש 174 והטקסט מעל (2013) (להלן – **ליכט**).

⁶⁰ שם, בעמ' 607.

⁶¹ Gellter & Hellinger, לעיל הי"ש 8, בעמ' 120-121.

⁶² Kershaw, לעיל הי"ש 59, בעמ' 607; Boardman v. Phipps [1967] 2 AC 46, at 123 (HL); (להלן – עניין

Boardman

⁶³ Companies Act 2006, c. 46, § 175

⁶⁴ Gellter & Hellinger, לעיל הי"ש 8, בעמ' 126-127; (6)-(4) 175, Companies Act 2006, c. 46; Kershaw, לעיל הי"ש 59, בעמ' 604.

⁶⁵ עניין **Regal**, לעיל הי"ש 58, בעמ' 380.

⁶⁶ שם, בעמ' 386.

"My Lords, with all respect I think there is a misapprehension here. The rule of equity which insists on those, who by use of a fiduciary position make a profit, being liable to account for that position, in no way depends on fraud, or absence of *bona fides* (...). **The liability arises from the mere fact of a profit having, in the stated circumstances, been made. The profiteer, however honest and well-intentioned, cannot escape the risk of being called upon to account**".

בקביעות אלו, הבהיר בית הלורדים כי אין נפקות להיווצרותו של נזק/חיסרון כס בקרב החברה, כמו גם ליכולתה האופרטיבית של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית וליסוד הנפשי של הדירקטורים. אלא, יש להחיל כלל פשוט לפיו די בכך שהדירקטור יפיק רווח כתוצאה משימוש בנכסי החברה.⁶⁷

האיסור על ניגוד עניינים. במרוצת השנים ניתן להצביע על שינוי מגמה בקרב בתי המשפט – ניתוב הדגש מהאיסור על הפקת רווח לעברו של האיסור על ניגוד עניינים.⁶⁸ כאמור, מדובר באיסור נוקשה במסגרתו יש לבחון האם נטילת ההזדמנות העסקית תעמיד את נושא המשרה בניגוד עניינים ביחס לחובותיו כלפי החברה – אף אם ההזדמנות הובאה בפניו בכובעו הפרטי ולא נעשה מצדו כל שימוש במשאבי החברה.⁶⁹

ביטוי מוכר ליישום איסור זה הוא פסק הדין בעניין **Boardman**. באותו מקרה, נדונה תביעה שהוגשה כנגד נאמנים קונסטרוקטיביים של קרן, בגין רכישת שליטה בחברה בה לקרן מניות מיעוט, לאחר שמתוקף תפקידם נחשפו למידע פיננסי על אודות החברה וגילו כי היא מניבה תשואת חסר.⁷⁰

בית הלורדים קבע ברוב דעות כי ביצוע העסקה העמיד את הנאמנים בניגוד עניינים פוטנציאלי בין תפקידם כיועצים לנאמניה הרשמיים של הקרן לבין האינטרס האישי שלהם, והורה להם להשיב לקרן את הרווחים שהפיקו.⁷¹ עוד נקבע, כי בבחינת הדוקטרינה בהתאם לרציונאל זה אין נפקות לשאלת יכולתה הממשית של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית, בין אם משיקולים משפטיים או כלכליים.⁷²

⁶⁷ הדין הבריטי חזר על הלכה זו ב-162 All ER 2 [1972] *Development Consultants Ltd. v. Cooley*.
⁶⁸ *Gellter & Helleringer*, לעיל ה"ש 8, בעמ' 120-121; מקובל לומר כי עניין **Cook** היווה הסנונית הראשונה של גישה זו. ראו עניין **Cook**, לעיל ה"ש 58, בעמ' 563: "Men who assume the complete control of a company's business must remember that **they are not at liberty to sacrifice the interests which they are bound to protect, and, while ostensibly acting for the company, divert in their own favor business which should properly belong to the company they represent**".

⁶⁹ ה"ש 61 לעיל והטקסט שמעליו.

⁷⁰ עניין **Boardman**, לעיל ה"ש 62.

⁷¹ שם, בעמ' 741-742.

⁷² שם, בעמ' 752.

בתי המשפט חזרו על קביעה זו גם בפסיקה מאוחרת יותר. כך, בפסק הדין בעניין **Bhullar**,⁷³ שעסק ברכישת קרקע צמודה לנכסה העיקרי של החברה על-ידי דירקטורים, נקבע כי לצורך יישום איסור זה אין להתחשב בעניינה של החברה בהזדמנות העסקית, כמו גם במידע על אודותיה:

"Whether the Company could or would have taken that opportunity, had it been aware of it, is not the point: the existence of the opportunity was information which it was relevant for the company to know, and it follows that the appellants were under a duty to communicate it to the Company".⁷⁴

ובהמשך הוחלט על אימוץ דעת המיעוט בעניין **Boardman** ביחס למבחן אותו יש להחיל – קיומו של ניגוד עניינים פוטנציאלי:

"I therefore agree with the judge when he said (in para 272 of his judgment) that 'reasonable men looking at the facts would think there was a real sensible possibility of conflict'".⁷⁵

חוק החברות הבריטי המודרני

אימוץ האיסור על ניגוד עניינים כרציונאל המוביל בדין הבריטי נעשה באופן רשמי בשנת 2006 עם חקיקת חוק החברות הבריטי המודרני – The Companies Act 2006. סעיף 175(1) לחוק קובע כי על דירקטור להימנע ממצבי ניגוד עניינים, ישירים או עקיפים, בין האינטרס האישי שלו לבין חובותיו כלפי החברה; וסעיף 175(2) מבאר חובה זו, וקובע איסור מפורש על ניצול בנכסי החברה (מוחשיים ובלתי מוחשיים) או בהזדמנויות עסקיות השייכות לה, וזאת אף אם אין ביכולת החברה להשתמש בעצמה באותם הנכסים או ההזדמנויות.⁷⁶

הגם שסעיף 175 לחוק החדש נועד לצמצם את חוסר הוודאות הקיימת בשוק, יש הסבורים כי מטרה זו לא הושגה בשל היעדר קריטריונים ואמות מידה ברורים לסיווג הזדמנות עסקית של החברה.⁷⁷ לפיכך, נטען כי לשם יישום הדוקטרינה, אין מנוס אלא לפנות לאמות המידה שהותוו על-ידי בתי המשפט במרוצת השנים, כגון בחינת ההזדמנות העסקית ביחס לתחום פעילות החברה; המסגרת בה נחשף נושא המשרה להזדמנות העסקית; שימוש במשאבי החברה; ובחינת הגדרת תפקידו של נושא המשרה (איתור הזדמנויות עסקיות).⁷⁸ ואכן, פסיקה מאוחרת של בתי המשפט בבריטניה אכן

⁷³ Bhullar v. Bhullar [2003] EWCA (Civ) 424 (להלן – עניין **Bhullar**).

⁷⁴ שם, פס' 41.

⁷⁵ שם, פס' 42.

⁷⁶ Companies Act 2006, c. 46, § 175(1)-(2).

⁷⁷ Gellter & Hellinger, לעיל ה"ש 8, בעמ' 123.

⁷⁸ Paul Davies & Sarah Worthington, GOWER & DAVIES' PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW, 16-53, 54 (10th ed. 2016).

נשענת על אותם העקרונות ואמות המידה, כך שלא ניתן לשלול את העמדה לפיה אופן בחינת הדוקטרינה, להבדיל מהסדרים סטטוטוריים שנוספו, לא השתנה רבות עם חקיקת החוק.⁷⁹

על מנת לקבל תמונה רחבה של טיעון זה, יש להצביע על הפער בין הדוח הסופי לקראת חקיקת החוק לבין תוכנו. כך, בדוח הסופי הוצע לאמץ גישה דומה לגישה האמריקאית, במסגרתה בתי המשפט יבחנו בשלב ראשון את שאלת "הבעלות" – קרי האם ההזדמנות העסקית שייכת לחברה או לא.⁸⁰ אולם, הצעה זו לא מצאה את דרכה לנוסחו הסופי של החוק.

תחת זאת, מנוסחו של סעיף 175 עולה כי המחוקק הבריטי, בניגוד למקבילו בדלור, ביקש לקדם מדיניות משפטית השמה דגש על גילוי. כך, לצד מאפייניו הנוקשים של האיסור על ניגוד עניינים, הסעיף מספק תמריץ לנושאי המשרה לדווח על ההזדמנות העסקית בדמות קביעת מנגנון סטטוטורי המאפשר להם ליטול את ההזדמנות כאמור בכפוף לקבלת אישור, על בסיס גילוי מלא, מצד רוב בלתי תלוי של חברי הדירקטוריון.⁸¹

המנגנון קובע כללי ברירת מחדל שונים אשר לאפשרות תחולתו בהתאם לאופי החברה – בהינתן שמדובר בחברה פרטית, די בהיעדרו של איסור מפורש בתקנון על תחולת המנגנון; ואילו מקום בו מדובר בחברה ציבורית, תחולת המנגנון כפופה לאימוצו מראש בתקנון החברה.⁸²

נטילת הזדמנות עסקית על-פי הדין הישראלי

האיסור על נטילת הזדמנות עסקית בדין הישראלי מעוגן במפורש בסעיף 254(א)(3) לחוק החברות. כעולה מקביעתו בתת סעיף, איסור זה הינו אך ביטוי מסוים של חובה רחבה יותר המוטלת על נושא משרה בתאגיד – חובת האמונים.⁸³ הגם שבעשור הראשון למילניום הנוכחי (ולחקיקת חוק החברות) הגיע לפתחם של בתי המשפט היקף מצומצם של הליכים שעניינם בטענה לנטילת הזדמנות עסקית, מגמה זו זכתה לתפנית בעשור העוקב עם התעצמות תופעת האכיפה הפרטית – כך שמאז מועד הקמת המחלקה הכלכלית בשנת 2010, הוגש מספר דו-ספרתי של תביעות בגין עילה זו.⁸⁴

מסקירה של פסקי הדין שניתנו בסוגיה עולה, כי עד לפרסום פסק הדין בעניין **דהן** בשנת 2019, לבתי המשפט לא הייתה הזדמנות לקבוע או לגבש כללים ואמות מידה לבחינה דוקטרינרית של העילה, אולם לצד זאת ניכר בפסיקותיהם חלחול ברור של עקרונות מהדין הבריטי ומהדין האמריקאי. עם

⁷⁹ ראו Gellter & Hellinger, לעיל ה"ש 8, בעמ' 125-124; Sharma v. Sharma [2013] EWCA (Civ) 1287; Pennyfeathers Ltd. V. Pennyfeathers Prop. Co. [2013] reported in [2014] BCC 73 (להלן – עניין Sharma); EWHC 3530 (Ch).

⁸⁰ THE COMPANY LAW REVIEW STEERING GROUP, FINAL REPORT, MODERN COMPANY LAW FOR A COMPETITIVE ECONOMY Final Report DTI Pub URN 01/942 and URN 01/943 (June 2001) 3.21-3.27; Struan Schott, *The Corporate Opportunity Doctrine and Impossibility Arguments*, 66 MOD. L. REV. 852, 867-868 (2003).

⁸¹ "It establishes that: 43 פסי 79, לעיל ה"ש 79, Sharma; Companies Act 2006, c. 46, § 175(4)-(6) the beneficiary's consent does not absolve the fiduciary from liability, unless he has disclosed all material facts"

⁸² Companies Act 2006, c. 46, § 175(5).

⁸³ עיגונו המפורש של האיסור נבע מהחומרה אותה מייחס לו המחוקק. ראו ליכט, לעיל ה"ש 59, בעמ' 55.

⁸⁴ בהסתמך על אזכורי נבו (נובמבר 2021); להרחבה ביחס להתעצמות האכיפה הפרטית בשוק ההון הישראלי, ראו אילון בלום, שרון חנס, רויטל יוסף ובני לאוטרבך "שוויה של שליטה בחברה ציבורית בעקבות רפורמות מקיפות בממשל התאגידי הישראלי", עמ' 9-10 (צפוי להתפרסם בכתב העת משפטים, 2022).

זאת, כפי שהובהר בעניין **דהן**, המסגרת שהותוותה בו רלבנטית לחברות פרטיות עם מספר מצומצם של בעלי מניות בלבד, להן שוני משמעותי ביחס לחברות ציבוריות (כמו גם לחברות פרטיות גדולות).⁸⁵ חברות מסוג זה זכו, נכון למועד כתיבת שורות אלה, להתייחסות בשני הליכים בלבד – פסקי הדין בעניין **פאנגאיה** ובעניין **צים** – שחידדו את הצורך בעיצוב אמות מידה ברורות, אך גמישות דיין, ליישום העילה.⁸⁶

חברות פרטיות

כאמור, עיקר הדיון בפסיקה ביחס לאיסור על נטילת הזדמנות עסקית נעשה ביחס לחברות פרטיות להן מספר מצומצם של בעלי מניות.⁸⁷ בפסק הדין בעניין **דהן** עמדה השופטת רות רונן על הצורך ביציקת תוכן למונח "הזדמנות עסקית של החברה" וקבעה את **מבחן ההסכמה** – לפיו סיווג הזדמנות עסקית כ"שייכת לחברה" תלוי בהסכמת הצדדים ביחס לתחום הפעילות המשותף שלהם בחברה. בהיעדר הסכמה מפורשת, יבחן בית המשפט מגוון אינדיקציות שונות כגון, התנהלות בעלי המניות, נושאי המשרה ופעילות החברה; והכל במטרה להתחקות אחר הסכמה משתמעת.⁸⁸

בעניין **דהן** נדונה עסקה לרכישת מערך כספומטים בה התקשרו בעל השליטה (המכהן גם כדירקטור) ומנכ"ל חברת אחזקות פרטית המספקת שירותי אבטחה באמצעות חברות בת. המבקש, בן משפחתו של בעל השליטה ובעל המניות השני בחברה, טען כי ניטלה הזדמנות עסקית של החברה, שכן עסקת הכספומטים מצויה בתחום פעילות החברה, ואף כי נעשה שימוש במשאביה לשם התקשרות בעסקה כאמור.

