

נטילת הזדמנות עסקית: היקף אחריותו של נושא משרה בחברה ציבורית בגין נטילת הזדמנות עסקית של החברה

מאת

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

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

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

אנו סבורים כי מאפייניהן הייחודיים של חברות ציבוריות מצריכים טיפול שונה, ובייחוד הקושי האובייקטיבי בהגדרת ה"הסכמה" בפער שבין המישור החוזי-פרטי למישור הקולקטיבי; השוני בהגדרת תחום הפעילות והאתגר שבתחיתם 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 הדין המשווה – של ארצות הברית ובריטניה – לצקת תוכן ליישום העילה בעניין חברות אלו, אך בשימת הדגש בשוני המתחייב ביישום אבני הדרך שנקבעו שם במציאות הישראלית. לצורך כך נבקש להציע מודל דו-שלבי לבחינת שאלת-העל – אם עסקה מסוימת היא "הזדמנות עסקית של החברה". מודל זה ייסמך על שני נדבכים מצטברים – קיומה של הזדמנות עסקית המצויה ב"תחום פעילות" החברה; קביעה שלפיה אותה הזדמנות עסקית "שייכת" לחברה. אשר לכל נדבך נצביע על האינדיקציות ועל אמות המידה שלפיהן ראוי לגישתנו לבחון.

כחלק מניתוח זה נבקש לסרטט 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 תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי, היקף חובת הגילוי של נושא המשרה וזוהות הגורם בעל שיקול הדעת להכריע בשאלת נטילת ההזדמנות העסקית.

* שופט בית-המשפט העליון, דוקטור למשפטים.

** עורכת דין, עוזרת משפטית לשופט חאלד כבוב; תלמידה במסלול לתואר שלישי בפקולטה למשפטים ע"ש בוכמן באוניברסיטת תל אביב.

*** מתמחה של השופט חאלד כבוב; בוגר תואר במשפטים (LL.B) ובחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב. אנו מודים לאסף חמדני, לשרון חנס, לקובי קסטיאל, לרות רונן ולחברי מערכת משפטים על הערותיהם המועילות שתורמו לגיבוש מאמר זה.

מבוא. א. נטילת הזדמנות עסקית בדין המשווה. 1. הדין האמריקאי. 2. הדין הבריטי. **ב. נטילת הזדמנות עסקית על פי הדין הישראלי.** 1. חברות פרטיות. 2. חברות ציבוריות. **ג. המודל המוצע.** 1. חברות ציבוריות מול חברות פרטיות. 2. הסדרי תיחום פעילות. 3. בחינת התקיימות יסודות העילה. 4. הגורם בעל שיקול הדעת. 5. תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי. 6. בין איסור על נטילת הזדמנות עסקית לבין איסור על ניגוד עניינים ואיסור על תחרות. **ד. סיכום.**

מבוא

סעיף 254 לחוק החברות קובע את מהותה ואת היקפה של חובת האמונים של נושא משרה כלפי החברה.¹ מקובל לומר כי סעיף זה מושתת על מגוון רציניולים, כגון יעילות כלכלית (השאת רווחי החברה), מוסר (הגנה על ערך האמוץ) וקידום עקרונות של תום לב והגינות.² בתוך כך החוק מטיל כמה איסורים קונקרטיים, ובהם האיסור על נושא משרה לנצל הזדמנות עסקית כדי להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר. איסור זה מושתת על ההנחה כי הזדמנות עסקית של החברה כמוה כקניינה של החברה. הגדרת הצירוף "הזדמנות עסקית" נדונה במספר מצומצם יחסית של החלטות ופסקי דין של בתי המשפט השונים, ובכלל זאת טרם הונחה סוגיה זו לדיון לפני בית המשפט העליון.

למעשה, עד לפני כעשור (עם הקמתה של המחלקה הכלכלית) הגיעו הליכים שעניינם בטענות להפרת חובה זו לפתחם של בתי המשפט במשורה בלבד.³ בתוך כך גם הדיון שנערך על ניתוחה ועל יישומה של עילה זו עסק בחברות פרטיות בעיקר.⁴ 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 **צים**,⁵ שעסקה בחברת רני צים מרכזי קניות בע"מ – חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב. במרכזה 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 אם מעשיו של המנכ"ל עולים לכדי נטילה של הזדמנות עסקית של החברה, נדרש בית המשפט לכמה שאלות משנה הכרוכות בכך.

כך עלתה השאלה אם 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

¹ ס' 254 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

² ע"א 7735/14 **ורדניקוב נ' אלוביץ'**, פס' 48-50 לפסק דינו של השופט עמית (נבו 28.12.2016).

³ כך גם הכתיבה האקדמית בנושא היא מצומצמת ביותר, וזו הקיימת היא מלפני יותר מעשור, טרם הקמת המחלקה הכלכלית. ראו יהודית קורן "דוקטרינת הזדמנות העסקית – אמצעי להגנת עסקיה של חברה" **הפרקליט** מה 350 (2001) (להלן: קורן "דוקטרינת הזדמנות העסקית").

⁴ ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 61475-07-14 **דהן נ' דהן** (נבו 16.5.2019); ת"א (מחוזי ת"א) 2290/07 **סלע נ' ארבל** 11 (נבו 6.11.2008).

⁵ תנ"ג (כלכלית ת"א) 31523-06-20 **שאלתיאל נ' חברת רני צים מרכזי קניות בע"מ** (14.10.2021). בגין פסק דין זה תלוי ועומד ערעור לבית המשפט העליון (שהוגש רק לאחר סיום כתיבת מאמר זה), ראו ע"א 8535/21 **שאלתיאל נ' חברת רני צים מרכזי קניות בע"מ**.

הבחנה זו טמונתה שאלות נוספות: אם העסקה, מושא טענת ההפרה, היא בתחום פעילותה של החברה (Line of Business) אם לאו, ואם די בכך לשם החלת הדוקטרינה. שאלות אלו נוגעות להגדרתו ולתחומתו של "תחום פעילות" החברה וכן ל"שיוכה" של ההזדמנות העסקית לחברה, והן הופכות מורכבות יותר כאשר מדובר בחברות ציבוריות בעלות פעילות מגוונת וענפה.

שאלה נוספת היא אם כשמדובר 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, וכך עצם נטילת ההזדמנות לא יקים עילה נגד נושא המשרה.⁶ בתוך כך עולה גם השאלה אם קבלת החלטה כאמור יכולה לחסות תחת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgement Rule) מקום שבו 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 המוטלת על נושא המשרה כלפי החברה. נקודת מבט זו חשובה בעיקר כשהתוודעותו של נושא המשרה לעסקה אינה באה תחת כובעו כנושא משרה בחברה, בהינתן שחובת הגילוי נוגעת, על פני הדברים, למידע שהגיע לידי "בתוקף מעמדו בחברה".⁷ בתוך כל אלה מצאנו להדגיש גם את קו הגבול שבין 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 – מתחיימה 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 אשר לכל אחת מן העילות עשויה להיות שונה.

מגוון שאלות אלה ועוד הדגישו לטעמנו את הצורך בהנחת אבני הדרך לניתוחה של עילה זו וביציקת תוכן של ממש לגופה בכל הנוגע לחברות ציבוריות. אכן, פסק הדין בעניין צים, כמו גם פסק הדין הקודם לו בעניין פאנגאיה ופסק הדין שפורסם לאחריו בעניין חגי',⁸ היו 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 שהחלו בתי המשפט השונים בפסקותיהם בעניין, ולהציע אמות מידה ברורות, אך גמישות דיין, ליישומה של העילה – מכאן ואילך. בכל הנוגע ליישום העילה בחברות פרטיות (שהדיון בעניינן אינו מצוי במוקד מאמרנו (זה) פסק הדין בעניין דהן ממצה במובן זה את הדיון בסוגיה הנוגעת לחברות מעטים, אולם כפי שהודגש שם, וכפי שיבואר להלן, הניתוח בגדרו נכון וראוי בעיקרו לחברות אלה בלבד.

⁶ סעיף 255 לחוק החברות קובע כי אישור פעולות העולות כדי הפרה של חובת האמונים לפי הוראות סעיף 254 לחוק יהיה כפוף למנגנוני אישור פרוצדורליים כקבוע בפרק בדבר עסקאות עם בעלי עניין. המשמעות היא כי אישור פעולה כאמור יהיה מותנה, למצער, באישורם של ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, ובמקרה מחמיר שבו מדובר בפעולה מהותית – אף באישור האספה הכללית.

⁷ ס' 254(א)(4) לחוק החברות.

⁸ תנ"ג (כלכלית ת"א) 20136-09-12 ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ (נבו) 21.10.2013. כן ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 57806-05-19 חוקי נ' חגי' (נבו) 16.12.2021. בגין פסק דין זה (שפורסם לאחר פרסום גרסתו הראשונה של מאמר זה) תלוי ועומד צרעור לבית המשפט העליון, ראו ע"א 1084/22 חוקי נ' חגי'.

לגישתנו, מאפייניהן הייחודיים של חברות ציבוריות מצריכים בחינה שונה, ובייחוד הקושי האובייקטיבי בהגדרת ה"הסכמה" בדבר גבולות הפעילות של החברה, הנובע מהפער שבין המישור החוזי-פרטי למישור הקולקטיבי; השוני בהגדרת תחום הפעילות והאתגר הכרוך בתחמתו 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 הדין המשווה נכונה לטעמנו, בייחוד שעה שהחלטות שקיימות בפסיקה הישראלית, רובן ככולן, מושתתות במידה לא מבוטלת על הדוקטרינות הנוהגות במדינות אלה. דרך בחינה זו נבקש להראות כי המודלים שיושמו עד עתה בבתי המשפט נשענים במידה רבה על המודל הבריטי, ובעניין זה נבקש להסביר מדוע דווקא המודל האמריקאי (בשינויו המתחייבים) הולם יותר את המשטר התאגידי בישראל.