במסגרת פסק הדין, הדגישה השופטת רונן את הלשון בה נקט המחוקק, והבחינה בין הזדמנויות עסקיות השייכות לחברה לבין הזדמנויות עסקיות שאינן שייכות לה.⁸⁹ ובכלל זאת, התוותה השופטת רונן שלוש חלופות עיקריות החוסות תחת מונח זה – **האחת**, כאשר נטילת הזדמנות העסקית כרוכה בשימוש מסיבי במשאבי החברה; **השנייה**, כאשר המידע על אודות הזדמנות העסקית הובא בפני נושא המשרה בתוקף תפקידו; **והשלישית**, כאשר נודע לנושא המשרה על אודות הזדמנות עסקית במישור הפרטי, אולם כחלק מתפקידו אמון נושא המשרה על איתור הזדמנויות עסקיות עבור החברה, וההזדמנות כאמור נוגעת לתחום פעילותה ונטילתה מביאה לתחרות עם החברה.⁹⁰

בנסיבות המקרה, יישום מבחן ההסכמה הביא לכדי מסקנה כי עסקת הכספומטים לא היוותה הזדמנות עסקית השייכת לחברה. זאת, הואיל והצדדים הסכימו לפעול במשותף רק בתחומי הליבה של פעילות החברה, ואילו עסקת הכספומטים אינה נופלת בגדר תחום פעילותה – ולפיכך הם אף

⁸⁵ עניין **דהן**, לעיל הי"ש 2, פסי' 18 ו-20.

⁸⁶ עניין **פאנגאיה**, לעיל הי"ש 5; עניין **צים**, לעיל הי"ש 3.

⁸⁷ ראו, מבין מגוון דוגמאות, את ההליכים הבאים: ת"א 63383-05-17 **גריין קי בע"מ נ' טל מורן** (פורסם בנבו, 29.09.2021); תני"ג 47683-11-14 **ביואסוסיאט ייעוץ וניהול בע"מ נ' אופיר לוי** (פורסם בנבו, 27.05.2016); ת"א 24893-12-10 **שלמה אדרי שירותי חשמל בע"מ נ' שמעון אדרי** (פורסם בנבו, 20.03.2016); תני"ג 51021-02-13 **כסיף יועצים לשירות מעליות בע"מ נ' איל אפרתי** (פורסם בנבו, 16.03.2016); תני"ג 53969-07-13 **אבנר שלם נ' משה בר ניב** (פורסם בנבו, 08.07.2015); ת"א 6510-07-09 **יחזקאל בן נתן נ' רפאל עטר** (פורסם בנבו, 06.03.2014).

⁸⁸ עניין **דהן**, לעיל הי"ש 2, פסי' 17 ו-20.

⁸⁹ שם, פסי' 16; סעיף 254(א)(3) לחוק החברות.

⁹⁰ שם, פסי' 23-32.

אינם מתחרים זה בזה. עוד נקבע, כי ההתקשרות בעסקה לא הייתה כרוכה בשימוש מסיבי במשאבי החברה.⁹¹

עיון בניתוח שנעשה במסגרת פסק הדין מלמד על אימוץ משולב של אלמנטים מהדין האמריקאי והבריטי מחד גיסא, ועל הבנת הצורך בביצוע התאמות לדין הישראלי מאידך גיסא. כך, בדומה לדין האמריקאי, הובהר כי נקודת המוצא לבחינת העילה תהא שאלת "הבעלות", קרי פרשנות הביטוי "הזדמנות עסקית של החברה".⁹² זאת ועוד, נקבע כי לשם עמידה על ההסכמה המשתמעת בין הצדדים, יש להחיל את מבחן הציפייה (*Interest or Expectancy Test*), תוך הפניה לעניין Broz.⁹³

לצד זאת, בואר כי יש להחיל את האיסור על נטילת הזדמנות עסקית בצורה רחבה, כך שיטמון בחובו גם מקרים בהם המידע על אודות ההזדמנות העסקית הובא בפני נושא המשרה במישור הפרטי, בהתאם לחלופה השלישית המנויה לעיל.⁹⁴ קביעה זו מבטאת גישה מרחיבה העולה בקנה אחד עם רציונאל האיסור על ניגוד עניינים המוכר בדין הבריטי.⁹⁵ ואולם, דומה כי בפסק הדין נעשו מספר התאמות למאפייניו הייחודיים של הדין הישראלי – כך, למשל, בעת יישום הגישה הקניינית, השופטת רונן לא אימצה את האיסור על הפקת רווח במלואו. אלא, קבעה כי:⁹⁶

"לא כל שימוש במשאבי החברה על-ידי נושא משרה מביא בהכרח למסקנה לפיה נושא המשרה עשה שימוש בהזדמנות עסקית של החברה".
ייתכנו מצבים בהם נעשה שימוש אסור במשאבי החברה, שאינו מצדיק את המסקנה לפיה מדובר בהזדמנות עסקית של החברה (והסעד ביחס לשימוש האסור במשאבי החברה יהיה סעד אחר). רק שימוש במשאבים רבים של החברה, שהוא הכרחי לצורך ניצול ההזדמנות העסקית, יביא למסקנה לפיה ההזדמנות היא של החברה. לכן, כדי לבחון את השאלה האם מדובר בהזדמנות של החברה, יש מקום לבחון את היקף השימוש שנעשה במשאבי החברה ובעיקר את השאלה האם לאור ההזדקקות למשאבי החברה ניתן לקבוע כי מדובר בהזדמנות עסקית שלה, שנושא המשרה בחברה לא יכול היה לדעת אודותיה ולנצלה אלמלא היותו נושא משרה בה".

חברות ציבוריות

להבדיל מחברות פרטיות, הדיון בתחולת האיסור על נטילת הזדמנות עסקית בקרב חברות ציבוריות הינו עדיין בראשיתו. מניתוח הפסיקה הקיימת עולה כי בתי המשפט אימצו גישות שונות – בעניין פאנגאיה, שפורסם בשנת 2013, נקט בית המשפט בגישה מרחיבה לעילה העולה בקנה אחד עם הדין הבריטי; ואילו בעניין ציס, שפורסם בשנת 2021, יישם בית המשפט על נסיבות המקרה גישה

⁹¹ שם, פס' 78.

⁹² שם, פס' 16.

⁹³ שם, פס' 20.

⁹⁴ שם, פס' 29-30.

⁹⁵ ראו ה"ש 68-75 והטקסט מעל.

⁹⁶ עניין דהן, לעיל ה"ש 2, פס' 23.

פרגמטית המבכרת את שיקול דעת החברה ביחס לסיווג ההזדמנות, באופן התואם יותר את הדין האמריקאי.⁹⁷

פערים אלו בין פסיקות בתי המשפט, כפי שיבוארו להלן, אך ממחישים את הצורך בגיבוש אמות מידה ברורות לניתוח העילה, בין אם על דרך חקיקה או פרשנות שיפוטית.

פרשת פאנגאיה

בעניין **פאנגאיה** נדונה החלטת דירקטוריון חברת פאנגאיה נדל"ן בע"מ להתיר לבעלי השליטה (שכיהנו כמנכ"ל וכיו"ר דירקטוריון החברה) להתקשר בעסקה לרכישת מקרקעין, המצויה בתחום פעילות החברה, לגביה למדו בכובעם הפרטי, אך הציעו אותה תחילה לחברה, בהתאם להתחייבות שהעניקו לה. נטען, כי אין תוקף להחלטת החברה, אשר אחד מטעמיה היה היעדר יכולת פיננסית. זאת, היות וההחלטה התקבלה על בסיס מידע חלקי בלבד שהציגו בעלי השליטה.⁹⁸

במסגרת פסק הדין, דחתה השופטת דניה קרת-מאיר את טענת ההגנה בדבר היעדר יכולת פיננסית המוכרת במודל הדלור, ותחתיו הוחלט, לעניין זה, על אימוץ המודל הבריטי המרחיב שאינו רואה בנבצרות החברה כהצדקה לשלילת העילה.⁹⁹ עוד קבעה השופטת קרת-מאיר, כי בהתקיים ספק בדבר יכולתה הפיננסית של החברה להתקשר בהזדמנות עסקית, האכסניה הראויה לדיון בו היא דירקטוריון החברה; הדבר מתבקש, לשיטת בית המשפט, הן נוכח חובת הגילוי הסטטוטורית המוטלת על נושא המשרה,¹⁰⁰ והן משיקולי מדיניות – הותרת שיקול הדעת ביחס לענייני החברה בקרב אורגניה.¹⁰¹

במישור המעשי, בית המשפט קיבל את עמדת המבקש וקבע כי החלטת הדירקטוריון להתיר לבעלי השליטה להתקשר בעסקה אינה תקפה שעה שבעלי השליטה מסרו לדירקטוריון מידע חלקי בלבד, תוך שהם מסתירים את ציפיתם לשינוי ייעוד הקרקע ואת תכניותיהם העסקיות ביחס אליו. לפיכך, הוחלט על אישור ניהול תביעה נגזרת בגין נטילת הזדמנות עסקית.¹⁰² יצוין, כי בקביעה זו, העניק בית המשפט משקל לעובדה כי לבעלי השליטה ניסיון עשיר בתחום פעילות החברה, וכן מעורבות רבה בפעילותה המתבטאת גם באיתור וייזום של פרויקטי נדל"ן.¹⁰³

פרשת צים

בעניין **צים** נדונה החלטת דירקטוריון חברת רני צים מרכזי קניות בע"מ להתיר לבעל השליטה בחברה, המכהן גם כמנכ"ל וכיו"ר הדירקטוריון, להתקשר בעסקת השקעה פיננסית-פסיבית לרכישת מניות מיעוט חסומות לתקופה בת 24 חודשים בחברת ברנמילר אנרגי בע"מ העוסקת בתחום האנרגיה המתחדשת, אשר הוצעה ראשית לחברה. באותה עת, סבלה ברנמילר מקשיים

⁹⁷ עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 5; עניין צים, לעיל ה"ש 3.

⁹⁸ עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 5, בעמ' 5.

⁹⁹ שם, בעמ' 32: "יש להחיל הגדרה רחבה באשר לקיומה של הזדמנות עסקית. די בהיות העסקה קרובה במהותה לעסקי החברה הנדונה כדי להוות הזדמנות עסקית שעל נושא משרה להימנע מניצולה, ללא כל קשר לשאלת יכולתה או אי יכולתה של החברה לבצע את העסקה".

¹⁰⁰ סעיף 254(א)(4) לחוק החברות.

¹⁰¹ עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 5, בעמ' 26.

¹⁰² שם, בעמ' 47-48.

¹⁰³ שם, בעמ' 35.

פיננסיים משמעותיים, שתורגמו להערת עסק חי בדוחותיה הכספיים. העסקה הפיננסית הובאה בפני החברה אך לאחר ביטול עסקה קודמת בעלת אופי אסטרטגי בה התקשרה עם ברנמילר, שכללה מתן הלוואות (חוב) מובטחות בשעבודים על מניות השליטה בברנמילר, וכן רכישת שליטה בחברת בת משותפת. עסקה זו נועדה לספק לחברה דריסת רגל בתחום האנרגיה המתחדשת, תוך הבטחת פוזיציה ניהולית והשפעה מהותית מבלי ליטול סיכון רב.¹⁰⁴

בשונה מעניין **פאנגאיה**, בו הוסכם כי ההזדמנות העסקית הינה בתחום פעילות החברה, בעניין **צים** נדרש בית המשפט לבחון, בשלב ראשון, מהי אותה "הזדמנות עסקית" שעמדה במוקד ההליך; ולאחר שהוכרע כי מדובר בעסקה הפיננסית, לדון במחלוקת הצדדים ביחס לשאלה האם היא מצויה בתחום פעילות החברה.¹⁰⁵

באותו המקרה בואר, כי חרף העובדה שמדובר באותו גורם, אין לראות בכל עסקה המובאת בפני החברה כ"הזדמנות עסקית" עבורה, ולכן יש מקום להבחין בין העסקה האסטרטגית לבין העסקה הפיננסית – הן בשל השוני באופיין ובסיכונים הכרוכים בכל אחת מן העסקאות, והן נוכח הפערים ביכולת ההשפעה הצפויה לרוכשת בגין העסקאות השונות. עוד צוין, כי יש לתת משקל לעובדה כי פרופיל הסיכון בעסקה הפיננסית אינו עולה בקנה אחד עם מצגי החברה כלפי ציבור משקיעיה בדבר תחום פעילותה והיקף הסיכון הניטל במסגרתו.¹⁰⁶

בהקשר זה, מצא בית המשפט כי מקום בו דירקטוריון החברה קיבל החלטה אקטיבית, לאחר דיון ועל בסיס גילוי מלא, לפיה עסקה שהובאה בפניו אינה נמצאת בתחום פעילות החברה ואינה **משרתת את טובתה**, הרי שאין לראותה כ"הזדמנות עסקית השייכת לחברה".¹⁰⁷ ודוק, נטל ההוכחה אשר לשקילת ההצעה כדבעי, לרבות קיומו של הליך גלוי ושקוף בהתאם להוראות הדין, יחול על החברה. במסגרת קביעות אלה, לא נדרש בית המשפט להתייחס לעמדה העקרונית שהובעה בעניין **פאנגאיה** בנוגע לנפקות נבצרות החברה על ההזדמנות העסקית. אלא, בית המשפט הבחין בין נבצרות כאמור, לבין הזדמנות עסקית שהחברה יכולה, תיאורטית, לממש, אולם היא אינה משרתת את טובתה.¹⁰⁸ עמדה זו של בית המשפט מבטאת נטייה לכיוון המודל הדלוורי – אי החלת הדוקטרינה על מקרים בהם הוכח כי התקיימו טעמים, בזמן אמת, שהצדיקו את היעדר רצונה האופרטיבי של החברה להתקשר בעסקה מסוימת.

המודל המוצע

בטרם נציג את הגישה אותה אנו מציעים ליישם, מצאנו לנכון לעמוד על ההבחנה הקיימת בין חברות ציבוריות לחברות פרטיות, המצדיקה לטעמנו ניהול דיון נפרד עבור כל אחד מסוגי החברות. כך, בליבתן של מרבית החברות הפרטיות הקיימות, חברות המעטים, ניצבת ההבנה כי החברה היא, למעשה, "בעלי מניותיה". אחד מביטוייה של הנחת יסוד זו היא התנהלות ריכוזית וריבוי כובעים בקרב מספר מצומצם של יחידים וקרוביהם.¹⁰⁹ זאת ועוד, בחברות אלה ניכר כי קיימת היכרות

¹⁰⁴ עניין **צים**, לעיל ה"ש 3, פס' 93.

¹⁰⁵ שם, פס' 82 ו-86.

¹⁰⁶ שם, פס' 92-94.

¹⁰⁷ שם, פס' 95-96.

¹⁰⁸ שם, פס' 92.

¹⁰⁹ ע"א 7594/16 ע"ד יצחק מולכו, המנהל המיוחד נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ, פס' 41-43 (פורסם בנבו, 25.03.2021).

מוקדמת בין בעלי המניות, וכי למערכת יחסים זו קיימת חשיבות רבה לעצם קיום החברה – הן בשלב הקמתה והן לאורך חייה.¹¹⁰

מנגד, חברות ציבוריות מתאפיינות במספר רב של בעלי מניות הזרים זה לזה, שרובם המוחלט נטול כל יכולת השפעה על פעילות התאגיד, וסובל מאדישות רציונלית בשל שיעור החזקתם הנמוך.¹¹¹ אופי ניגוד העניינים ממנו סובלת חברה ציבורית תלוי אמנם במבנה בעלותה, אולם "נמעניו" הקבועים הם בעלי המניות מקרב הציבור.¹¹² בעיית הנציג, לצד הפסיביות ממנה סובלים בעלי מניות אלה ותחלופתם, מקשים על הגדרת אותה "הסכמה" בדבר גבולות הפעילות של החברה בדבר גבולות תחום הפעילות של החברה, או לחלופין להסתמך על מנגנון רובני (Majority Rule) כגון תקנון החברה; בפרט נוכח קושי זה, בראי ההגדרה הכוללנית השגורה כיום למטרת החברה – "לעסוק בכל עיסוק חוקי".¹¹³

אמירה זו מקבלת משנה תוקף במציאות הישראלית המתאפיינת במשק ריכוזי.¹¹⁴ הגם שניכרת התעצמות של מגמת ביזור הבעלות בשוק ההון הישראלי, תהליך זה עדיין בראשיתו והמחוקק טרם הביע את עמדתו הסופית בנדון.¹¹⁵ לצד העובדה כי במרבית החברות הנסחרות כיום בבורסה קיים גרעין שליטה, אין להתעלם משיעור פרמיית השליטה בישראל, החרג בגובהו ביחס למדינות מערביות אחרות – הגם שמחקר עדכני מצא כי קיימת מגמת ירידה בשיעור פרמיית השליטה בשוק ההון הישראלי, עדיין מדובר בשיעור משמעותי של כ-10% במוצא.¹¹⁶ שיעורה הגבוה של פרמיית השליטה, מיוחס ככלל לעוצמת טובות ההנאה הפרטיות שבעלי השליטה מתכננים להפיק מהחברה, ולכן, בהתייחס לענייננו, לא ניתן אפוא לשלול, כי פרמיית שליטה זו טומנת בחובה גם הזדמנויות עסקיות של החברה אותן נוטלים בעלי השליטה (הנוטים לכהן בתפקידים רשמיים בחברות שבשליטתם).

נוכח האמור, ובשים לב לתפקיד המרכזי אותו ממלאים בתי המשפט ככלל, והמחלקה הכלכלית בפרט, בקידום הוודאות והיציבות בשוק ההון הישראלי,¹¹⁷ אנו סבורים כי קיים אפוא צורך בעיצובה של "מפת דרכים" ברורה וממצה להחלת האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, לפיה יוכלו השחקנים השונים לכלכל את צעדיהם.

הגברת הוודאות היא פועל יוצא, גם, של תחימת היקף אחריותם של נושאי משרה ככאלה. הצבת גבולות ברורים דיים מהווה צעד חשוב ומשלים לצד יצירתו של מערך תמריצים ראוי, שיעודדו יחד

¹¹⁰ כך, למשל, ניתן למצוא בקרב חברות פרטיות שימוש תדיר במנגנונים להגבלת עבירות המניות כגון זכות סירוב ראשונה (Right of First Refusal). ראו אשוק ג' צ'נדרשיק ודני דילברי "על סחירותן של זכות הסירוב הראשונה וזכות המצרנות בזירה התאגידית" **משפט ועסקים** יג 159, 168-172 (2010).

¹¹¹ דב סולומון "אדישות רציונלית של בעלי מניות: כיצד לעורר את ציבור המשקיעים מתרדמתו?" **עיוני משפט** לט 317, 318-319 (2016).

¹¹² זהר גושן "בעיית-הנציג" כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" **ספר זיכרון לגואלטירו פרוקציה** 239, 275 (1996).

¹¹³ ס' 32 לחוק החברות; יוסף גרוס **חוק החברות** 216 (מהדורה חמישית, 2016).

¹¹⁴ משרד האוצר **דוח הוועדה להגברת התחרותיות במשק** (2012).

¹¹⁵ תחילתה של מגמה זו בחקיקת החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2014; ראו גם אסף חמדני וקובי קסטיאל "בעלות מבוזרת, שליטה ושיתופי פעולה בין גופים מוסדיים במינוי דירקטורים" **המשפט** כו 265, 268 (2020); ראו תזכיר חוק החברות (תיקון מס' ___) (ממשל תאגידי בחברות ציבוריות שאין בהן בעל שליטה), התשפ"א-2021.

¹¹⁶ בלום, חנס, יוסף ולאורטובך, לעיל ה"ש 84, בעמ' 2.

¹¹⁷ רשות ניירות ערך **דוח הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל**, עמ' 44 (2006); זהר גושן "בית משפט כלכלי וקו הגבול שבין ניהול כושל לניהול חובל" **משפטים** 541 (2018).

איושן של עמדות מפתח חשובות אלה – על-ידי גורמים הראויים לעשות כן. ודוק, העדר גבולות ברורים לתחומים אחריותם של נושאי משרה, עשוי להוביל ליצירת אפקט מצנן לא רק בתפקודם השוטף של נושאי המשרה בעת ניהולה השוטף של החברה – אלא עוד בשלב הראשוני של איוש משרות אלה.

צידו השני של המטבע, הוא הגברת הוודאות ובניית מערך תמריצים ראוי למי שעשוי להיפגע מהפרת חובת האמונים של נושאי המשרה, ומי שבכוחו לתבוע בגין נזקים אלו.¹¹⁸ גם ביחס לאלו – התובעים הנגזרים הפוטנציאליים, מנחה האינטרס הציבורי עידוד הגשתן של תביעות **ראויות** בלבד. בתוך כך, יש מקום לעודד מבקשים ובאי כוחם להגשתן של תובענות כאמור, חרף הסיכון הכרוך בכך – שנובע, לא אחת, מנחיתות אינפורמטיבית ביחס למידע המצוי בידי החברה עצמה, ומבוססות על פי רוב על נתונים הפומביים בלבד.¹¹⁹ דברים אלו נכונים ביתר שאת בהתייחס לתובענות בדיני ניירות ערך, נוכח מורכבותן, כמו גם העלויות הגבוהות הכרוכות בביסוסן.

ודוק, הגשתן של תביעות ראויות כאמור, מהווה חלק בלתי נפרד ממערך האכיפה הפרטית והן מסייעות בהגברת ההרתעה מפני סטייה של נושאי משרה מהוראות הדין. בכך, יש כדי לסייע באופן ישיר בשיפור יעילותו של שוק ההון, בכללותו. מנגד, קיימת גם חשיבות במניעת הגשתן של תביעות סרק, ובכלל זאת תביעות הנסמכות על בחינה רטרואקטיבית – ומבוססות בעיקרן, על חוכמה שבדיעבד.

לשם הגשמת כל אלה, ובראי ייחודיותן של חברות ציבוריות בסביבה המשקית בישראל, נעמוד עתה על ניתוחה הראוי, לטעמנו, של העילה בדבר מניעת ניצול הזדמנות עסקית על-ידי נושא משרה בחברה, שלא לטובתה.

בחינת התקיימות יסודות העילה

מטרתו של מאמר זה כאמור היא לנסות ולאגד תחת קורת גג אחת את הדיון אותו החלו בתי המשפט בפסיקותיהם השונות, תוך גיבושן של אמות מידה ברורות, אך גמישות דיין, ליישומה של העילה בדיני החברות בישראל. בחלק זה נבקש להניח את אבני הדרך לניתוח האיסור לנטילת הזדמנות עסקית, בראי הדוקטרינות החלות בעניינה של עילה זו במדינות המשווה – ובהתייחס ליישומן בפסיקה הקיימת.

אולם בטרם נעשה כן, עלינו להתייחס לפרקטיקה שהשתרשה במשך שנים בשוק ההון הישראלי, במסגרתה מתקשרות חברות עם נושאי משרתן **בהסדרי תיחום פעילות**. הסדרים אלו מאפשרים לחברות לגבש **הסכמה מוקדמת** עם נושא המשרה, ובכלל זאת להבחין **מראש** בין תחום פעילות החברה לבין תחומי פעילות אחרים בהם מותר לנושא המשרה לעסוק לצד תפקידו בחברה, בין אם בהתבסס על חלוקה גיאוגרפית ובין אם ענפית; וכן לקבוע את המנגנון הפרוצדוראלי להפעלת ההסדר, קרי אופן אישור נטילתה של הזדמנות עסקית בתחום פעילות מסוים.¹²⁰ בתוך כך, על

¹¹⁸ אשר לקשר בין הגשמת תכליות אלה לבין יצירת מנגנון תמריצים שיעשה כן, ראו למשל: ד"ר 5519/15 יוסף אחמד יונס נ' מי הגליל תאגיד המים והביוב האזורי בע"מ, פסי' 42 (פורסם בנבו, 17.12.2019).

¹¹⁹ להרחבה על אודות נפקותה של אותה נחיתות אינפורמטיבית, ראו למשל: תני"ג 39908-08-20 הלוי נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ (פורסם בנבו, 21.06.2021).

¹²⁰ **רשות ניירות ערך** עמדת סגל משפטית מספר 101-20 : גילוי בדבר הסדרי תיחום פעילות (12.10.2015).