בניגוד לדין שחל בישראל, הקורפוס הפסיקתי של דיני החברות המדינתיים בארצות הברית בעניין עילת נטילת ההזדמנות העסקית (Corporate Opportunity Doctrine) הוא בן עשרות שנים. לפי הדין הדלוורי, שהוא אחד ממקורות ההשראה העיקריים לדיני התאגידים בישראל, היקף תחולתה של העילה על פי פסיקת בתי המשפט שם הוא מצומצם יחסית. עיקר מרכז הכובד בבחינת התקיימות יסודות העילה הוא בבחינת תחום פעילותה של החברה ביחס לתחום הפעילות מושא העסקה. לצד זאת נבחנת גם יכולתה המעשית של החברה לממש את ההזדמנות העסקית בראי משאביה וכן נבחנים קיומם של ציפיה ואינטרס בהתקשרות בעסקה.

מפריזמת מבטו של נושא המשרה נבחנת השאלה אם נטילת ההזדמנות העסקית מעמידה את נושא המשרה בניגוד עניינים אשר לחובותיו כלפיו החברה, ובתוך כך מייחס הדין הדלוורי משמעות גם לשאלה תחת איזה כובע הובא לידיעתו דבר ההזדמנות. שאלות אלה משליכות מטבע הדברים ישירות על טיבה ועל היקפה של חובת הגילוי שחלה על נושא המשרה כלפי החברה.

לצד זאת 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). יש הגורסים כי משמעותו האופרטיבית של נתיב זה היא מתן האפשרות לחברות לפטור את נושאי משרתן מנדבך מהותי של חובת האמונים, אולם כפי שיפורט בהמשך מאמר זה, פרקטיקה דומה נהוגה גם בשוק ההון הישראלי בדמות "הסדרי תיחום פעילות". תכליתם של הסדרים אלו היא לאגד את הסכמת החברה ונושאי המשרה בה על תחומי פעילות המוחרגים אפרוירית מהאיסור החל על נושאי המשרה לפעול עצמאית וכן על המנגנון הפרוצדורלי הנדרש לשם הכשרת פעילותם זו.⁹

בדומה לדין האמריקאי, גם לדין הבריטי פסיקה עשירה בנושא האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, אולם תוכנה של כל אחת משתי הדוקטרינות נבדל במידה ניכרת מזה של

⁹ הבדל מהותי נוסף בין הדין הדלוורי לדין הישראלי המקשה על ייבוא מלא של ההסדר הדלוורי טמון בהיעדרם של מנגנונים פרוצדורליים סטטוטוריים בדין הדלוורי לאישור עסקאות בעלי עניין או פעולות מהותיות אחרות, הקיימים בדין הישראלי. ראו ס' 255 לחוק החברות; עניין ורדניקוב, לעיל ה"ש 2, בפס' 84 לפסק דינו של השופט עמית.

האחרת. למשל, הדין הבריטי אינו מסתפק בפרשנות הפרגמטית והצרה לשאלה אם מדובר בהזדמנות עסקית של החברה אלא מחיל איסור נוקשה הכולל פרשנות רחבה של אינטרס החברה והפניית הזרקור אל עצם הימצאות נושא המשרה בניגוד עניינים בשל נטילת ההזדמנות העסקית. בתוך כך מבקש הדין הבריטי לקדם, במקור, שתי תכליות ורציונלים עיקריים – איסור על הפקת רווח (No Profit Rule) ואיסור על ניגוד עניינים (No Conflict Rule). בהמשך אומץ האיסור על ניגוד עניינים כרציונל המוביל בדין הבריטי עם חקיקת חוק החברות הבריטי המודרני בשנת 2006¹⁰ – כאשר המדיניות המשפטית שאותה מבקש המחוקק הבריטי לקדם בראש ובראשונה היא חובת הגילוי דווקא.

ומכאן לישראל, שוב. חרף פערים ביישום הדוקטרינה בדין המשווה, הפסיקה בישראל אימצה באופן סלקטיבי תכליות ורציונלים מהדינים השונים והחילה את אלו באופן קולקטיבי ביישומה של העילה בדין הישראלי. משמעות הדברים היא כי נכון להיום טרם נקבעו אמות מידה ברורות ליישום העילה בדיני החברות בישראל, וקיים אפוא 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 שאותן מבקש המחוקק הישראלי לקדם. לצורך זה נבקש להציע מודל דו-שלבי לבחינתה של שאלת-העל – אם עסקה מסוימת היא "הזדמנות עסקית של החברה". מודל זה ייסמך על שני נדבכים מצטברים – קיומה של הזדמנות עסקית המצויה ב"תחום פעילות" החברה; קביעה שלפיה אותה הזדמנות עסקית "שייכת" לחברה. אשר לכל אחד מנדבכים אלה נצביע על האינדיקציות ואמות המידה שלאורן ראוי לגשתנו לבחנם. בתוך כך נידרש גם לשאלת יכולתה או נבצרותה של החברה לנצל דה פקטו את ההזדמנות מושא טענת ההפרה בראי משאביה וכן לשאלת מהותו של ה"כובע" תחתיו הובא לידיעת נושא המשרה דבר קיומה של אותה הזדמנות עסקית, ואם לצורך נטילתה הוא השתמש שימוש מהותי במשאבי החברה אם לאו.

קביעתן של אמות מידה אלו תיעשה בזיקה לפסיקה הקיימת בישראל ולאורן של הדוקטרינות הנוהגות בדין המשווה, ביישומם של השינויים המחויבים לצורך אימוץ חלקים מהן אל תוך שיטת המשפט בישראל, על מאפייניה הייחודיים. כחלק מניתוח זה נבקש לסרטט 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 בבתי המשפט.

מטרתו של המודל המוצע היא להתוות רשת של כללים מנחים וברורים שלתוכם ייצוק בית המשפט תוכן בעת יישום העילה לפי נסיבות 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 מזה – היציבות, הן תכליות ראויות וחיוניות לצורך הבטחת היעילות במשק, בהיותן של הוודאות ושל היציבות תנאי בלתי אין לקיומה של כלכלה משגשגת. ובכך מצאנו את חשיבות הניתוח שיובא כאן להלן.

¹⁰ Companies Act 2006, c. 46 (Eng.)

המאמר ממשיך כדלהלן: **בפרק א** של המאמר נבקש לבחון דרך הדין הזר את יישום הדוקטרינה הנוהגת בארצות הברית ובבריטניה, בהתייחס ליסודות העילה שם, כמו גם ליישומה בבתי המשפט. בתוך כך נבקש גם לעמוד על השוני שבין המשטר התאגידי הנוהג בארצות הברית ובבריטניה כדי לבחון את מידת התאמתם של ההסדרים הנוהגים שם למציאות הישראלית; **בפרק ב** נבקש לסקור את יישומה של דוקטרינת נטילת הזדמנות עסקית בישראל – בין בחברות פרטיות ובין בחברות ציבוריות. בין היתר נבקש לבחון היכן עומדים יישומים אלה ביחס לדוקטרינות הנוהגות בדין המשווה, ועד כמה ביקשו בתי המשפט בישראל להישען בפסיקותיהם על העקרונות המקובלים שם; **בפרק ג** נבקש, על יסוד המסקנות והממצאים שיעלו מן הניתוח האמור, להציע מודל ליישום הדוקטרינה בישראל, בהתייחס לחברות ציבוריות, על מאפייניהן הייחודיים, בתוך כדי התייחסות לכמה שאלות משנה המתעוררות אגב יישומה של הדוקטרינה, וכן לצורך העיוני בהבחנה בינה לבין מופעים אחרים של חובת האמונים על פי דיני החברות בישראל.

א. נטילת הזדמנות עסקית בדין המשווה

1. הדין האמריקאי

(א) המודל הדלוורי

בניגוד לדין שחל בישראל, הקורפוס הפסיקתי של דיני החברות המדינתיים בארצות הברית בעניין עילת נטילת ההזדמנות העסקית הוא בן עשרות שנים. בדין הדלוורי, שהוא מקור השראה רב חשיבות לדין הישראלי,¹¹ נוהגים בתי המשפט לפרש את העילה פירוש מצומצם ומעשי, בשימת דגש בולט בזיקה הקיימת בין תחום פעילות החברה לבין ההזדמנות העסקית.¹²

העילה בדין הדלוורי מונה ארבעה יסודות מצטברים:¹³ (1) לרשות החברה עומדים המשאבים הפיננסיים הנדרשים לשם מימוש ההזדמנות העסקית; (2) ההזדמנות העסקית היא בתחום פעילות החברה; (3) לחברה 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 בלי לדווח לחברה על ההזדמנות העסקית, גוברים הסיכויים שההזדמנות העסקית תסווג כשייכת לחברה. הדבר נכון ביתר שאת כאשר ניצול ההזדמנות העסקית כרוך בשימוש אקטיבי במשאבי החברה או בנכסיה, לרבות מידע על

¹¹ רועי שפירא "להיות כמו דלוור" **עיוני משפט** מד 683 (2021).