חברות המתקשרות עם נושא משרה בהסדר תיחום פעילות מוטלת חובת דיווח על אודות פרטיו לציבור המשקיעים, לרבות על יישומו במהלך תקופת תחולתו.¹²¹

הואיל והסדר תיחום הפעילות מאפשר ללמוד הלכה למעשה על קיומה של הסכמה בין החברה לבין נושא משרה מסוים, לרוב בעל השליטה, בדבר תחום פעילותה של החברה, יש לראות בו, לגישתנו, **כאפיק נפרד** החורג מהניתוח אותו נציג להלן. מקום בו החברה הביעה עמדה ברורה בכתב על אודות ההבחנה בין תחום פעילותה לתחומי פעילות אחרים, ואילו נושא המשרה הרלבנטי **פעל בהתאם** להסכמה שהושגה ולחובות המוטלות עליו על פי דין, לא מתעורר לטעמנו הצורך בניתוח תחולת העילה בדיעבד בהתאם למבחנים עליהם נעמוד להלן.¹²² זאת, בין היתר, היות שמתיתר למעשה הצורך לבחון את אומד דעת החברה אשר להזדמנויות העסקיות השייכות לה.¹²³

ודוק, ההסדר הישראלי אמנם מזכיר את ההסדר הקיים בדין הדלוררי, אולם בין הסדרים אלו טמון הבדל משמעותי המקנה שכבת הגנה נוספת לבעלי המניות. כך, בהתאם לדין הדלוררי, קביעת תחום פעילות החברה יכולה שתיעשה בהחלטה של דירקטוריון החברה, ומנגד ההסדר הישראלי כפוף לכללים הקבועים לחוק החברות בקשר עם האישורים הנדרשים לכריתת הסכם בין החברה לבין נושא המשרה.¹²⁴ הגנה זו מקבלת משנה תוקף כאשר מדובר בבעל שליטה, בענייניו הדין הקיים מחייב, לגישתנו, לחדש את הסכם תיחום הפעילות שנכרת עמו – אחת לשלוש שנים.¹²⁵

על כן, דרך המלך עבור חברות ציבוריות היא כי יתקשרו מראש בהסדר תיחום פעילות במסגרתו יסדירו בצורה חוזית את גבולות תחום פעילות החברה, וכפועל יוצא את היקף תחולתו של האיסור על נטילת הזדמנות עסקית. שכן, העובדה כי אישור ההסכם כפוף למנגנונים הקבועים בפרק החמישי לחוק החברות, לצד חובת הדיווח המוטלת על החברה בקשר עם ההזדמנויות העסקיות שיובאו לחברה בכותלי ההסדר כאמור, מעניקים לטעמנו יכולת פיקוח ובקרה לבעלי המניות, הן מראש והן בדיעבד. בהינתן שהחברה לא התקשרה בהסדר תיחום פעילות, או לחלופין נושא המשרה הפר את תנאי ההסדר/ את החובות המוטלות עליו, יש לגישתנו לפנות לניתוח תוכן העילה בהתאם למבחנים שיוצגו כעת.

בחירתה של שאלת העל אם כן, היא האם מדובר ב"**הזדמנות עסקית של החברה**"? שאלה זו מורכבת לגישתנו משני נדבכים: **הראשון**, הוא שאלת הגדרתו של "תחום הפעילות" של החברה; **והשני**, הוא שאלת שייכותה של אותה הזדמנות לחברה. בחינת נדבך ה"שייכות" נוגעת לשאלת יכולתה או נבצרותה של החברה לנצל דה-פאקטו את ההזדמנות מושא טענת ההפרה, בראי משאביה, כמו גם ל"כובעו" של נושא המשרה תחתיו הובא לידיעתו דבר קיומה של אותה הזדמנות עסקית ולשאלה האם לשם נטילת הזדמנות העסקית נעשה שימוש מהותי במשאבי החברה.

¹²¹ ש.ס.

¹²² בעניין **פאנגאיה**, למשל, התחייבו בעלי השליטה להעניק לחברה זכות סירוב ראשונה בקשר עם פרויקטי נדל"ן בישראל. חרף העובדה כי ההזדמנות העסקית אכן הוצגה לפני דירקטוריון החברה, נקבע כי בעלי השליטה לא עמדו בחובת הדיווח המוטלת עליהם להציג לחברה את מלוא הפרטים הרלבנטיים, ולכן למעשה לא פעלו בהתאם להוראות הסדר תיחום הפעילות והוראות הדין.

¹²³ ראו לעניין זה את **מבחן ההסכמה** שנקבע בעניין **דהן**. לעיל ה"ש 88.

¹²⁴ סעיף 270 לחוק החברות.

¹²⁵ סעיף 275(א) לחוק החברות.

ההבחנה בין שני הנדבכים נגזרת לטעמנו מאופן הגדרתה ויישומה של הדוקטרינה בדין הישראלי ובדין הדלוורי. כך, השימוש אותו עשה המחוקק הישראלי במונח "של החברה" מעיד על רצונו להבחין בין הזדמנויות עסקיות השייכות לחברה לבין כאלו שאינן שייכות לה – כפי שאף ציינה השופטת רונן בעניין **דהן**.¹²⁶ זאת ועוד, גם בדין הדלוורי ניכרת הבחנה זו, כאשר על תוכן הנדבך השני ניתן ללמוד מהאלמנטים אליהם נדרשים בתי המשפט לשם ביסוסה, עליהם עמדנו כעת.¹²⁷

לצד זאת, מעורר הניתוח של שני הנדבכים מספר שאלות מסדר שני המצריכות מענה לשם יישום יעיל, מקיף ונכון של הדוקטרינה, כגון: **זהות הגורם המוסמך** לו נתון שיקול הדעת להכריע ביחס להתקיימותם של שני הנדבכים, דהיינו להתאמת תחום פעילות החברה וההזדמנות העסקית, או לקביעת היכולת האופרטיבית של החברה לנצל את ההזדמנות שלפנייה; תחולתו של **כלל שיקול הדעת העסקי** ביחס להחלטת דירקטוריון שלא להתקשר בהזדמנות עסקית שהוצעה לחברה, אשר לאחריה מתקשר נושא משרה בהזדמנות כאמור; ונקודת ההבחנה העיונית **בין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית לבין מופעים אחרים של חובת האמונים, כגון האיסור על ניגוד עניינים והאיסור על תחרות**.

בהתאם לאמור, בחינתה של שאלה זו עשויה להוביל לשלוש חלופות תוצאתיות: קביעה לפיה **אין** מדובר בהזדמנות עסקית המצויה ב-"תחום הפעילות" של החברה (והיא **אינה** שייכת לחברה); קביעה לפיה **מדובר** בהזדמנות עסקית המצויה ב-"תחום הפעילות", אך היא **אינה** שייכת לה; קביעה לפיה **מדובר** בהזדמנות עסקית המצויה ב-"תחום הפעילות" של החברה ו**שייכת** לה.

ודוק, נקדים ונאמר כי מקום בו נקבע כי מדובר בהזדמנות עסקית השייכת לחברה – אין משמעות הדבר כי נשללת מנושא המשרה מניה וביה אפשרות נטילתה. אלא, שבחינת האפשרות לאשר או לדחות את ההזדמנות העסקית המוצעת לחברה – תיעשה בהתאם להוראות סעיף 255 לחוק החברות, לפיו החברה רשאית לאשר מראש פעולה המנויה על חלופותיו של סעיף 254(א) לחוק החברות, בהתקיים התנאים הקבועים בסעיף. היינו, כאשר הפעולה נעשתה **בתום לב**, היא **אינה פוגעת באינטרס החברה** והיא נעשתה על יסוד **גילוי מלא** שקדם להחלטה לאשר את הפעולה.¹²⁸

אשר לקטלוג העסקה מושא המחלוקת תחת אחת משתי החלופות האחרות הנזכרות לעיל, ראוי לטעמנו להחיל מבחן דו-שלבי בהתאם לשני הנדבכים עליהם עמדנו – הגדרת "תחום הפעילות" ושאלת "שייכותה" של אותה הזדמנות מושא המחלוקת, לחברה. אשר לאופן בחינתו של כל נדבך כאמור, בחלק זה נבקש להציע את אמות המידה אותן ראוי ונכון לטעמנו להחיל בגדרי כל נדבך, בראי הפסיקה הקיימת בישראל. קביעתן של אמות המידה כאמור, תעשה לאורן של הדוקטרינות הנהוגות במדינות המשווה, אך תוך יישומם של שינויים אשר מחויבים לצורך אימוץ חלקים מהן אל תוך שיטת המשפט בישראל, על מאפייניה הייחודיים. בתוך כך, נתייחס גם לעקרונות העל

¹²⁶ עניין **דהן**, לעיל ה"ש 2, פס" 15: "ואולם, האיסור נושא ס' 254(א)(3) נוגע לניצולה של הזדמנות עסקית של החברה". המינוח הזה מביא למסקנה כי אין מניעה שנושא משרה בחברה ינצל באופן פרטי הזדמנויות עסקיות שאינן של החברה... השאלה המרכזית שיש לברר בהתייחס להוראות סעיף 254(א)(3), היא מהן אותן הזדמנויות שיש לראותן כנכס של החברה. במילים אחרות, יש לפרש את הביטוי הזדמנות עסקית של החברה ולקבוע אילו הזדמנויות הוא כולל, ואילו הזדמנויות אינן נופלות ברשתו והן לכן כאלה שנושא המשרה רשאי לנצל באופן אישי".

¹²⁷ ה"ש 29-37 והטקסט מעל.

¹²⁸ סעיף 255 לחוק החברות; עניין **פאנגאיה**, לעיל ה"ש 5, בעמ' 32.

שנגזרים לטעמנו מהעילה הקבועה בדין הישראלי, וכן נעמוד על נפקותם של כל אלו בהתקיימם של כל אחד מן הנדבכים, יחד ולחוד.

הנדבך הראשון: הגדרת "תחום הפעילות" (The Line of Business)

במסגרת המודל המוצע, עמדתנו היא כי על בית המשפט לנקוט בשלב ראשון בגישה דומה לדין הדלוורי ולבחון האם מדובר ב-"הזדמנות עסקית" מנקודת מבטה של החברה, דהיינו האם ההזדמנות הרלבנטית הינה בתחום הפעילות של החברה. כפי שנוכחנו לראות קודם, הן בדין הישראלי והן בדין המשווה, הגם שעל פני הדברים מדובר בשאלה פשטנית למדי, הרי שיישומה כרוך במורכבות רבה, בפרט אשר לגבולות גדר תחום הפעילות – כך, עשויות להתעורר מחלוקות שונות ביחס להגבלת הפעילות לתחומים גיאוגרפיים מסוימים; לתתי ענפים מסוימים בתחום פעילות רחב; לאופן סיווגן של הזדמנויות בתחומים משיקים או של הזדמנויות "אקראיות"; ועוד. לפיכך, אין ספק כי קיים צורך בגיבוש מספר אמות מידה ואינדיקציות שיסייעו לבית המשפט במסגרת הכרעתו.

בהיעדר יכולת לעמוד על הסכמה ברורה בין בעלי המניות בחברה ציבורית בדבר תחום פעילות החברה, נקודת המוצא לבחינת תחום פעילות החברה תהא המידע העולה מן התיאור שנעשה מטעמה במסמכיה ובדיווחיה הפומביים. זאת, מתוך הנחה כי יש בהם כדי לשקף את מעשיה ופעילויותיה המוחשיים של החברה; כמו גם להשפיע על ציפיות בעלי המניות בהתאם לרצונה המשוער של החברה, ובראי מבחן הציפייה המוכר בדין הדלוורי.¹²⁹

כך, עובר להפיכתה של חברה לציבורית, מחויבת החברה עוד בשלב ההצעה לציבור לכלול בתשקיף אותו תפרסם פירוט על אודות התפתחות עסקיה ותחומי פעילותה.¹³⁰ מידע זה אמור ועשוי לסייע בבחינת תחום פעילות החברה. אולם, נוכח המורכבות הקיימת בגיבוש מענה לשאלה זו, אין להתעלם מן הקושי הפוטנציאלי שכרוך בהסתמכות גורפת על רלבנטיות המידע המצוי בתשקיף – הנובע הן מאופיו הכללי לעיתים של התיאור המצוי בתשקיף, הן מפער הזמנים שבין מועד פרסומו לבין מועד התרחשות האירוע מושא ההליך המשפטי.¹³¹

לגישתנו, פער זמנים זה ניתן לצמצום באמצעות פניה לדוחותיה הכספיים ולדיווחיה המיידים של החברה. על חברה ציבורית מוטלת החובה לפרסם לציבור מדי רבעון את דוחותיה הכספיים עבור תקופה זו, וכן אחת לשנה את דוחותיה הכספיים התקופתיים ביחס לשנה המלאה.¹³² במסגרת דוחות אלה על החברה לפרט את מהות פעולותיה, וכן את פעילויותיה העיקריות.¹³³ לצד זאת, כפופה חברה ציבורית למשטר דיווח קפדני, במסגרתו עליה לדווח באופן מידי לציבור, בכפוף

¹²⁹ הי"ש 32-37 והטקסט מעל.

¹³⁰ סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968; תקנות 2-3 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.

¹³¹ זאת, בפרט כאשר מדובר בחברה שפרסמה תשקיף אחד בלבד, אולם גם בהינתן חברה המחזיקה תשקיף מדף שתוקפו, ככלל, מוגבל לתקופה בת 24 חודשים. ראו סעיף 23 לחוק ניירות ערך.

¹³² תקנות 2(ג), 7 ו-38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן – **תקנות ניירות ערך (דיווחים)**).

¹³³ סעיף 138(ג) לתקן חשבונאות בינלאומי 1 **הצגת דוחות כספיים**; סעיפים 9-10 לתקן חשבונאות בינלאומי 34 **דיווח כספי לתקופות ביניים**.