¹² Martin Gelter & Genevieve Hellinger, *Oppportunity Makes a Thief: Corporate*

Opportunities as Legal Convergence in Corporate Law, 15 BERKLEY BUS. L. J. 92, 112 (2018)

¹³ ראו Broz v. Cellular Info. Sys., Inc., 673 A.2d 148, 155; Guth v. Loft, 5 A.2d 503, 511 (Del. 1939) (Del. 1996).

ההזדמנות העסקית.¹⁴ לעומת זאת במקרה השני גילוי המידע במישור הפרטי מחליש את הקשר שבין ההזדמנות העסקית לבין החברה, ועל כן שאלת שיוכה לחברה מתעוררת ביתר שאת. לפי ההסדר הקיים בדין הדלוורי, בשני המקרים כאמור החובה להפעיל שיקול דעת ולבחון את יסודות העילה טרם התקשרות בהזדמנות העסקית (ex ante) מוטלת על כתפי נושא המשרה.¹⁵

בהיעדרו של מנגנון פרוצדורלי סטטוטורי, וכדי 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:¹⁶

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 שפניית נושא המשרה תיעשה במסגרת ישיבה רשמית של דירקטוריון החברה, ובלבד שניתן גילוי מלא.¹⁷ אשר לאופן דחיית ההזדמנות העסקית, לעומת בתי המשפט בדלוור שהסתפקו לעיתים בהכעת עמדה ברורה של אחד מחברי הדירקטוריון, יש הטוענים כי על ההחלטה להתקבל ברוב של דירקטורים בלתי תלויים.¹⁸ 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

¹⁴ עניין *Guth*, לעיל ה"ש 13, בעמ' 510. בפסיקות מאוחרות קבעו בתי המשפט בדלוור כי העילה חלה אף על דירקטור לשעבר שהשתמש במידע שהובא לפניו טרם סיום תפקידו לשם נטילת הזדמנות עסקית, כמו גם על שימוש במשאבי החברה לשם רכישת בניין באזור שבו חיפשה החברה לרכוש מבנה. ראו *Leased Access Pres. Ass'n v. Thomas*, No. 2019-0310-KSJM, 2020 Del. Ch. LEXIS 227 (Ch. Jan. 8, 2020); *Personal Touch Holding Corp. v. Glaubach*, No. 11199-CB, 2019 Del. Ch. LEXIS 1249 (Ch. Mar. 4, 2019) (להלן: עניין *Personal Touch*).

¹⁵ עניין *Broz*, לעיל ה"ש 13, בעמ' 157.

¹⁶ שם (ההדגשה הוספה).

¹⁷ שם, 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: READING MATERIALS 10 (2001)*.
¹⁸ *Eric Talley, Turning Servile Opportunities to Gold: A Strategic Analysis of the Corporate Opportunities Doctrine*, 108 *YALE L.J.* 277, 297–298 (1998).

רשאים (או אינם רשאים) להתקשר בהם.¹⁹ לפי הגישה הרווחת, פעולה זו של המחוקק הדלוורי היא 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, והכול בחסות המחוקק.²⁰

(1) יסודות העילה – פסיקות בתי המשפט

תחום פעילות החברה. מקובל לומר כי נקודת המוצא לניתוח העילה בבתי המשפט היא בחינת היסוד השני – תחום פעילות החברה.²¹ לשם ניתוח יסוד זה, שמטרתו העיקרית היא לבחון אם קיים בסיס לטענה כי ההזדמנות העסקית שייכת לחברה, יישמו בתי המשפט בדלוור במרוצת השנים כמה מבחנים, כאשר המרכזי שבהם הוא **מבחן פעילות החברה** (The Line-of-Business Test).²²

יישום מבחן זה נדון בהרחבה בפסק הדין המוכר בנייין *Guth* (1939). באותו המקרה דן בית המשפט העליון בדלוור בתביעה נגד בעל השליטה, נשיא ודירקטור בחברת Loft העוסקת בממכר מזון מהיר ומשקאות קלים. תביעה זו הוגשה נגד בעל השליטה בטענה כי נטל הזדמנות עסקית של החברה שעה שהתקשר, בכובעו הפרטי, בעסקה לרכישת השליטה בתאגיד שאליו הועברה פעילות חברת המשקאות "פפסי". בגדרי התביעה נטען כי ההזדמנות העסקית הייתה בתחום פעילות החברה, וכי לצורך נטילתה השתמש *Guth* במשאבי החברה.²³

בית המשפט העליון נדרש לבחון בניתוחו אם ההזדמנות העסקית אכן ניצבת ב"תחום פעילות החברה" (Line of Business), ולשם כך עמד על משמעות מבחן זה:²⁴

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 and 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.*

¹⁹ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 122(17)

²⁰ Gabriel Rauterberg & Eric Talley, *Contracting out of the Fiduciary Duty of Loyalty: An Empirical Analysis of Corporate Opportunity Waivers*, 117 COLUM. L. REV. 1075, 1075–1077 (2017).

²¹ Gelter & Hellinger, לעיל ה"ש 12, בעמ' 112.

²² ROBERT CHARLES CLARK, CORPORATE LAW 225–229 (1986). שני המבחנים הנוספים הם מבחן הצפי/האינטרס (The Interest or Expectancy test) ומבחן ההגיונות (Fairness test).

²³ עניין *Guth*, לעיל ה"ש 13, בעמ' 506.

²⁴ שם, בעמ' 514 (ההדגשה הוספה).

בנסיבות העניין מצא בית המשפט העליון כי יישום המבחן מביא לכדי מסקנה ברורה שקיימת זיקה בין פעילות החברה לבין ההזדמנות העסקית, ומכאן שבעל השליטה (בכובעו כדירקטור) נטל את ההזדמנות כאמור שלא כדין.²⁵ לצד הדמיון המובהק הקיים בין תחום פעילות החברה לבין ההזדמנות העסקית, בהכרעה זו העניק בית המשפט העליון משקל רב גם לעובדה כי ההזדמנות העסקית הובאה לידיעתו של נושא המשרה בתוקף תפקידו בחברה ולא בכובעו כאיש עסקים במישור הפרטי.²⁶

התייחסויות מאוחרות לעניין *Guth* סבורות כי מדובר היה במקרה פשוט ליישום מבחן פעילות החברה, וכי אין ללמוד ממנו על היקף פרשנות המבחן.²⁷ 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.²⁸ לשיטתם, חרף שלל מקרים המטים את הכף לעבר פרשנות מצמצמת לא ניתן להתעלם מקיומן של כמה קביעות שהשתמשו בסטנדרט אמורפי וגמיש.²⁹

למשל, בעניין *Personal Touch* קבע בית המשפט כי נשיא של חברה להספקת שירותי טיפול רפואי בבית (המכהן בה גם כדירקטור) נטל הזדמנות עסקית של החברה שעה שרכש בניין הממוקם לצד מטה החברה שהיא הביעה עניין בו כחלק מרצונה לשכור מרחב משרדי נוסף.³⁰ זאת ועוד, באותו העניין קבע צ'נסלור Bouchard כי מבחן פעילות החברה אינו רלוונטי במקרה כגון זה שבו (1) לחברה הייתה ציפייה מובהקת לרכישת הבניין; (2) ההזדמנות העסקית נוגעת לאופן ניהול עסקי החברה או לפיתוחם, בשונה מהזדמנות לרכוש עסק חדש לגמרי.³¹

יודגש כי קביעה זו התקבלה על רקע שימושו של נושא המשרה במשאבי החברה לשם נטילת ההזדמנות העסקית, לרבות המידע על קיומה ועל ממצאי חיפושי החברה אחר מתחם משרדים, והכול כשהוא מסתיר את מאמציו לרכישת הבניין עד לאחר השלמת העסקה – אז הציע לחברה לשכור ממנו את מתחם המשרדים.³²

משאבים פיננסיים. יסוד זה הוא ביטוי בעל חשיבות לגישה המעשית שנוקט הדין הדלוורי, ולפיו כשמימוש ההזדמנות העסקית אינו אפשרי בשל הצורך במשאבים בהיקף שאינו זמין לחברה, הרי שההזדמנות העסקית אינה שייכת לחברה.

25. שם.

26. שם, בעמ' 511; Gelter & Hellinger, לעיל ה"ש 12, בעמ' 113.

27. Stephen M. Bainbridge, *Interest Group Analysis of Delaware Law: The Corporate Opportunity Doctrine as Case Study* 5 (UCLA L. & Econ. Rsch. Paper Series, Working Paper No. 17-01, 2017), <https://bit.ly/3zigzQ5>.

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

29. שם.

30. עניין *Personal Touch*, לעיל ה"ש 14.

31. שם, בעמ' 44.

32. שם, בעמ' 46. כן ראו לעיל ה"ש 14 והטקסט הסמוך לה.