למספר סייגים, על כל "אירוע או עניין החורגים מעסקיה הרגילים", דהיינו כל אירוע **מהותי**.¹³⁴ הסתמכות על דיווח מסוג זה טומנת בחובה יתרון כפול – איון לכאורי של פער הזמנים; ומתן התייחסות להחלטות על חדירה לתחומים אסטרטגיים חדשים, אשר בעלי המניות לא היו מתוודעים אליהן עד למועד פרסום הדוחות הכספיים.

חרף האמור, המציאות מלמדת כי פעמים רבות לא מתקבלת תשובה ברורה מעיון במסמכים הפומביים של החברה, עליהם מתבסס לרוב המבקש בתביעתו. בתוך כך וכדרך הכלל, מרבית ההליכים המגיעים לפתחם של בתי המשפט עוסקים באותם מקרים מורכבים בהם מתעוררות טענות בדבר הצורך להבחין בין תחומי פעילות שונים לכאורה, החוסים תחת אותו ענף. אלא, שבהירות התמונה עשויה לעלות דווקא מבחינתם של **המסמכים הפנימיים** של החברה, ובראשם פרוטוקולים מדיונים שנוהלו בין אורגני החברה.¹³⁵

אולם אשר לכך, יש לחדד – המידע אותו ניתן להפיק ממסמכי הפנימיים של החברה, נוגע לציפיותיה, רצונה וטובתה, כאישיות משפטית נפרדת, כלפיה מופנות חובות נושא המשרה.¹³⁶ מערך ציפיות זה הינו מובחן מציפיותיהם וטובתם של בעלי המניות עצמם. ודוק, הגם שבין ציפיותיהם וטובתם של בעלי המניות לבין אלו של החברה קיימת חפיפה ניכרת, אין לראותם כמקשה אחת.¹³⁷ הבחנה זו נדרשת לטעמנו נוכח הא-סימטריה במידע הקיימת בין החברה לבין ציבור בעלי המניות – ומכאן, שלא ניתן לשלול כי מעיון במסמכים הפנימיים ייחשף בפני המבקש מידע על אודות פעילות החברה, לרבות על תוכניותיה האסטרטגיות **העתידיות** ופיתוחה העסקי, שלא היה ידוע לציבור ערב פתיחת ההליך.

מידע זה, הצופה פני עתיד ואשר טרם נחשף לציבור המשקיעים בחברה – לא יהא בו כדי להשליך על שאלת ציפיותיהם של בעלי המניות בעת התקשרותם בנוגע לתחום פעילות החברה, לרבות הסיכונים הכרוכים בו, אולם יש בו כדי להשפיע על ציפיות החברה ורצונה, בהתאם למבחן המקובל בדין הדלוורי.¹³⁹

ודוק, חשוב לומר כי גישה למסמכים מסוג זה תתקבל בהגדרה רק לאחר פתיחת ההליך המשפטי, והיא תהיה כפופה להגשתם במסגרת ההליך מטעם החברה ונושאי המשרה המבקשים לבסס באמצעותם את קו ההגנה או לקיומו של הליך גילוי מסמכים מקדים חלף פתיחת ההליך העיקרי.¹⁴⁰ החלטת המבקש האם לנקוט בהליך גילוי מסמכים או שמא להגיש ישירות בקשה לאישור תביעה נגזרת, בין אם מתוך אמונה כי עומדת לרשותו תשתית עובדתית מקיפה ובין אם מתוך רצון להקדים מבקשים אחרים,¹⁴¹ הינה החלטה אסטרטגית הנתונה לשיקול דעת המבקש כאדון ההליך. ואולם,

¹³⁴ תקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דיווחים). חברה רשאית להורות על עיכובו של דיווח, מקום בו מדובר במשא ומתן לעסקה שטרם השתכללה לכדי הסכם מחייב או בהינתן שעצם הדיווח עשוי לפגוע בתנאי העסקה; לדיון נרחב בפרשנות המונח "מהותיות", לרבות המבחנים המשמשים לבחינתו, בקשר עם דיווח מידי ראו עדו באום "בשבחו של מבחן התוחלת: עקרון המהותיות והתמודדות עם חוסר ודאות בדיני ניירות ערך" **משפטים** מד 477, 484-489 (2014).

¹³⁵ תני"ג (ת"א) 13663-03-14 **גיא ניומן נ' פיננסיטק בע"מ**, פס' 87-93 (פורסם בנבו, 24.05.2015).

¹³⁶ עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 6, פס' 121 לפסק דינו של השופט עמית.

¹³⁷ שם.

¹³⁸ זהר גושן וגדעון פרחמובסקי "האיסור על שימוש במידע-פנים – מונופול של אנשי פנים או תחרות בין אנליסטים" **עיוני משפט** 655, 671-670 (2002).

¹³⁹ ראו עניין **Personal Touch**, לעיל ה"ש 10; כן ראו ה"ש 26-27 והטקסט מעל.

¹⁴⁰ סעיף 198 לחוק החברות.

¹⁴¹ ע"א 3293/17 **רבקה טכנולוגיות נ' שלומי טלמור**, פס' 5-6 לפסק דינו של השופט סולברג (פורסם בנבו, 12.09.2018).

אין עוררין כי מקום בו ממסמכיה הפנימיים של החברה ניתן ללמוד על תפישתה ביחס להזדמנות עסקית מסוימת בזמן אמת,¹⁴² כמו גם על תוכנית ריאליזציה וממשית להרחיב את פעילותה לתחום הפעילות בו מצויה ההזדמנות העסקית מושא ההליך, הרי שיהיה בכך כדי לתרום לבית המשפט בהכרעתו.

הנדבך השני: "שידוך" ההזדמנות העסקית לחברה

הנדבך השני הוא מאוחר ומצטבר לנדבך הראשון, והוא רלוונטי רק מקום בו נמצא במסגרת השלב הראשון כי מדובר בהזדמנות עסקית המצויה ב"תחום פעילותה" של החברה.

אולם, כפי שעולה מהפסיקה הקיימת בישראל – וכפי שעולה מן הדוקטרינות החלות במדינות המשווה, אין מקום לקביעה קטגורית לפיה כל הזדמנות עסקית המובאת בפני החברה, מהווה **קניינה שלה**.¹⁴³ ומשכך – לא כל הזדמנות עסקית שנוצלה על-ידי נושא משרה של החברה, כרוכה בנטילתה ממנה. ההבחנה בין שתי חלופות אלה, משרטטת לגישתנו את קו הגבול בין התקיימות יסודות העילה הקבועה בסעיף 254(א)(3) לחוק החברות, לבין מופעים אחרים של חובת האמונים, כגון האיסור על תחרות והאיסור על ניגוד עניינים. על נקודת הממשק שבין איסורים אלו, כמו גם על שאלת שיקול הדעת הנתון לנושא המשרה לקבלת ההחלטה ליטול הזדמנות כאמור, ללא אישורה על-ידי החברה (וממילא, ללא גילוייה) – נתייחס ביתר פירוט בהמשך.

תחת התקיימותו של נדבך זה, חוסות לטעמנו שלוש חלופות – אשר יש בכל אחת מהן, כל שכן במשקלן המצטבר יחד, כדי לסייע במענה על שאלת התקיימות יסוד השייכות, ואלו הן.

הכובע תחתיו התוודע נושא המשרה להזדמנות העסקית. דבר הידיעה על אודות קיומה של ההזדמנות העסקית, יכול שיבוא תחת כובעו כנושא משרה אך תחת כובעו הפרטי.

על הבחנה זו עמדה כב' השופטת רונן בעניין **דהן** עליו עמדנו לעיל, והיא שאובה ביסודה מנדבכי העילה על-פי הדין הדלוורי.¹⁴⁴ נקודת המוצא במענה לשאלה זו היא כי מקום בו הובאה העסקה לידיעת נושא המשרה תחת כובעו הפרטי, הרי שככלל אין מדובר בעסקה השייכת לחברה, מלכתחילה – ובהעדר שייכות, נשלל מניה וביה יסוד ה"נטילה".

ההצדקה להגנה על הזדמנויות שהגיעו לידיעת נושא המשרה תחת כובעו הפרטי, טמונה לגישתנו בסל התמריצים אותם ראוי להעמיד ביחס לאיושן של משרות אלה – ועל מנת לשמר מידת אוטונומיה וחופש פעולה עסקי לנושא המשרה, כאיש (עסקים) פרטי – והכל, בכפוף לחובת האמונים, על כלל נדבכיה. העדר תיחום כאמור, יהא בו כדי לייצר אפקט מצנן באיושן של משרות אלה, ובכך יצא שכרנו בהפסדנו. בפרט נכונים הדברים בהתייחס למאפייני המשק (המצומצם והמרוכז) בישראל, המעצים את החשש מפני סיכול הזדמנויות כאמור, אשר עשויות להגיע לפתחו של נושא המשרה, ללא כל זיקה או כוונה להציען לחברה עצמה – אלא לנושא המשרה, כאדם פרטי, בלבד.

¹⁴² ראו והשוו: עניין **צים**, לעיל ה"ש 3, פס' 97.

¹⁴³ עניין **צים**, לעיל ה"ש 3, פס' 92.

¹⁴⁴ ה"ש 22-28 והטקסט מעל.

החריג – נושא משרה האמון על איתור הזדמנויות עסקיות לחברה. מבלי לגרוע מן האמור, קיימים מקרים בהם חרף העובדה שההזדמנות העסקית הובאה לידיעת נושא המשרה תחת כובעו הפרטי – לא יהא מקום לפטור את נושא המשרה מאחריותו לפי סעיף זה, היינו ניתן יהיה לומר כי מתקיים גם הנדבך השני, כך שהעסקה ניטלה מן החברה.

בעניין **דהן** קבעה השופטת רונן לעניין זה, כי כאשר נודע לנושא המשרה על אודות ההזדמנות העסקית במישור הפרטי, אולם כחלק מתפקידו אמון נושא המשרה על איתור הזדמנויות עסקיות עבור החברה, וההזדמנות כאמור נוגעת לתחום פעילותה כך שנטילתה מביאה לתחרות עם החברה – יש מקום לקבוע כי מדובר בהזדמנות השייכת לחברה.¹⁴⁵ ודעתנו כדעתה.

כך וכפי שנקבע על-ידי השופטת רונן שם, הגנה על הזדמנויות שהגיעו לידיעת הדירקטור מתוקף תפקידו בחברה – מוצדקת גם משיקולים של יעילות כלכלית. ניהול תאגידי רצוי – בדרך של שיתוף, שקיפות והחלפת מידע מלאה, מתאפשר לטעמנו רק מקום בו תהא החברה סמוכה ובטוחה, כי הדבר יעשה לטובת קידום עסקיה בלבד. אפשרות השימוש במידע כאמור לצורך הפקת הזדמנויות אישיות לנושא המשרה, עשויה לשלול קיומה של אותה סינרגיה, מראשיתה – ובכך יהא כדי לפגוע בטובתה של החברה עצמה.¹⁴⁶

ניצול משאבי החברה לצורך נטילת ההזדמנות העסקית. נטילת ההזדמנות העסקית עשויה להיות כרוכה בשימוש אקטיבי במשאבי החברה או נכסיה – הן משאביה המוחשיים, הן משאביה הבלתי-מוחשיים.¹⁴⁷ בגדר החלופה האחרונה, נכנס גם שימוש שעשוי להיעשות ב"מידע", כשלעצמו, על אודות קיומה של אותה הזדמנות עסקית – כך שבחינתה של אינדיקציה זו יכולה לסייע גם בשאלת המשנה הקודמת, תחת איזה כובע התודע נושא המשרה לדבר ההזדמנות.¹⁴⁸

בחינתה של חלופה זו יושמה גם בעניין **דהן**, וקביעת השופטת רונן שם – הראויה גם לגישתנו – היא כי לא כל שימוש בנכסי החברה מביא למסקנה כי מדובר בהזדמנות השייכת לחברה. אלא, שלצורך שיוך ההזדמנות העסקית לחברה בראי ניצול משאביה, נדרש כי השימוש כאמור יהא "שימוש מאסיבי".¹⁴⁹ בתוך כך, ראוי לטעמנו לבחון את השימוש שנעשה על-ידי נושא המשרה בנכסיה המוחשיים של החברה (לרבות משרדי החברה, אשראי הבנקים, מחשבי החברה וכיוצא באלה); השימוש ב"הון האנושי" בחברה (עובדיה); וכן השימוש בנכסיה-הבלתי מוחשיים של החברה (לרבות מוניטין,¹⁵⁰ רשימת הלקוחות, ידע צבור וכיוצא באלה).

ודוק, שאלת השימוש במשאבי החברה נוגעת, גם, לאיסור על הפקת רווח הקבוע בדין האנגלי. על יישומו של איסור זה בדין הישראלי, נעמוד ביתר פירוט בסופה של רשימה זו – ובפרט, בהתייחס לקווי הגבול אותם ראוי לטעמנו לשרטט בין עילה זו לבין יתר העילות המרכיבות, יחד, את חובת

¹⁴⁵ שם, פסי' 23-32.

¹⁴⁶ **קורן**, לעיל הי"ש 1, בעמ' 353.

¹⁴⁷ עניין **דהן**, לעיל הי"ש 2, פסי' 24.

¹⁴⁸ הי"ש 10 והטקסט מעל.

¹⁴⁹ עניין **דהן**, לעיל הי"ש 2, פסי' 28.