יישום מוכר של יסוד זה ניתן למצוא בפסק הדין בעניין *Broz* (1996), הנחשב כיום לפסק הדין המנחה ביחס לעילת נטילת ההזדמנות העסקית.³³ בעניין *Broz* נדונה תביעה שהוגשה נגד 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.³⁴ בית המשפט העליון בדלוור דחה טענות אלו וקבע כי את בחינת האיתנות הפיננסית צריך לעשות על בסיס הנתונים הקיימים בידי נושא המשרה בזמן אמת 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 לכהן כנושאי משרה.³⁵

אינטרס או ציפייה. תכליתו המקורית של יסוד זה נועדה להבחין בין הזדמנויות עסקיות בהווה, שאשר אליהן חברה מחזיקה זכות חוזית (interest), או למצער מנהלת משא ומתן להבטחת זכות כאמור (expectancy), לבין הזדמנויות עסקיות עתידיות שחברה טרם נקטה פעולות אקטיביות בקשר אליהן.³⁶ בהמשך לביקורת האקדמית שנמתחה על מבחן זה,³⁷ ובייחוד בגין תחולתו המוגבלת על הזדמנויות עסקיות הידועות לחברה בלבד, בתי המשפט בדלוור מפרשים תנאי זה בצמצום, ובחינתו כרוכה בניסיון לעמוד על רצונה המשוער של החברה אילו הייתה ההזדמנות העסקית עומדת לפתחה:³⁸

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. למשל, בפסק הדין בעניין *CERBCO* נדונה תביעה נגד בעלי השליטה בחברה שניהנו בה כדירקטורים בטענה שנטלו הזדמנות עסקית של החברה. שם נטען כי מכירת החזקתם ההונית של בעלי השליטה למי שביקש דרך זאת לרכוש את השליטה בחברת הבת מנעה מהחברה

³³ Douglas M. Branson, *Proposals for Corporate Governance Reform: Six Decades of Ineptitude and Counting*, 48 WAKE FOREST L. REV. 673, 685 (2013)

³⁴ עניין *Broz*, לעיל ה"ש 13.

³⁵ שם, בעמ' 159.

³⁶ Talley, לעיל ה"ש 18, בעמ' 292.

³⁷ CLARK, לעיל ה"ש 22, בעמ' 225.

³⁸ Johnston v. Greene, 121 A.2d 919, 924 (Del. 1956) (ההדגשה הוספה). באותו המקרה נדונה תביעה שהוגשה נגד נשיא חברת Airfleets, העוסקת בתחום התעופה, בטענה כי נטל הזדמנות עסקית של החברה שעה שהתקשר בכובעו הפרטי בעסקת השקעה בחברה המייצרת ברגים המשמשים לבניית מטוסים.

להתקשר בעצמה בעסקה למכירת מניותיה של חברת הבת עם אותו רוכש (שפנה קודם לכן לחברה).³⁹

אומנם בית המשפט העליון בדלוור קבע כי לחברה יש אינטרס בכל הנוגע להזדמנות העסקית, שכן מטרתו העיקרית של הרוכש הייתה השגת שליטה בחברת הבת, אולם החליט על דחיית הטענה בדבר נטילת הזדמנות עסקית בשל היעדר יכולת ממשית להתקשר בה. קביעה זו התבססה על העובדה כי לרשות אותם הדירקטורים, בכובעם כבעלי שליטה, עמדה זכות וטו באספה הכללית בנוגע לעסקה למכירת בלוק השליטה בחברת הבת, כחלק מיכולתם לכוון את פעילות החברה.⁴⁰ לפיכך נקבע מפורשות כי ההזדמנות העסקית אינה שייכת לחברה.⁴¹

ניגוד עניינים. יסוד זה הוא ביטוי מובהק לכך שהאיסור על נטילת הזדמנות עסקית הוא אך מופע אחד של חובת האמונים (Duty of Loyalty) המוטלת על נושאי משרה, ולשם גיבוש העילה נדרש כי תוצאת נטילת הזדמנות העסקית תהיה "התנגשות" (conflict) בין האינטרס האישי של נושא המשרה לבין חובותיו כלפי החברה.⁴²

על חומרתו של ניגוד עניינים זה ניתן ללמוד מהיריבות הקיימת בין נושא המשרה לבין החברה, הנגזרת מן המענה לשאלה המקדימה – למי שייכת ההזדמנות העסקית. לפיכך אין מדובר במצב שאין קיימת בו אחידות בין האינטרס של נושא המשרה לבין טובת החברה, אלא עסקינן במצב עולם שבו נושא המשרה והחברה ניצבים בשני צדדים ניצים וטובת האחד סותרת את טובת האחר.⁴³

(2) הסדר הפטור (Corporate Opportunity Waivers)

כאמור, הדין הדלוורי לא הסתפק בפרשנות פרגמטית מצד בתי המשפט, ובשנת 2000 נחקק תיקון לקוד החברות בדלוור, שלפיו חברות רשאיות לקבוע מראש את תחומי הפעילות שבהם לחברה אין כל עניין עסקי, קרי את תחומי הפעילות אשר אין לראות בהזדמנויות עסקיות בהם "הזדמנויות עסקיות השייכות לחברה". בקרב חוקרים אמריקאים יש הסוברים כי תיקון זה העניק לחברות למעשה את היכולת להתנות על היקף חובת האמונים של נושאי המשרה.⁴⁴ תיקון חקיקה זה נחקק כמענה לקביעת בית המשפט בדלוור בעניין *Tri-Star*.⁴⁵ באותו המקרה נדונה לראשונה תניה חוזית בנוגע להיקף העילה, כאשר באותה עת לא היה בנמצא **איסור פוזיטיבי על כך**.⁴⁶ נטען כי הסעיף התקנוני שאימצה החברה, שלפיו דירקטורים מטעם

³⁹ Castleman v. CERBCO, 676 A.2d 436 (1996)

⁴⁰ שם, בעמ' 443–444.

⁴¹ שם.

⁴² עניין *Broz*, לעיל ה"ש 13, בעמ' 157.

⁴³ Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 20, בעמ' 1089.

⁴⁴ מאז חקיקת התיקון אימצו שמונה מדינות בארצות הברית הסדרים סטטוטוריים דומים (שם, בעמ' 1102). לדיון בעמדה הנוהגת בדין הישראלי לעניין זה, ראו להלן ה"ש 137.

⁴⁵ "The subsection is) S.B. 363, 140th Gen. Assemb., Reg. Sess., Synopsis § 3 (Del. 2000) intended to eliminate uncertainty regarding the power of a corporation to renounce [...] corporate opportunities in advance raised in Siegman v. Tri-Star Pictures, Inc. [...]". Siegman v. Tri-Star Pictures, Inc., Civil Action No. 9477, 1989 Del. Ch. LEXIS 56 (Ch. May 5, 1989)

⁴⁶ ראו שם; Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 20, בעמ' 1091.

שני בעלי המניות הגדולים בחברה, חברות Coca-Cola ו-Time, יהיו פטורים מאחריות בגין הפרת חובת האמונים בדמות נטילת הזדמנות עסקית, אינו חוקי לפי הדין הדלוורי.⁴⁷ בית המשפט בדלוור צידד בעמדת התובעים ודחה את בקשת הנתבעים לדחיית התביעה על הסף, ובכך סיפק מענה לשאלת גישת הדין להסדר מעין זה באותה התקופה.

בניגוד להסדר ה"מקביל" בעניין פטור מאחריות בגין הפרת חובת הזהירות, אשר חל על דירקטורים בלבד, מדובר בהסדר מרחיב החל סימטרית על כל נושאי המשרה בחברה, אף אם באמתחתם כובע נוסף כבעלי שליטה.⁴⁸ אימוץ הסדר פטור נתון לסמכותם המקבילה של דירקטוריון החברה ושל האספה הכללית, והחלטה על כך יכולה להתקבל, מבחינה פרוצדורלית, הן במסגרת החלטת דירקטוריון והן במסגרת תיקון של תקנון החברה.⁴⁹ מטרתו של התיקון הייתה להעניק לחברה **מראש** את שיקול הדעת בנוגע לסיווג הזדמנות עסקית, ובכך לקדם את ודאות נושאי המשרה ולמנוע מחלוקות הנובעות מבחינת נסיבות המקרה בדיעבד.⁵⁰ טעם בעל משקל להתעוררות צורך זה הוא התופעה של התעצמות תעשיית ההיי-טק הגלובלית בעשור האחרון למאה הקודמת ("בועת הדוט-קום"). לפי מודל ההשקעה בתעשייה זו משקיעים נוהגים 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.⁵¹

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*.⁵² באותו המקרה הגיש בעל מניות בחברה תביעה לסעד הצהרתי שלפיו ניסוחה הגורף של תניית הפטור בחברה, אשר טמן בחובו כל הזדמנות עסקית **למעט** כזאת שהובאה לפני נושאי המשרה בכובעם כנציגי החברה, אינו חוקי לפי הדין הדלוורי.⁵³

חרף ההזדמנות ליצוק תוכן בנוגע לאופן הניסוח של תניות הפטור נמנע בית המשפט מלהתערב בניסוח תניית הפטור ודחה את התביעה בשל היותה תאורטית גרידא:⁵⁴

The mere existence of [the broadly worded waiver],
however, does not threaten plaintiff with harm that justifies

⁴⁷ עניין *Tri-Star*, לעיל ה"ש 45, בעמ' 23.

⁴⁸ Del. Gen. Corp. L. § 102(b)(7). ראו לעניין זה אסף חמדני ושרון חנס "פטור מאחריות בגין הפרת חובת

הזהירות" **משפט ועסקים** 12 (צפוי להתפרסם ב-2022); Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 20, בעמ' 1096.

⁴⁹ "Renounce, in its certificate of incorporation or by action of :Del. Gen. Corp. L. § 122(17) 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"

⁵⁰ 72 Del. Laws 619 (2000) ch. 343 (S.B. 363), § 3

⁵¹ ראו Lewis S. Black, Jr. & Frederick H. Alexander, *Analysis of the 2000 Amendments to the Delaware General Corporation Law*, in M&A TRANSACTIONS 729, 732-734 (2002)

⁵² Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 20, בעמ' 1095. Wayne Cnty. Empls. Ret. Sys. v. Corti, Civil Action No. 3534-CC, 2009 Del. Ch. LEXIS 126

⁵³ (Ch. July 24, 2009), *aff'd*, 996 A.2d 795 (Del. 2010).

⁵⁴ שם, בעמ' 58.

שם, בעמ' 65 (ההדגשה הוספה).

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:⁵⁵

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 יותר מעשור מאז פסק הדין בעניין *Corti*, שאלת אופן הניסוח של תניית הפטור טרם עמדה בשנית לפתחם של בתי המשפט בדלוור.⁵⁶ ועל כך נמתחה ביקורת מצד סגן הצינזור Laster במסגרת תביעה מאוחרת שהוגשה בגין נטילת הזדמנות עסקית:⁵⁷

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.

(ב) מודל ה-ALI American Law Institute)

חרף מעמדם הרם של דיני החברות בדלוור בקרב מדינות ארצות הברית יש מדינות שהחליטו שלא לאמץ את המודל הדלוורי. דוגמה 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),⁵⁸ המעודדים גילוי:

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

⁵⁵ שם, בעמ' 68 (ההדגשה הוספה).

⁵⁶ Rauterberg & Talley, לעיל ה"ש 20, בעמ' 1098–1099.

⁵⁷ Alarm.com Holdings, Inc. v. ABS Capital Partners Inc., No. 2017-0583-JTL, 2018 Del. Ch. LEXIS 193, at 22 (Ch. June 15, 2018) (ההדגשה הוספה).

⁵⁸ Ne. Harbor Golf Club v. Harris, 661 A.2d 1146, 1151 (Me. 1995) כן ראו AMERICAN LAW INST., PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE § 5.05 (1994) (להלן: כללי ה-Klinik v. Lundgren, 298 Ore. 662, 695 P.2d 159, 181 n.36 (Mass. 1997); 906 (Or. 1985) Demoulas v. Demoulas Super Mkts., 667 N.E.2d 159, 181 n.36 (Mass. 1997); 906 (Or. 1985).

לפי כללים אלה, אסור לדירקטור, או לנושא משרה בכיר, ליטול הזדמנות עסקית של החברה בלי להציעה קודם לחברה, אגב ביצוע גילוי מלא. רק לאחר דחיית ההזדמנות העסקית מצד החברה, אם באמצעות רוב בלתי תלוי של חברי הדירקטוריון ואם באמצעות רוב בלתי תלוי של בעלי המניות, יהיה נושא המשרה רשאי להתקשר בהזדמנות כאמור.⁵⁹ אשר להגדרת המונח "הזדמנות עסקית השייכת לחברה", דומה כי בין הגדרת כללי ה-ALI לבין הגדרת המונח במודל הדלוורי קיים דמיון רב. למשל, במסגרת הגדרה זו יש לתת משקל נכבד לכמה היבטים שהוכרו כמרכזיים במודל הדלוורי, ובהם הקרבה בין ההזדמנות העסקית לתחום פעילות החברה; האופן שבו נודע לנושא המשרה על אודות ההזדמנות העסקית; אם נעשה שימוש במשאבי החברה לשם מימוש ההזדמנות העסקית; קיומו של עניין מצד החברה בהזדמנויות עסקיות מסוג זה.⁶⁰ ואולם, המדינות שבחרו לאמץ את כללי ה-ALI יצקו להגדרת המונח תוכן נוסף המעצים את הפער הקיים בינה לבין הגדרת המודל הדלוורי. מדינות מיין ומסצ'וסטס למשל אינן רואות בקיומם של משאבים פיננסיים או יכולת משפטית תנאי סף לסיווג הזדמנות עסקית כ"שייכת לחברה".⁶¹

2. הדין הבריטי

בדומה לדין האמריקאי, גם לדין הבריטי פסיקה עשירה בנושא האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, אשר מקורה בתחילת המאה הקודמת.⁶² עם זאת תוכנה של הדוקטרינה בדין זה שונה מהותית מהדין האמריקאי, למשל בדין האמריקאי, ובייחוד בדין הדלוורי, נהוג לסווג את תחולת העילה כמיטיבה עם נושאי המשרה בשל פרשנותה הפרגמטית והצרה, ונקודת המוצא שלה בשאלה אם מדובר בהזדמנות עסקית השייכת לחברה. לעומת זאת הדין הבריטי מחיל איסור נוקשה, הכולל פרשנות רחבה של אינטרס החברה והפניית זרקור לעצם הימצאות נושא המשרה בניגוד עניינים בשל נטילת ההזדמנות העסקית.⁶³ מקובל לומר כי האיסור בדין הבריטי נועד במקור לקדם שתי תכליות ורציונלים עיקריים – איסור על הפקת רווח (No Profit Rule) ואיסור על ניגוד עניינים (No Conflict Rule).⁶⁴ 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.⁶⁵

⁵⁹ במקרים מסוימים, בהתקיים כמה תנאים המנויים בכללי ה-ALI (לעיל ה"ש 58), אישור מטעם החברה יכול שיינתן גם בדיעבד.

⁶⁰ שם.

⁶¹ ראו עניין *Harris*, לעיל ה"ש 58, בעמ' 1149; עניין *Demoulas*, לעיל ה"ש 58, בעמ' 532.

⁶² איסור זה עוגן בפסק הדין בעניין *1 All E. R. 378 [1942] Regal (Hastings), Ltd. v. Gulliver*, ראו גם *Cook v. Deeks [1916] 1 AC 554 (PC)*.

⁶³ ראו *David Kershaw, Lost in Translation: Corporate Opportunities in Comparative Perspective*, 25 *Ox. J. Leg. Stud.* 603, 604 (2005); *Gellter & Helleringer*, לעיל ה"ש 12, בעמ' 123. הגישה הבריטית אומצה בהמשך באוסטרליה ובקנדה, שתי מדינות שמקור שיטות המשפט בהן במשפט המקובל. ראו עמיר ליכט דיני אמונאות – חובת האמון בתאגיד וברזן הכללי 55, ה"ש 174 והטקסט מעל (2013).

⁶⁴ שם, בעמ' 607.

⁶⁵ *Gellter & Helleringer*, לעיל ה"ש 12, בעמ' 120–121.

בשל החפיפה הרבה הקיימת בין שני רציונלים אלה, יש הטוענים כי האיסור על הפקת רווח אינו רציונל עצמאי אלא הוא אך "זרוע" של האיסור על ניגוד עניינים.⁶⁶ עמדה זו זכתה לתמיכה בסעיף 175 לחוק החברות הבריטי המודרני, שנחקק בשנת 2006, שכותרתו "Duty to avoid conflicts of interest".⁶⁷ סעיף זה מביא עימו שתי בשורות חשובות – האחת, מתן הבכורה לאיסור על ניגוד עניינים ועיגון תחולתו בחקיקה גם על מקרים של ניגודי עניינים תאורטיים; השנייה, קביעת מנגנון סטטוטורי לאישור נטילת הזדמנות עסקית בדמות אישור של רוב מקרב הדירקטורים ללא עניין אישי (חלף אישור מטעם האספה הכללית).⁶⁸

(א) תכליות העילה – פסיקות בתי המשפט

האיסור על הפקת רווח. פסק הדין המנחה של רציונל זה הוא פסק הדין בעניין *Regal*. באותו מקרה נדונה תביעה שהוגשה מטעם בעלי מניות בחברה המפעילה אולם קולנוע נגד הדירקטורים שלה, ובגין עסקה לרכישת מניותיה של חברת הבת של החברה. נטען כי ההחלטה על הקצאת המניות בחברת הבת לדירקטורים, מפאת היעדר משאבים פיננסיים מצד החברה, התקבלה ללא אישורה של האספה הכללית, ומשכך, רווחי הדירקטורים מעסקת המכירה הופקו בניגוד לדין.⁶⁹

בית הלורדים חייב את הדירקטורים בהשבת הרווחים וקבע כי מוטל עליהם איסור גורף להפיק רווחים אגב שימוש בנכסי החברה ובמשאביה הזמינים להם אך מתוקף תפקידם:⁷⁰

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/חסרון כיס בקרב החברה, כמו גם ליכולתה האופרטיבית של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית וליסוד הנפשי של הדירקטורים, וכי יש להחיל כלל פשוט שלפיו די בכך שהדירקטור יפיק רווח משימוש בנכסי החברה.⁷¹

⁶⁶ ראו *Kershaw*, לעיל ה"ש 63, בעמ' 607; *Boardman v. Phipps* [1967] 2 AC 46, 123 (HL).

⁶⁷ *Companies Act 2006*, c. 46, § 175 (Eng.).

⁶⁸ ראו שם, בס' 175(4)–(6); *Gellter & Helleringer*, לעיל ה"ש 12, בעמ' 126–127; *Kershaw*, לעיל ה"ש 63, בעמ' 604.

⁶⁹ עניין *Regal*, לעיל ה"ש 62, בעמ' 380.

⁷⁰ שם, בעמ' 386 (ההדגשה הוספה).

⁷¹ הדין הבריטי חזר על הלכה זו בעניין *Development Consultants Ltd. v. Cooley* [1972] 2 All ER 162 (Eng.).