¹⁵⁰ לעניין הקושי בהבחנה בין מוניטין החברה למוניטין נושא המשרה עצמו, ראוי לטעמנו ליתן את תשומת הלב בעת בחינתו של יסוד זה, וכפי שקבעה השופטת רונן לעניין זה. ראו עניין **דהן**, לעיל הי"ש 2, פסי' 65: "המוניטין של בעלי-המניות ושל נושאי המשרה בחברה קטנה, עשוי להיות מעורב במוניטין של החברה, ויתכן כי שמו של נושא המשרה בחברה כזו יהיה קשור וכרוך בהיותו בעל תפקיד או בעל-מניות בחברה. במקרים כאלה, קשה להבחין בין שימוש אסור של נושא המשרה במוניטין של החברה, לבין שימוש לגיטימי שלו במוניטין האישי שלו עצמו".

האמונים הקבועה בדין הישראלי. בפרט נכונים הדברים ביחס להזדמנויות עסקיות שאינן מצויות בתחום פעילותה של החברה (במסגרת הנדבך הראשון), אך נושא המשרה עשה שימוש במשאבי החברה לצורך ניצולן (דוגמת שימוש בעובדי החברה או מתקניה). כאמור, בהתאם למודל הנדבכים הדו-שלבי אותו אנו מבקשים להציע – ממילא מקום בו לא מתקיים הנדבך הראשון (היינו, אין מדובר בהזדמנות המצויה בתחום פעילותה של החברה), אין מקום להמשיך לבחינת הנדבך השני. אולם, אין משמעות הדבר כי במקרה כאמור יצא נושא המשרה פטור בלא כלום – אלא, שמבחינה עיונית, גישתנו היא כי איסור זה לא יחול דווקא דרך האיסור הקבוע בחלופה השלישית בסעיף חובת האמונים.

אשר ליישומו של רכיב זה בעת בחינת שאלת השייכות בגדרי העילה, סבורים גם אנו כי אין מקום לאמץ את האיסור על הפקת רווח הקבוע בדין האנגלי, באופן רחב. וכך, אין לראות בכל שימוש במשאבי החברה על-ידי נושא המשרה, כמחייב את המסקנה לפיה נושא המשרה עשה שימוש בהזדמנות עסקית של החברה. אלא, רק מקום בו יימצא כי נעשה שימוש במשאבים רבים של החברה, שהוא הכרחי לצורך ניצול ההזדמנות העסקית, יהיה במבחן זה כדי לחזק את המסקנה לפיה ההזדמנות העסקית היא של החברה.¹⁵¹ לצורך כך, ראוי להעמיד את השאלה האם ההזדמנות למשאבי החברה היא תנאי בלתו אין לידיעת נושא המשרה על אודות קיומה של ההזדמנות העסקית, כמו גם אפשרות ניצולה על-ידו – כך שאלמלא היה נושא משרה בחברה, לא יכול היה לדעת על אודותיה או לנצלה.¹⁵²

נבצרות או העדר יכולת מעשית לניצול ההזדמנות על-ידי החברה בראי משאביה. שאלת בחינת יכולתה המעשית של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית הינה ביטוי לגישה המעשית בה נוקט הדין הדלוורי, לפיו מקום בו מימוש ההזדמנות העסקית אינו אפשרי בשל הצורך בהיקף משאבים שאינו זמין לחברה, או עקב מניעות משפטיות, הרי שההזדמנות העסקית אינה שייכת לחברה.¹⁵³

בישראל, נדונה סוגיית היעדרם של משאבים פיננסיים בהרחבה בעניין **פאנגאיה** – ובהתאם לקביעת השופטת קרת-מאיר שם, נדחתה טענת ההגנה בדבר היעדר יכולת פיננסית המוכרת במודל הדלוורי, ותחתיו הוחלט, לעניין זה, על אימוץ המודל הבריטי המרחיב שאינו רואה בנבצרות החברה כהצדקה לשלילת העילה.¹⁵⁴ לגישתנו, נקודת המוצא לבחינתו של רכיב זה צריכה להיות מעט שונה. אולם זאת מבלי לגרוע מן התוצאה – הראויה – לגישתנו, אליה הגיעה השופטת קרת בעניין **פאנגאיה**, שנותרת על כנה גם לו יאומץ המודל הדלוורי תוך התאמתו למודל המוצע על ידינו כאן. ונבאר.

בעניין **פאנגאיה**, החלטת החברה שלא להתקשר בעסקה, בין היתר, מטעמים של היעדר יכולת פיננסית לביצועה, התקבלה על בסיס **מידע חלקי בלבד** אותו הציגו **בעלי השליטה** לחברה.¹⁵⁵ כן הודגש על-ידי בית המשפט בהחלטתו שם, המשקל הרב שיש ליתן לעובדה כי לבעלי השליטה ניסיון

¹⁵¹ עניין **דהן**, לעיל ה"ש 2, פס' 23.

¹⁵² שם, פס' 78.

¹⁵³ עניין **Broz**, לעיל ה"ש 9.

¹⁵⁴ עניין **פאנגאיה**, לעיל ה"ש 5, בעמ' 32: "יש להחיל הגדרה רחבה באשר לקיומה של הזדמנות עסקית. די בהיות העסקה קרובה במהותה לעסקי החברה הנדונה כדי להוות הזדמנות עסקית שעל נושא משרה להימנע מניצולה, ללא כל קשר לשאלת יכולתה או אי יכולתה של החברה לבצע את העסקה".

¹⁵⁵ שם, בעמ' 5.

עשיר בתחום פעילות החברה, וכן מעורבות רבה בפעילותה המתבטאת גם באיתור וייזום של הזדמנויות – כגון זו מושא עילת התביעה.¹⁵⁶ בתוך כך נקבע, כי בהתקיים ספק בדבר יכולתה הפיננסית של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית, האכסניה הראויה לדיון בכך היא דירקטוריון החברה. מסקנה זו מתבקשת לשיטת בית המשפט, הן נוכח חובת הגילוי הסטטוטורית המוטלת על נושא המשרה,¹⁵⁷ הן משיקולי מדיניות בדמות הותרת שיקול הדעת ביחס לענייני החברה בקרב אורגניה.¹⁵⁸

בהתייחס לקביעה זו, ובראי סוגיית שיקול הדעת ותחימת קו הגבול בין יסודות העילה לבין יתר העילות המרכיבות את חובת האמונים בדבר האיסור על ניגוד עניינים ואיסור תחרות עם החברה (שידונו בחלק הבא) – נרצה להקדים את המאוחר, ולחדד כבר עתה, שלושה. **האחד**, כי שעה שמדובר בנושא משרה שהוא גם **בעל שליטה**, הרי שגם לפי גישתנו, הגורם שהינו בעל שיקול הדעת לקבלת החלטה על אודות הימצאות ההזדמנות העסקית בתחום פעילות החברה (כמו גם שאלת המשאבים הפיננסיים) – הוא דירקטוריון החברה; **השני**, הוא כי מקום בו הועבר המידע לחברה לצורך קבלת החלטה, במסגרת שיקול דעתה – אך זאת ללא גילוי מלא – הרי שממילא לא מתקיימים התנאים למנגנון הקבוע בסעיף 255 לחוק החברות,¹⁵⁹ והתנהלות נושא המשרה עשויה לעלות לכדי הפרה של חובת האמונים הקבועה בדיון; **והשלישי**, כפי שצינו קודם, כי מקום בו נושא המשרה אמון על איתור הזדמנויות עסקיות בתחום הפעילות הנדון אן שמדובר בנטילת הזדמנות מתחום הפעילות שמשמעה תחרות עם החברה – גם בכך יהא בהתנהלותו כדי לסטות מחובת האמונים הקבועה בדיון.¹⁶⁰

משכך, ותחת החלת המודל המוצע כאן במלואו, אנו סבורים כי אימוץ הגישה הדלוורית, ההולמת יותר, ככלל, את דיני התאגידים בישראל – ראוי שתיעשה בהתייחס לשאלת משאביה הפיננסיים של החברה. במסגרת כך, שאלת יכולתה הפיננסית של החברה לביצוע העסקה, מהווה אינדיקציה נוספת לשאלת השייכות – כאשר מקום בו התקבלה החלטה בדבר היעדר יכולת פיננסית (על-ידי הגורם המתאים לכך ועל יסוד גילוי מלא), אזי המסקנה המתבקשת היא כי **אין** מדובר בהזדמנות עסקית השייכת לחברה.

מנגד, מקום בו חוסר יכולתה של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית נובע ממניעות משפטית שמקורה בזכויות וטו הנתונות לנושא המשרה, אין בכך לגישתנו כדי לגרוע מסיווגה כהזדמנות עסקית של החברה. זאת, על מנת למנוע סיכולה של עסקה המיטיבה עם החברה, במטרה לנצלה בהמשך בכובעו הפרטי של נושא המשרה. סיכול כאמור עשוי, גם, לעלות כדי הפרה חובת האמונים או הפרת חובת ההגינות (בהינתן שנושא המשרה המדובר הינו בעל השליטה),¹⁶¹ והכל בכפוף לאורגן החברה בו הופעלה זכות הוטו.

¹⁵⁶ שם, בעמ' 35. הכרעת השופטת קרת-מאיר בעניין **פאנגאיה** אמנם התבססה על קיומו של גילוי חלקי בלבד מצד בעלי השליטה, אולם לא מן הנמנע כי לו היו בעלי השליטה בוחרים שלא להציע לחברה את ההזדמנות העסקית, עדיין הייתה עומדת עילת תביעה כנגדם בשל נטילת הזדמנות עסקית.

¹⁵⁷ סעיף 254(א)(4) לחוק החברות.

¹⁵⁸ עניין **פאנגאיה**, לעיל ה"ש 5, בעמ' 26.

¹⁵⁹ שם, בעמ' 48.

¹⁶⁰ ה"ש 136-146 והטקסט מעל.

¹⁶¹ סעיפים 193 ו-254 לחוק החברות.

הגורם בעל שיקול הדעת

כחלק מן המענה על שאלת נטילת ההזדמנות העסקית, עולה לטעמנו שאלה מסדר שני והיא **זהות הגורם המוסמך** לו נתון שיקול הדעת להכריע בשאלת היכולת לנטילתה – **נושא המשרה** או **דירקטוריון החברה**. בשאלה זו טמונה חשיבות לא מעטה, שכן משמעותה האופרטיבית היא תחימת גבולות חובת הגילוי המוטלת על נושא המשרה מכוח האיסור על נטילת הזדמנות עסקית.¹⁶² כפי שיפורט להלן, אנו סבורים כי בהתאם למאפייניו של הדין הישראלי, יש לאמץ בהקשר זה את המודל הבריטי באופן חלקי בלבד, ולצידו ראוי לגבש מודל ביניים לפיו זהות הגורם לו מוענק שיקול הדעת היא משתנה תלוי בנסיבותיו הקונקרטיות של המקרה הנדון. לטעמנו, יהא בכך כדי לשמור על מערך תמריצים אופטימלי בקרב נושאי המשרה, הן במהלך כהונתם והן בשלב המקדמי של קבלת ההחלטה בדבר איש משרה זו על-ידם.

קביעת זהות הגורם לו מוקנה שיקול הדעת לבחינת היכולת ליטול את ההזדמנות העסקית מתחייבת נוכח הרצון לספק ודאות לגורמים השונים, וכן על מנת לכונן מערך תמריצים ראוי בקרב נושאי המשרה. כך, יש לאזן בין טובת החברה והרצון לצמצם את בעיית הנציג מחד גיסא, לבין החשש מיצירת אפקט מצנן בקרב נושאי משרה מכהנים ופוטנציאליים נוכח ההכבדה הכרוכה בהטלת חובת גילוי גורפת, מאידך גיסא. לגישתנו, בכל הנוגע להתאמה בין ההזדמנות העסקית לבין תחום פעילות החברה, אין מקום לקביעה קטגורית המעניקה את שיקול הדעת לגורם מסוים, אלא שהתשובה לשאלה זו משתנה ממקרה למקרה והיא נגזרת ישירה של **הכובע** בו התוודע נושא המשרה להזדמנות העסקית. ודוק, החלטה בהקשר זה מצד דירקטוריון החברה, הגורם האמון על קביעת תכניות הפעולה של החברה,¹⁶³ הינה החלטה סופית שאין לטעמנו מקום להעניק לנושא המשרה זכות עמידה כנגדה אף אם הוא חולק על עמדת החברה.

מנגד, בכל הנוגע לשאלת יכולתה או נבצרותה הפיננסית של החברה, יש להעניק את שיקול הדעת באופן גורף לדירקטוריון החברה, בהתאם לעמדת השופטת קרת-מאיר בעניין **פאנגאיה**.¹⁶⁴ זאת, מתוך הבנה כי בניגוד לשאלת תחום פעילות החברה, המענה לשאלה זו כרוך בבחינה צופה פני עתיד בעלת אלמנט סובייקטיבי מטבעה,¹⁶⁵ אשר מוטב שתיעשה על ידי דירקטוריון החברה – הוא האורגן המוסמך על ניהול הפעילות הפיננסית המורכבת של החברה, ובהתאם גם הגורם הנושא באחריות בגין כך.¹⁶⁶

המישור המקצועי. בהינתן שנושא המשרה נחשף למידע על אודות ההזדמנות העסקית במסגרת תפקידו בחברה, אנו סבורים כי עליו **לדווח על כך לדירקטוריון החברה ולהעביר לידו** את שיקול הדעת אשר לבחינת ההתאמה בין ההזדמנות העסקית לבין תחום פעילות החברה. קביעה זו מתחייבת מכוח שני טעמים – **האחד**, לשון חובת הגילוי הסטטוטורית המטילה חובה מפורשת על נושא המשרה לגלות לחברה כל ידיעה ולמסור לה כל מסמך "שבאו לידי בתוקף מעמדו בחברה";¹⁶⁷

¹⁶² סעיף 254(א)(4) לחוק החברות; עניין **פאנגאיה**, לעיל ה"ש 5, בעמ' 32 ו-37.

¹⁶³ סעיף 92(א)(1) לחוק החברות.

¹⁶⁴ שם.

¹⁶⁵ ניתן לומר כי מדובר במעין יישום של מבחן יכולת הפירעון התזרימי. ראו ת"א (ת"א) 48631-06-17 **סאני תקשורת סלולרית בע"מ נ' אילן בן דב**, פס' 146 (פורסם בנבו, 21.03.2021).

¹⁶⁶ סעיף 92(א) לחוק החברות.

¹⁶⁷ סעיף 254(א)(4) לחוק החברות.

והשני, הוא ההבנה כי המידע על אודות ההזדמנות העסקית הינו בגדר נכס לא מוחשי השייך לחברה, ולפיכך יהא זה נכון לאפשר לגורמים המייצגים את אינטרס החברה, קרי אורגניה, לבחון את אופן השימוש בו.¹⁶⁸

ויובהר, כי אין בהענקת שיקול הדעת לבחינת שאלת תחום הפעילות לדירקטוריון החברה, כשלעצמה, כדי לחייב את המסקנה כי מדובר ב-"הזדמנות עסקית" מנקודת מבט החברה. לא מן הנמנע, כי לאחר בחינת אופי העסקה ותנאיה, יגיע דירקטוריון החברה לכדי מסקנה כי אין היא עולה בקנה אחד עם תחום פעילות החברה ו/או עם טובתה. במצב עולם זה, נטל ההוכחה אשר לשקילת ההצעה כדבעי, לרבות קיומו של הליך גלוי ושקוף בהתאם להוראות הדין, יחול על החברה, וכפי שנדון ונקבע בעניין **ציים**.¹⁶⁹

המישור הפרטי. בהינתן שנושא המשרה נחשף למידע על אודות ההזדמנות העסקית שלא במסגרת תפקידו בחברה, ראוי לטעמנו לקבוע כי שיקול הדעת אשר להתאמת ההזדמנות העסקית לתחום פעילות החברה **יוותר בידינו של נושא המשרה**. במצב עולם כאמור לא חלות ההצדקות עליהן עמדנו קודם. כך, מבחינה לשונית גרידא, העובדה כי נושא המשרה התוודע להזדמנות העסקית שלא מכוח תפקידו בחברה מעמידה בספק את תחולת חובת הגילוי ביחס למידע זה;¹⁷⁰ וכן, אין לראות במידע על אודות ההזדמנות העסקית כנכס השייך לחברה בו נעשה שימוש, ולו מזערי, מצד נושא המשרה. זאת, כאמור לעיל וכפי שיודגש להלן, בבחינת יסודות עילת נטילת ההזדמנות עסקית בלבד, ובנפרד משאלת הגילוי שעשויה לחול מכוח מופעיה האחרים של חובת האמונים לפי חוק החברות.

מודל זה אמנם דומה ביישומו למודל הדלוורי, אולם קיימים מספר הבדלים מהותיים בין הדינים המייצרים לגישתנו מערך תמריצים מאוזן וראוי בקרב נושאי המשרה. כך, לצד הסדר הפטור עליו עמדנו קודם, הדין הדלוורי אינו אוסר על רכישת פוליסות ביטוח לאחריות בגין הפרות של חובת האמונים.¹⁷¹ זאת, בניגוד לדין הישראלי בו המחוקק קבע מפורשות את קוגנטיות חובת האמונים, ובתוך כך גם החיל איסור גורף על רכישת ביטוח לאחריות בגין הפרת חובת האמונים.¹⁷²

משכך, אנו סבורים כי שימור שיקול הדעת בקרב נושא המשרה, כאשר ברקע יישומו ניצב הסיכון הטמון בהטלת אחריות אישית על כתפי נושא המשרה, מספק מענה הולם לחשש בדבר ניצול לרעה של שיקול הדעת כאמור.¹⁷³ העובדה כי אי-הטלת חובת גילוי על נושא המשרה תותירו "חשוף" לאחריות מכוח הדוקטרינה תביא לגישתנו להפעלה מבוקרת של שיקול דעת עצמאי, ותעודד את נושא המשרה "האחראי" להציג בפני החברה את מקרי הביניים המורכבים. אימוץ גישה זו של חובת גילוי "היברידית" ימנע, לטעמנו, הטלתן של עלויות מכבידות על נושאי משרה – הן בדמות פעולות הדיווח עצמן, הן בדמות המשמעות הכלכלית של דיווח גורף על אודות פרטי עסקיהם של

¹⁶⁸ עניין **דהן**, לעיל ה"ש 2, פס' 25.

¹⁶⁹ עניין **ציים**, לעיל ה"ש 3, פס' 92.

¹⁷⁰ חובת הגילוי הסטטוטורית המוטלת על נושאי משרה מתייחסת לידיעה ומסמכים "**שבאו לידינו בתוקף מעמדו בחברה**". ראו סעיף 254(א)(4) לחוק החברות.

¹⁷¹ DGCL § 145.

¹⁷² סעיפים 258(א) ו-263(1) לחוק החברות; עניין **דהן**, לעיל ה"ש 2, פס' 19.

¹⁷³ עניין **פאנגאיה**, לעיל ה"ש 5, בעמ' 32; השפעת החשש מפני הטלת אחריות אישית על תמריצי נושאי משרה מוכר כגורם בעל השפעה רבה שהביא במרוצת השנים לתיקוני חקיקה נרחבים בדלוור. לדיון במניע לחקיקת הסדר הפטור מאחריות בגין הפרת חובת הזהירות, ראו חמדני וחנס, לעיל ה"ש 41, בעמ' 10.

נושאי המשרה, מחוץ לכותלי החברה. הטלת חובות כאמור באופן מכביד מידי, עשויה לייצר אפקט מצנן בקרב מועמדים מוכשרים מלכהן לנושאי משרה, בפרט כדירקטורים.

החריג – בעל שליטה המכהן בנושא משרה. שעה שמדובר בבעל שליטה המכהן בחברה כנושא משרה, מיטשטש לגישתנו קו הגבול שבין פניה במישור המקצועי לבין פניה במישור הפרטי, באופן המחייב נקיטת עמדה שונה בדמות הטלת **חובת גילוי מוגברת**. במציאות הריכוזית של שוק ההון הישראלי כיום, בה חברות מזוהות עם בעלי השליטה המכהנים בהן כנושאי משרה, מתעורר חשש מפני יכולתו כבעל הון ל"תמרן" את הגדרת תחום פעילות החברה, והכל על מנת לשלול סיווג של הזדמנויות עסקיות ככאלה. חשש זה מקבל משנה תוקף כאשר ניתן לראות בבעל השליטה כ-"רוח החיה" מאחורי פעילות החברה, ומסגרת עיסוקו העיקרי הוא אמון על קידום עסקי החברה ופעילותה.¹⁷⁴ לפיכך, אנו סבורים, כי בבואו לבחון טענה לנטילת הזדמנות עסקית כנגד בעל שליטה בכובעו כנושא משרה, על בית המשפט לזקוף לחובתו של בעל השליטה את היעדר הגילוי, בשים לב להחלטתו שלא להתקשר בהסדר תיחום פעילות. ובפרט, כאשר קיימת זיקה בין ההזדמנות העסקית לבין תחום פעילות החברה, לרבות בשל טענה בדבר הגבלה גיאוגרפית של תחום פעילות החברה או בשל הימצאות ההזדמנות העסקית לתחום המשיק לתחום פעילות החברה.

תחולת כלל שיקול הדעת העסקי

עיקריה של רשימה זו אמנם אינם בכלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgment Rule), אולם לטעמנו אין מנוס מלהתייחס, ולו בקצרה ומבלי לקבוע מסמרות, לנקודת הממשק בינו לבין הסוגיות הנדונות כאן. בכלל זאת, ניצבת האפשרות כי בעל מניות יחליט על נקיטת הליך משפטי כנגד חברי דירקטוריון החברה בטענה כי הפרו את חובת הזהירות, מקום בו לאחר שהתקבלה על ידם החלטה על דחיית עסקה המובאת בפניהם, התקשר אחד מנושאי המשרה בחברה באותה העסקה (בדומה לעובדות המקרה שנדונו בעניין **ציס**).

או אז, יידרש בית המשפט להכריע בשאלה האם החלטת הדירקטוריון חוסה תחת הגנת **כלל שיקול הדעת העסקי** בראי שלושת רכיביו – קיומו של הליך מיוחד, תום לב סובייקטיבי והיעדר ניגוד עניינים.¹⁷⁵ בהקשר זה, אנו סבורים כי בבואו לקבוע על אודות תחולת הכלל, יידרש בית המשפט לבחינת **מודעותם** של חברי הדירקטוריון, בעת קבלת ההחלטה, אשר לרצונו של מי מנושאי המשרה בחברה להתקשר בעסקה הנדונה:

וכך, מקום בו במעמד קבלת ההחלטה ידעו חברי הדירקטוריון כי בכוונתו של נושא משרה בחברה, בין אם דירקטור ובין אם חבר הנהלה בכיר,¹⁷⁶ להתקשר בעסקה בכובעו הפרטי, קיים לטעמנו קושי לקבוע באופן גורף כי ההחלטה אכן התקבלה "בהיעדר ניגוד עניינים". בהתאם לגישה שהוכרה הן בספרות והן בפסיקה, לא ניתן לשלול אפרורית כי חברי הדירקטוריון אינם "נגועים" בניגוד עניינים בשל רצונם להיטיב עם אחד מחבריהם (או מחברי הנהלה הבכירה), והכל בשם הקולגיאליות

¹⁷⁴ הי"ש 146-145 והטקסט מעל.

¹⁷⁵ שרון חנס "כלל שיקול הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313, 315 (2009).

¹⁷⁶ הכוונה לכל בעלי התפקיד החוסים תחת הגדרת המונח "נושא משרה" שאינם דירקטורים. ראו סעיף 1 לחוק החברות.

השוררת בקרב אורגני החברה, ובשים לב לקיומה של הטיה מבנית בקרבם, בפרט בין הדירקטורים לבין רעיהם.¹⁷⁷

שונים הדברים כאשר במעמד קבלת ההחלטה לא עמדה כל אפשרות ממשית עבור נושא המשרה להתקשר בעסקה בכובעו הפרטי, או לחלופין כאשר במועד זה לא היו מודעים חברי הדירקטוריון אשר לכוונותיו. תחת החלופה הראשונה, אנו סבורים כי יש לבחון את החלטת הדירקטוריון בהתאם לכלל שיקול הדעת העסקי – כאשר את עיקר הדגש יש להציב על מועד התגבשות היכולת, משפטית או פיננסית, להתקשר בעסקה. לעניין זה, על בית המשפט לעמוד על פערי הזמנים שבין מועד קבלת החלטת הדירקטוריון לבין המועד בו התקשר נושא המשרה בעסקה כאינדיקציה ליכולתו המעשית של נושא המשרה להתקשר בעסקה במועד קבלת החלטת הדירקטוריון.¹⁷⁸

לעומת זאת, מקום בו במועד קבלת ההחלטה התגבשה כוונה בקרב נושא המשרה ליטול את ההזדמנות העסקית, אולם לא נעשה לגבי כך כל גילוי מצידו לחברי הדירקטוריון, אנו סבורים כי הניתוח משתנה בין חבר הנהלה בכיר לבין דירקטור. חרף זאת, ביחס לשני סוגי נושאי המשרה אנו סבורים כי יכול ויש מקום לצפות, במסגרת בחינת תחולת כלל שיקול הדעת, מחברי הדירקטוריון **לבחון באופן אקטיבי**, טרם קבלת ההחלטה, האם בכוונת מי מנושאי המשרה בחברה להתקשר בהמשך בעסקה הנדונה. פעולה זו, הכרוכה בעלויות מזעריות, עשויה לאזן לטעמנו כהלכה בין הרצון לעודד מועמדים מוכשרים לכהן כנושאי משרה לבין הרצון למנוע היווצרות של "חלל תודעתי" בקרב דירקטוריון החברה.¹⁷⁹

בהינתן שמדובר בחבר הנהלה בכיר, ממילא לא עומדת לו זכות הצבעה בקשר עם קבלת ההחלטה, ולכן בהיעדר מודעות לרצונו מצד חברי הדירקטוריון, אנו סבורים כי יזכו חברי הדירקטוריון ליהנות מהגנת כלל שיקול הדעת העסקי, ובלבד שמתקיימים בנסיבות המקרה כלל רכיביו – לרבות היעדר השפעה או מעורבות של אותו נושא משרה בגיבוש התשתית הדיונית עליה התבססה החלטתם בנדון.