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.⁷² כאמור, מדובר באיסור נוקשה שבמסגרתו יש לבחון אם נטילת ההזדמנות העסקית תעמיד את נושא המשרה בניגוד עניינים בנוגע לחובותיו כלפי החברה אף אם ההזדמנות הובאה לפניו בכובעו הפרטי ולא נעשה מצידו כל שימוש במשאבי החברה.⁷³

ביטוי מוכר ליישום איסור זה הוא פסק הדין בעניין *Boardman*. באותו מקרה נדונה תביעה שהוגשה נגד נאמנים קונסטרוקטיביים של קרן בגין רכישת שליטה בחברה שבה לקרן מניות מיעוט, לאחר שבתוקף תפקידם נחשפו למידע פיננסי על אודות החברה וגילו כי היא מניבה תשואת חסר.⁷⁴

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.⁷⁵ עוד נקבע כי בבחינת הדוקטרינה לפי רציונל זה אין נפקות לשאלת יכולתה הממשית של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית, אם משיקולים משפטיים ואם משיקולים כלכליים.⁷⁶

בתי המשפט חזרו על קביעה זו גם בפסיקה מאוחרת יותר: בפסק הדין בעניין *Bhullar*,⁷⁷ שעסק ברכישת קרקע צמודה לנכסה העיקרי של החברה בידי דירקטורים, נקבע כי לצורך יישום איסור זה אין להתחשב בעניינה של החברה בהזדמנות העסקית כמו גם במידע על אודותיה.⁷⁸

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.*

ובהמשך הוחלט על אימוץ דעת המיעוט בעניין *Boardman* בנוגע למבחן שיש להחיל – קיומו של ניגוד עניינים פוטנציאלי:⁷⁹

⁷² Gellter & Helleringer, לעיל ה"ש 12, בעמ' 120–121. מקובל לומר כי עניין *Cook* היה הסנונית הראשונה של גישה זו. ראו עניין *Cook*, לעיל ה"ש 62, 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*" (ההדגשה הוספה).

⁷³ ראו לעיל ה"ש 65 והטקסט מעל.

⁷⁴ עניין *Boardman*, לעיל ה"ש 66.

⁷⁵ שם, בעמ' 37–38.

⁷⁶ שם, בעמ' 48.

⁷⁷ *Bhullar v. Bhullar* [2003] EWCA (Civ) 424 (Eng.).

⁷⁸ שם, בפס' 41 (ההדגשה הוספה).

⁷⁹ שם, בפס' 42 (ההדגשה הוספה).

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”.

(ב) חוק החברות הבריטי המודרני

אימוץ האיסור על ניגוד עניינים כרציונל המוביל בדין הבריטי נעשה רשמית בשנת 2006 עם חקיקת חוק החברות הבריטי המודרני. 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 נכסי החברה (מוחשיים ולא מוחשיים) או בהזדמנויות עסקיות השייכות לה, אף אם אין ביכולת החברה להשתמש בעצמה באותם הנכסים או ההזדמנויות.⁸⁰

הגם שסעיף 175 לחוק החדש נועד לצמצם את חוסר הוודאות הקיים בשוק, יש הסבורים כי מטרה זו לא הושגה בשל היעדר קריטריונים ואמות מידה ברורים לסיווג הזדמנות עסקית של החברה.⁸¹ לפיכך נטען כי לשם יישום הדוקטרינה אין מנוס מלפנות לאמות המידה שהתוו בתי המשפט במרוצת השנים, כגון בחינת ההזדמנות העסקית ביחס לתחום פעילות החברה; המסגרת שבה נחשף נושא המשרה להזדמנות העסקית; שימוש במשאבי החברה; בחינת הגדרת תפקידו של נושא המשרה (איתור הזדמנויות עסקיות).⁸² ואכן, פסיקה מאוחרת של בתי המשפט בבריטניה נשענת על אותם העקרונות ואמות המידה, ולכן לא ניתן לשלול את העמדה שלפיה אופן בחינת הדוקטרינה, בשונה מהסדרים סטטוטוריים שנוספו, לא השתנה רבות עם חקיקת החוק.⁸³

על מנת לקבל תמונה רחבה של טיעון זה יש להצביע על הפער שבין הדוח הסופי לקראת חקיקת החוק לבין תוכנו. למשל, בדוח הסופי הוצע לאמץ גישה דומה לגישה האמריקאית, שבמסגרתה יבחנו בתי המשפט בשלב ראשון את שאלת ה"בעלות", קרי אם ההזדמנות העסקית שייכת לחברה או לא.⁸⁴ אולם הצעה זו לא מצאה את דרכה לנוסחו הסופי של החוק. תחת זאת מנוסחו של סעיף 175 עולה כי המחוקק הבריטי, שלא כמקבילו בדלוור, ביקש לקדם מדיניות משפטית השמה דגש על גילוי. למשל, לצד מאפייניו הנוקשים של האיסור על ניגוד עניינים הסעיף מספק תמריץ לנושאי המשרה לדרווח על ההזדמנות העסקית בדמות קביעת מנגנון סטטוטורי המאפשר להם ליטול את ההזדמנות כאמור, כפוף לקבלת אישור על בסיס גילוי מלא, מצד רוב בלתי תלוי של חברי הדירקטוריון.⁸⁵

⁸⁰ Companies Act 2006, c. 46, § 175(1)–(2).

⁸¹ Gellter & Helleringer, לעיל ה"ש 12, בעמ' 123.

⁸² PAUL DAVIES & SARAH WORTHINGTON, GOWER & DAVIES' PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW 16–53, 54 (10th ed. 2016).

⁸³ ראו Gellter & Helleringer, לעיל ה"ש 12, בעמ' 124–125; Sharma v. Sharma [2013] EWCA (Civ); Pennyfeathers Ltd. V. Pennyfeathers Prop. Co. [2013] EWHC 3530 (Ch) (Eng.); 1287 (Eng.)

⁸⁴ ראו Gellter & Helleringer, לעיל ה"ש 12, בעמ' 122; Struan Schott, *The Corporate Opportunity*; 122 *Doctrines and Impossibility Arguments*, 66 MOD. L. REV. 852, 867–868 (2003)

⁸⁵ “It establishes that the beneficiary’s consent does not absolve the fiduciary from liability, unless he has disclosed all material facts” Companies Act 2006, c. 46, § 175(4)–c(6). ראו גם עניין *Sharma*, לעיל ה"ש 83, בפס' 43: “It

המנגנון קובע כללי ברירת מחדל שונים באשר לאפשרות תחולתו לפי אופי החברה – כשמדובר בחברה פרטית, די בהיעדרו של איסור מפורש בתקנון על תחולת המנגנון, ואילו כשמדובר בחברה ציבורית, תחולת המנגנון כפופה לאימוצו מראש בתקנון החברה.⁸⁶

ב. 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-הסעיף, איסור זה הוא אך ביטוי מסוים של חובה רחבה יותר המוטלת על נושא משרה בתאגיד – חובת האמונים.⁸⁷ 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, וכך מאז מועד הקמת המחלקה הכלכלית בשנת 2010 הוגש מספר דו-ספרתי של תביעות בגין עילה זו.⁸⁸

מסקירה של פסקי הדין שניתנו בסוגיה עולה כי עד לפרסום פסק הדין בעניין דהן בשנת 2019 לא הייתה לבתי המשפט 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 זאת, כפי שהובהר בעניין דהן, המסגרת שהותוותה בו ולוונטית לחברות פרטיות שבהן מספר קטן של בעלי מניות, השונות שוני ניכר מחברות ציבוריות (ומחברות פרטיות גדולות).⁸⁹ חברות מסוג זה זכו, נכון למועד כתיבת שורות אלה, להתייחסות בשלושה הליכים בלבד – פסקי הדין בעניין פאנגאיה, בעניין צים ובעניין חג'ג' – שחידדו את הצורך בעיצוב אמות מידה ברורות, אך גמישות דיין, ליישום העילה.⁹⁰

1. חברות פרטיות

כאמור, עיקר הדיון בפסיקה בעניין איסור על נטילת הזדמנות עסקית נעשה בעניינן של חברות פרטיות שבהן מספר קטן של בעלי מניות.⁹¹ בפסק הדין בעניין דהן עמדה השופטת רות רונן על הצורך ביציקת תוכן למונח "הזדמנות עסקית של החברה" וקבעה את מבחן ההסכמה שלפיו סיווג הזדמנות עסקית כ"שייכת לחברה" תלוי בהסכמת הצדדים בנוגע לתחום הפעילות המשותף שלהם בחברה. בהיעדר הסכמה מפורשת יבחן בית המשפט מגוון

⁸⁶ Companies Act 2006, c. 46, § 175(5).

⁸⁷ עיגונו המפורש של האיסור נבע מהחומרה שהמחוקק מייחס לו. ראו ליכט, לעיל ה"ש 63, בעמ' 55.

⁸⁸ בהסתמך על אזכורי נבו (נובמבר 2021). להרחבה על התעצמות האכיפה הפרטית בשוק ההון הישראלי, ראו אילון בלום ואח' "שוויה של שליטה בחברה ציבורית בעקבות רפורמות מקיפות בממשל התאגידי הישראלי" משפטים נא 769, 773–774 (2022).

⁸⁹ עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 20.

⁹⁰ ראו עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 8; עניין צים, לעיל ה"ש 5.

⁹¹ ראו, מתוך מגוון דוגמאות, את ההליכים האלה: ת"א (מחוזי חי') 63383-05-17 גרין קי בע"מ נ' מורן (נבו 29.9.2021); תנ"ג (כלכלית ת"א) 47683-11-14 ביואסוסיאט ייעוץ וניהול בע"מ נ' לוי (נבו 27.5.2016); ת"א (מחוזי חי') 24893-12-10 שלמה אדרי שירותי חשמל בע"מ נ' אדרי (נבו 20.3.2016); תנ"ג (כלכלית ת"א) 51021-02-13 כסיף יועצים לשירות מעליות בע"מ נ' אפרתי (נבו 16.3.2016); תנ"ג (כלכלית ת"א) 53969-07-13 שלם נ' בר ניב (נבו 8.7.2015); ת"א (מחוזי מר') 6510-07-09 בן נתן נ' עטר (נבו 6.3.2014).

אינדיקציות, כגון התנהלות בעלי המניות, נושאי המשרה ופעילות החברה, והכול כדי להתחקות על הסכמה משתמעת.⁹²

בעניין דהן נדונה עסקה לרכישת מערך כספומטים שבה 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.

השופט רונן הדגישה בפסק הדין את הלשון שנקט המחוקק והבחינה בין הזדמנויות עסקיות השייכות לחברה לבין הזדמנויות עסקיות שאינן שייכות לה,⁹³ ובכלל זאת התוותה השופט רונן שלוש חלופות עיקריות החוסות במונח זה – האחת, כאשר נטילת ההזדמנות העסקית כרוכה בשימוש מסיבי במשאבי החברה; השנייה, כאשר המידע על ההזדמנות העסקית הובא לפני נושא המשרה בתוקף תפקידו; השלישית, כאשר נודע לנושא המשרה על ההזדמנות העסקית במישור הפרטי, אולם כחלק מתפקידו אמון נושא המשרה על איתור הזדמנויות עסקיות עבור החברה, וההזדמנות כאמור נוגעת לתחום פעילותה, ונטילתה מביאה לתחרות עם החברה.⁹⁴

בנסיבות המקרה, יישום מבחן ההסכמה הביא לכדי מסקנה כי עסקת הכספומטים לא הייתה הזדמנות עסקית השייכת לחברה, הואיל והצדדים הסכימו לפעול במשותף רק בתחומי הליבה של פעילות החברה, ואילו עסקת הכספומטים אינה נופלת בגדר תחום פעילותה, ולפיכך הם אף אינם מתחרים זה בזה. עוד נקבע כי ההתקשרות בעסקה לא הייתה כרוכה בשימוש מסיבי במשאבי החברה.⁹⁵

עיון בניתוח שנעשה בפסק הדין מלמד על אימוץ משולב של אלמנטים מהדין האמריקאי והבריטי מחד גיסא, ועל הבנת הצורך בביצוע התאמות לדין הישראלי מאידך גיסא. למשל, בדומה לדין האמריקאי, הובהר כי נקודת המוצא לבחינת העילה תהא שאלת ה"בעלות", קרי פרשנות הביטוי "הזדמנות עסקית של החברה".⁹⁶ זאת ועוד, נקבע כי לשם עמידה על ההסכמה המשתמעת בין הצדדים יש להחיל את מבחן הציפייה (Interest or Expectancy Test), אגב הפניה לעניין *Broz*.⁹⁷

לצד זאת בואר כי יש להחיל את האיסור על נטילת הזדמנות עסקית החלה רחבה, כדי שיכלול גם מקרים שבהם המידע על הזדמנות העסקית הובא לפני נושא המשרה במישור הפרטי, לפי החלופה השלישית המנויה לעיל.⁹⁸ קביעה זו מבטאת גישה מרחיבה העולה בקנה אחד עם רציונל האיסור על ניגוד עניינים המוכר בדין הבריטי.⁹⁹ ואולם, דומה כי בפסק הדין

⁹² עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 17, 20.

⁹³ שם, בפס' 16; ס' 254(א)(3) לחוק החברות.

⁹⁴ עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 23–32.

⁹⁵ שם, בפס' 78.

⁹⁶ שם, בפס' 16.

⁹⁷ שם, בפס' 20.

⁹⁸ שם, בפס' 29–30.

⁹⁹ ראו לעיל, ה"ש 70–77 והטקסט מעל.

נעשו כמה התאמות למאפייניו הייחודיים של הדין הישראלי, למשל, בעת יישום הגישה הקניינית לא אימצה השופטת רונן את האיסור על הפקת רווח במלואו, אלא קבעה כי:¹⁰⁰

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.

2. חברות ציבוריות

בשונה מחברות פרטיות, הדיון בתחולת האיסור על נטילת הזדמנות עסקית בקרב חברות ציבוריות הוא עדיין בראשיתו. מניתוח הפסיקה הקיימת עולה כי בתי המשפט אימצו גישות שונות – בעניין פאנגאיה, שפורסם בשנת 2013, נקט בית המשפט גישה מרחיבה לעילה, העולה בקנה אחד עם הדין הבריטי; בעניין צים, שפורסם בשנת 2021, יישם בית המשפט בנסיבות המקרה גישה פרגמטית המבכרת את שיקול דעתה של החברה בנוגע לסיווג ההזדמנות באופן התואם יותר את הדין האמריקאי, ואילו בעניין חג'ג', שפורסם אף הוא בשנת 2021, אימץ בית המשפט גישה ביניים שקיימים בה אלמנטים משני הדינים.¹⁰¹ פערים אלו בין פסיקות בתי המשפט, כפי שיבוארו להלן, אך ממחישים את הצורך בגיבוש אמות מידה ברורות לניתוח העילה, אם על דרך חקיקה ואם על דרך פרשנות שיפוטית.

(א) 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, שעליה למדו בכובעם הפרטי, אך הציעו אותה תחילה לחברה, לפי ההתחייבות שהעניקו לה. נטען כי אין תוקף להחלטת החברה, אשר אחד מטעמיה היה היעדר יכולת פיננסית, היות שההחלטה התקבלה על בסיס מידע חלקי בלבד שהציגו בעלי השליטה.¹⁰²

במסגרת פסק הדין דחתה השופטת דניה קרת-מאיר את טענת ההגנה בדבר היעדר יכולת פיננסית המוכרת במודל הדלוורי, ותחתיו הוחלט, לעניין זה, על אימוץ המודל הבריטי

¹⁰⁰ עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 23 (ההדגשה הוספה).

¹⁰¹ ראו עניין צים, לעיל ה"ש 5; עניין חג'ג', לעיל ה"ש 8; עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 8.

¹⁰² שם, בעמ' 5.

המרחיב שאינו רואה בנבצרות החברה הצדקה לשלילת העילה.¹⁰³ 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 בשל חובת הגילוי הסטטוטורית המוטלת על נושא המשרה¹⁰⁴ והן משיקולי מדיניות – הותרת שיקול הדעת בנוגע לענייני החברה אצל אורגניה.¹⁰⁵

במישור המעשי קיבל בית המשפט את עמדת המבקש וקבע כי החלטת הדירקטוריון להתיר לבעלי השליטה להתקשר בעסקה אינה תקפה שעה שבעלי השליטה מסרו לדירקטוריון מידע חלקי בלבד, בהסתירם את ציפיהם לשינוי ייעוד הקרקע ואת תוכניותיהם העסקיות בנוגע אליו. לפיכך הוחלט על אישור ניהול תביעה נגזרת בגין נטילת הזדמנות עסקית.¹⁰⁶ יצוין כי בקביעה זו העניק בית המשפט משקל לעובדה כי לבעלי השליטה ניסיון עשיר בתחום פעילות החברה וכן מעורבות רבה בפעילותה המתבטאת גם באיתור וביזום של מיזמי נדל"ן.¹⁰⁷

(ב) 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 אנרג'י בע"מ, העוסקת בתחום האנרגייה המתחדשת, אשר הוצעה ראשית לחברה. באותה עת סבלה ברנמילר מקשיים פיננסיים ניכרים, שתורגמו להערת עסק חי בדוחותיה הכספיים. העסקה הפיננסית הובאה לפני החברה מיד לאחר ביטול עסקה קודמת בעלת אופי אסטרטגי שבה 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 האנרגייה המתחדשת, תוך הבטחת פוזיציה ניהולית והשפעה מהותית בלי ליטול סיכון רב.¹⁰⁸

בשונה מעניין פאנגאיה, שבו הוסכם כי ההזדמנות העסקית היא 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 בשאלה אם היא מצויה בתחום פעילות החברה.¹⁰⁹

באותו המקרה בואר כי חרף העובדה שמדובר באותו גורם, אין לראות בכל עסקה המובאת לפני החברה "הזדמנות עסקית" עבורה, ולכן יש מקום להבחין בין העסקה האסטרטגית לבין העסקה הפיננסית – הן בשל השוני באופיין ובסיכונים הכרוכים בכל אחת

¹⁰³ 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".

¹⁰⁴ ס' 254(x)(4) לחוק החברות.

¹⁰⁵ עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 8, בעמ' 26.

¹⁰⁶ שם, בעמ' 47-48.

¹⁰⁷ שם, בעמ' 35.

¹⁰⁸ עניין צים, לעיל ה"ש 5, בפס' 93.

¹⁰⁹ שם, בפס' 82, 86.