ואולם, שעה שמדובר בדירקטור, מתעורר לטעמנו קושי לא מבוטל בהחלת כלל שיקול הדעת העסקי הואיל וייתכן כי עלה בידו להשפיע על עצם קבלת ההחלטה, בין אם במסגרת שיח שקיים עם חברי דירקטוריון אחרים ובין אם מכוח זכות הצבעתו בלבד. על אף הקושי האמור, צידו השני של המטבע הוא שלילה גורפת של הגנת כלל שיקול הדעת העסקי, אשר משמעה דה-פאקטו היא כינון אחריות קולקטיבית מרחיבה של דירקטוריון החברה בקשר עם עמידת כל דירקטור ודירקטור בחובת הגילוי המוטלת עליו באופן אישי – ואחריות זו עלולה להוביל לאפקט מצנן בקרב מי ששוקל לכהן כדירקטור בחברה ציבורית.¹⁸⁰ בין שני קשיים אלה, אין מקום לטעמנו לקביעה גורפת כי הדירקטוריון לא יוכל לחסות תחת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי. חלף זאת, יש לבחון את תחולת

¹⁷⁷ אסף חמדני ורות רונן "מי שולט בתביעה הנגזרת?" **ספר דנציגר** 211, 220-221 (2019); ע"א 4857/16 אפרים מנשה נ' יוז'ין אייר בע"מ, פסי' 35 (פורסם בנבו, 24.04.2018).

¹⁷⁸ עניין צים, לעיל הי"ש 3, פסי' 97.

¹⁷⁹ ע"א 7657/17 רו"ח חן ברדיצ'ב בתפקידו כנאמן על הסדר הנושים של פויכטונגר תעשיות בע"מ נ' עזריאל פויכטונגר, פסי' 10-11 לפסק דינה של השופטת ברק-ארז (פורסם בנבו, 18.06.2020).

¹⁸⁰ ראו והשוו להצדקות הקיימות להחלת עיקרון האחריות המוגבלת. יהודית קורן עקרון האחריות המוגבלת והחברה הפרטית 14 (2017).

הכלל ביחס לחברי הדירקטוריון נטולי העניין האישי בלבד, והכל בכפוף לנסיבות הקונקרטיות של כל מקרה ומקרה.

למותר לציין, כי המציאות מלמדת שכלל, מקום בו מועלית טענה בדבר הפרת חובת הזהירות כנגד חברי הדירקטוריון, מועלית במקביל גם טענה כנגד נושא המשרה בגין הפרת חובת האמונים בדמות נטילת הזדמנות עסקית. על בית המשפט להיות ער לחפיפה הפוטנציאלית בין הסעדים המבוקשים מכוח שתי עילות אלו – כך, שככל שיימצא כי הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות, ובכפוף לקיומה של אפשרות ממשית וצפויה להתקשר בהזדמנות העסקית, תוטל עליהם אחריות בגין הנזק שנגרם לחברה בשל הפרת החובה כאמור. דהיינו, נטילת הרווחים אותם הייתה מפיקה החברה מניצול ההזדמנות העסקית;¹⁸¹ ובאופן דומה, אם יימצא כי נושא המשרה אכן נטל הזדמנות עסקית השייכת לחברה, יחויב הוא בהשבת אותם הרווחים בדיוק.¹⁸²

בין איסור על נטילת הזדמנות עסקית לבין איסור על ניגוד עניינים ואיסור על תחרות

עם סיום הדיון במודל הראוי לטעמנו להחלת האיסור על נטילת הזדמנות עסקית בדין הישראלי, מצאנו לעמוד על הצורך בתחימת קו הגבול "העיוני" שבין איסור זה לבין האיסור על ניגוד עניינים והאיסור על תחרות. סקירת הפסיקה הקיימת מלמדת, כי על-פי רוב, טוענים בעלי הדין לתחולה מקבילה של שלוש העילות – ובהתאם גם בתי המשפט מתמודדים עמן במשותף.¹⁸³

מדובר אמנם בשלושה ביטויים החוסים תחת מסגרת העל של חובת האמונים להם מספר קווי דמיון משותפים,¹⁸⁴ אולם לגישתנו אין משמעות הדבר כי חד הם. אכן, תיתכן חפיפה בין תחולת העילות השונות על מסכת עובדתית אחת, אך ניתוחן כמקשה אחת מתעלם מן הפערים הדוקטרינריים הקיימים בין עילות אלו, לרבות במישור הסעדים העומדים מכוח כל אחת מהן.¹⁸⁵ דרך ניתוח זו סוטה לטעמנו מכוונת המחוקק עצמו – אשר הביע מפורשות את עמדתו בדבר הצורך בהפרדה בין עילות אלה, דרך הפרדתן במסגרת מספר תתי סעיפים.¹⁸⁶ לצד זאת יובהר, כי הדיון במופעים אחרים של חובת האמונים נעשה אך ביחס לקו הגבול שביניהם לבין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, כך שהדיון בעניינים אינו ממצה.

איסור על תחרות. העירוב הנעשה בין איסור זה לבין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית הינו תולדה של שאלה המשותפת לשני האיסורים – מהו **תחום פעילות החברה**.¹⁸⁷ כך, אף מבחינה לשונית ניתן למצוא דמיון בין הגדרות שני האיסורים הללו, שעה שהאיסור על תחרות חל על "כל פעולה שיש בה תחרות עם עסקי החברה".¹⁸⁸ ואולם, כפי שעמדנו קודם, קיים אפוא צורך בביצוע הבחנה בין

¹⁸¹ סעיף 252 לחוק החברות.

¹⁸² קורן, לעיל ה"ש 1, בעמ' 356-357.

¹⁸³ ת"א (ת"א) 65217-06-15 אינטגריטי תוכנה 2011 בע"מ נ' ציון גונן, פס' 9 (פורסם בנבו, 08.02.2018).

¹⁸⁴ סעיף 254(א)(1)-(א)(3) לחוק החברות; ראו ליבט, לעיל ה"ש 59, בעמ' 55.

¹⁸⁵ בעוד שהפרת האיסור על נטילת הזדמנות עסקית מזכה את החברה בסעד של השבת הרווח שהפיק נושא המשרה, הפרת האיסור על תחרות עשוי לזכות את החברה בצו מניעה אשר ימנע מנושא המשרה לנהל עסק מתחרה. ראו יהודית קורן "התמודדות של חברה המנוהלת על-ידי בעל תפקיד עם תחרות של נושא-משרה" משפט ועסקים א 299, 303 (2004).

¹⁸⁶ בג"ץ 693/91 ד"ר מיכל אפרת נ' הממונה על מרשם האוכלוסין במשרד הפנים, פ"ד מז(1) 749, 764 (1993).

¹⁸⁷ עניין דהן, לעיל ה"ש 2, פס' 33.

¹⁸⁸ סעיף 254(א)(2) לחוק החברות.

תחולתן של שתי העילות. לטעמנו, בבסיס הבחנה זו ניצב הנדבך השני של האיסור על נטילת הזדמנות עסקית – הוא **שאלת השייכות לחברה**.

כך, מקום בו מדובר בהזדמנות עסקית המצויה בתחום פעילותה של החברה, אך היא אינה שייכת לה, בין אם מפאת היעדר משאבים ובין אם בשל טעם אחר, התקשרות בעסקה עשויה עדיין לעלות לכדי הפרה של האיסור על תחרות. במצב שכזה, לא מן הנמנע כי נטילתה של ההזדמנות העסקית תהיה כפופה למנגנון האישור הקבוע בסעיף 255 לחוק החברות – אולם לא מכוח האיסור על נטילת הזדמנות עסקית אלא דווקא מכוח האיסור על תחרות.¹⁸⁹ בהתאם, ייתכן גם כי תקום לנושא המשרה חובת גילוי ביחס לעסקה כאמור.¹⁹⁰

איסור על ניגוד עניינים. החפיפה הקיימת בין איסור זה לבין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית הינה רחבה, שכן מדובר באיסור כללי שחל על סט מגוון של נסיבות. חרף זאת, לא מן הנמנע כי פעולה מסוימת שבוצעה על-ידי נושא המשרה לא תסווג כנטילת הזדמנות עסקית, אולם כן תעלה לכדי פעולה בניגוד עניינים ביחס לחובותיו של נושא המשרה כלפי החברה.

כך, למשל, כאשר מבצע נושא המשרה שימוש אסור בנכסי החברה על מנת לקדם את ענייניו האישיים, בהתאם לאיסור על הפקת רווח המוכר בדן הבריטי.¹⁹¹ עצם הצורך להשתמש בנכסי החברה עשוי לקום נוכח קיומה של קורלציה בין תחום פעילות החברה לבין הפעולה/העסקה אותה מבקש נושא המשרה לקדם,¹⁹² אולם ייתכן כי השימוש נעשה כחלק ממימוש פעולה עסקית שאינה מצויה בתחום פעילות החברה. במצב כזה, לא מן הנמנע כי מדובר בהפרה של חובת האמונים, אולם שעה שאין תחולה לנדבך הראשון עליו עמדנו (תחום פעילות החברה), ספק בעניינו אם האיסור על נטילת הזדמנות עסקית הוא המסגרת הדיונית הנכונה לדון בה.

סיכום

הגם שחלפו למעלה משני עשורים מחקיקת חוק החברות המודרני, בתי המשפט נדרשו ליישם את האיסור על נטילת הזדמנות עסקית ביחס לחברות ציבוריות פעמים בודדות בלבד. תובענות אלה, שנידונו לפני שופטי המחלקה הכלכלית, החלו ראשיתו של דיון בסוגיה ותרמו באופן לא מבוטל לפיתוחם של דיני החברות בישראל. אולם, אופן ניתוחה של העילה בכל אחת מאלה, כמו גם מגמת העלייה בהליכים המוגשים מכוחה והעובדה כי דיון בה טרם הונח על שולחנו של בית המשפט העליון; וכן הדיון המצומצם שנעשה בנדון בספרות האקדמית – עוררו לטעמנו את הצורך בניתוח מעמיק של דוקטרינה זו ותכליתה. וכל זאת, על מנת להקנות ודאות לגורמים השונים בשוק ההון המקומי.

ברשימה זו עמדנו על האופן בו יישמו עד כה בתי המשפט בישראל את הדוקטרינה, על רקע הרציונאליים המובילים בהסדרים המקבילים בשיטת המשפט האמריקאית והבריטית. לצד זאת, ביקשנו לשאוב השראה מההסדרים הזרים, בראשם הדין הדלוורי, על מנת לגבש מודל, הטומן

¹⁸⁹ סעיף 255 לחוק החברות.

¹⁹⁰ סעיף 254(א)(4) לחוק החברות.

¹⁹¹ הי"ש 65-67 והטקסט מעל.

¹⁹² עניין צים, לעיל הי"ש 3, פסי' 90.

בחובו אמות מידה ברורות וגמישות דיין, לפיהן יוכלו בתי המשפט ליישם את הדוקטרינה בדין הישראלי, והכל בהתאם למאפייניו הייחודיים. נקודת המוצא לדיונו הייתה כי יש מקום להבחין בין חברות ציבוריות לחברות פרטיות (חברות מעטים), כאשר לגבי האחרונות כבר נדונה בפסיקה יכולתן המעשית לתחום את גבולות פעילות החברה, וכפועל יוצא "להגדיר" את התוכן של היבטים מסוימים מחובות נושאי המשרה.

על יסוד כל אלה, ביקשנו להציע מודל לצורך בחינת השאלה האם עסקה מסוימת הינה "הזדמנות עסקית של החברה". מודל זה נסמך על שני נדבכים מצטברים – קיומה של הזדמנות עסקית המצויה ב"תחום הפעילות" של החברה, וקביעה לפי אותה הזדמנות עסקית "שייכות" לחברה. ביחס לכל אחד מנדבכים אלה, ביקשנו להניח את אבני הדרך והאינדיקציות לאורן ראוי לגישתנו לבחנם. בנוסף, ביקשנו לתחם את קו הגבול העיוני העובר לטעמנו בין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית לבין מופעים אחרים של חובת האמונים, כגון האיסור על תחרות והאיסור על ניגוד עניינים. כחלק מדיון זה הצבענו גם על שאלות משנה המתעוררות אגב יישום הדוקטרינה, ולהן השפעה מהותית על אופן יישומה על ידי בתי המשפט, כגון: היקף חובת הגילוי המוטלת על כתפי נושאי המשרה, וכן תחולתו האפשרית של כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת החברה שלא להתקשר בעסקה המובאת לפניו, כאשר בהמשך נכנס אחד מנושאי המשרה בנעלי החברה.

אנו תקווה כי גיבושו של מודל זה ויישומו, יהא בהם כדי לסייע בהגברת הוודאות בקרב שחקני השוק השונים, שהיא תכלית חשובה והכרחית לצורך הבטחת יעילות השוק, כמו גם קיומה של כלכלה משגשגת בישראל.