מן העסקאות, והן בשל 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.¹¹⁰

בהקשר זה מצא בית המשפט כי כשדירקטוריון החברה קיבל החלטה אקטיבית, לאחר דיון ועל בסיס גילוי מלא, ולפיה עסקה שהובאה לפניו אינה מצויה בתחום פעילות החברה ואינה משרתת את טובתה, הרי שאין לראות בה "הזדמנות עסקית השייכת לחברה".¹¹¹ ודוק, נטל ההוכחה אשר לשקילת ההצעה כדבעי, לרבות קיומו של הליך גלוי ושקוף לפי הוראות הדין, יחול על החברה. במסגרת קביעות אלה לא נדרש בית המשפט להתייחס לעמדה העקרונית שהובעה בעניין פאנגאיה בנוגע לנפקות נבצרותה של החברה על ההזדמנות העסקית, אלא בית המשפט הבחין בין נבצרות כאמור לבין הזדמנות עסקית שהחברה יכולה, תאורטית, לממש, אולם היא אינה משרתת את טובתה.¹¹² עמדה זו של בית המשפט מבטאת נטייה לכיוון המודל הדלורוי – אי-החלת הדוקטרינה על מקרים שבהם הוכח כי התקיימו טעמים בזמן אמת שהצדיקו את היעדר רצונה האופרטיבי של החברה להתקשר בעסקה מסוימת.

(ג) פרשת חג'ג'

בעניין חג'ג', בשונה מפסקי הדין בעניין פאנגאיה וצ'ים, נבחנה החלטה של בעל השליטה (המכהן כיו"ר הדירקטוריון) בחברת קבוצת חג'ג' ייזום ונדלן בע"מ להתקשר בעסקה בלי שנעשתה פנייה כלשהי בנדון לחברה עובר לנטילתה, ובייחוד נדונה השאלה אם עסקאות נדל"ן בחו"ל שבהן התקשר בלי להציען לחברה עולות כדי הפרה של האיסור על נטילת הזדמנות עסקית של החברה.¹¹³ מוקד המחלוקת באותו המקרה עסק בגבולות תחום פעילותה של החברה, ובייחוד אם זו מוגבלת לנדל"ן בישראל, או שמא יש לראות גם בעסקאות נדל"ן בחו"ל חלק מתחום פעילות החברה, כאשר ברקע ניצב כתב התחייבות שעליו חתמו בעלי השליטה עם רכישת החברה, שבו התחייבו שלא לנצל באופן פרטי עסקאות הקשורות לנדל"ן בישראל בטרם תינתן לחברה הזכות לממש אותן בעצמה.¹¹⁴

במסגרת פסק הדין ביקשה השופטת רונן ליישם את מבחן ההסכמה בנוגע לחברה ציבורית, ובתוך כך עמדה על שני מישורים שאותם נדרש בית המשפט לבחון – הראשון, ההסכמה המיוחסת לחברה ולבעלי המניות שעניינה בתחום פעילותה הנוכחי של החברה וכן בתחומים נוספים המשקים לו; השני, ההסכמה שבין החברה לבין נושאי המשרה אשר ל"תיחום פעילות" החברה, היינו לתחומי הפעילות שאינם שייכים לחברה, ועל כן רשאים נושאי המשרה לעסוק בהם באופן פרטי.¹¹⁵

אשר להסכמה שבין החברה לבעלי מניותיה (המישור הראשון) קבעה השופטת רונן כי ניתן ללמוד עליו מבחינתם של שני מעגלים – האחד, ליבת פעילות החברה הכוללת את

¹¹⁰ שם, בפס' 92–94.

¹¹¹ שם, בפס' 95.

¹¹² שם, בפס' 92.

¹¹³ עניין חג'ג', לעיל ה"ש 8.

¹¹⁴ שם, בפס' 1–6.

¹¹⁵ שם, בפס' 33.

פעילותה הנוכחית והצפויה לפי דיווחיה הפומביים; **השני**, פעילויות משיקות בעלות זיקה לפעילות הליבה שיתכן שבהן תבקש החברה לעסוק בעתיד.¹¹⁶ כך גם נקבע כי נקודת המוצא לבחינת שני המעגלים תהא דיווחי החברה, אולם שעה שמדובר בהזדמנויות המצויות במעגל השני, יש לבחון בשים לב לאופי תפקידו של נושא המשרה.¹¹⁷

אשר להסכמה שבין החברה לבין נושאי המשרה (המישור השני), הרי שזו מאפשרת לחברה ולנושאי המשרה להסכים ביניהם, מראש, באמצעות הסדר תיחום פעילות, על גבולות תחומי פעילות השייכים לחברה, ומכאן גם על תחומי הפעילות שבהם נושאי המשרה רשאים לעסוק באופן עצמאי. כן נקבע כי גיבושו של הסדר תיחום פעילות שולל מניה וביה את יכולתה של החברה להגיש תביעה בגין נטילתן של הזדמנויות לפי ההסכמה כאמור, אולם אין בו כדי למנוע מהחברה להרחיב את תחומי פעילותה בעתיד.¹¹⁸

יישום שיקולים אלו בנסיבות המקרה הביא לכדי מסקנה כי כתב ההתחייבות שעליו חתמו בעלי השליטה עולה כדי "הסדר תיחום פעילות", ושעה שהתקשרותו של בעל השליטה וי"ר הדירקטוריון בעסקאות הנדל"ן בחו"ל נעשתה לפי ההסכמות שבבסיס ההסדר, הרי שמדובר בהזדמנויות עסקיות שאינן שייכות לחברה, ונטילתן נעשתה כדין.¹¹⁹ לצד זאת בבחינת למעלה מן הצורך בחנה השופטת רונן גם את ההסכמתם של החברה ובעלי המניות וקבעה כי אלמלא כתב ההתחייבות, הרי שלפי מעמדו של בעל השליטה וי"ר הדירקטוריון כ"איש מפתח" בחברה, היה עליו להביא לידיעת החברה את המידע על קיומן של עסקאות נדל"ן בחו"ל המשיקות לפעילותה העיקרית של החברה (ולפיכך מצויות במעגל השני).¹²⁰

ג. המודל המוצע

בטרם נציג את המודל שאנו מציעים, מצאנו לנכון לקיים דיון מקדים אשר לשוני הקיים בין חברות ציבוריות לבין חברות פרטיות, המצדיק לגישתנו דיון נפרד באופן יישום הדוקטרינה בכל אחד מסוגי החברות, בשונה מיישום הדוקטרינה בשיטות המשפט הזרות שהוצגו קודם, שבהן הדיון על סוגי החברות השונות נעשה במאוחד. לאחר ביסוס הבחנה זו נפנה להצגת המודל ולאמות המידה שאנו מציעים ליישם, ובסיומו של פרק זה נדון בכמה שאלות משנה המתעוררות אגב החלת הדוקטרינה.

1. חברות ציבוריות מול חברות פרטיות

בליבתן של מרבית החברות הפרטיות הקיימות, חברות המעטים, קיימת ההבנה כי החברה היא למעשה "בעלי מניותיה".¹²¹ אחד מביטוייה של הנחת יסוד זו הוא התנהלות ריכוזית

¹¹⁶ שם, בפס' 36.

¹¹⁷ שם, בפס' 40-41.

¹¹⁸ שם, בפס' 44-46. הגם שקיימים בין שני ההסדרים כמה הבדלים גדולים, הסדר זה דומה במהותו להסדר הפטור הקבוע בדין הדלוורי, המאפשר אף הוא להבחין מראש בין תחומי פעילות שהחברה עוסקת בהם לבין תחומי פעילות אחרים. ראו תת-פרק א.1(א)(2) לעיל.

¹¹⁹ עניין חגיגי, לעיל ה"ש 8, בפס' 54.

¹²⁰ שם, בפס' 58-63.

¹²¹ דנ"א 5286/04 הררי נ' בנק לאומי לישראל בע"מ (נבו 24.1.2006).

וריבוי כובעים בקרב מספר מצומצם של יחידים וקרוביהם.¹²² זאת ועוד, בחברות אלה ניכר כי קיימת היכרות מוקדמת בין בעלי המניות, אשר במסגרתה גובשו הסכמות בנוגע לפעילות החברה (אם בכתב ואם בעל פה), וכי למערכת יחסים זו חשיבות רבה לעצם קיום החברה – הן בשלב הקמתה והן לאורך חייה.¹²³

מנגד, חברות ציבוריות מתאפיינות במספר רב של בעלי מניות הזרים זה לזה, שרובם המוחלט נטול כל יכולת השפעה על פעילות התאגיד בשל שיעור החזקתם הנמוך, המוביל לאדישות רציונלית.¹²⁴ אומנם אופי ניגוד העניינים הקיים בחברה ציבורית תלוי במבנה בעלותה, אולם "נמעניו" הקבועים הם בעלי המניות מקרב הציבור.¹²⁵ בעיית הנציג לצד הפסיביות שממנה סובלים בעלי מניות אלה ולצד תחלופתם מקשות על גיבוש הגדרה לאותה "הסכמה" בדבר גבולות תחום הפעילות של החברה, או לחלופין להסתמך על מנגנון רובני (majority rule) כגון תקנון החברה, בעיקר בשל קושי זה בראי ההגדרה הכוללנית השגורה כיום למטרת החברה – "לעסוק בכל עיסוק חוקי".¹²⁶

הגם שדיווחיהן הפומביים של החברות הציבוריות מספקים גישה מסוימת לנעשה בקרב החברות ואורגניהן, אלו אינם מלמדים כשלעצמם על ההסכמה הקיימת בין בעלי המניות לבין החברה, אלא עיקרם בתיחום **ציפיות בעלי המניות** מן החברה וקברניטיה, שכן דיווחי החברה הם פעולה חד-צדדית מצד החברה. אכן, בעת קבלת החלטת ההשקעה מתחשבים בעלי המניות במידע על תחום פעילותה המוצהר של החברה במסגרת שיקוליהם, אולם כפי שיובהר להלן, אין בכך לטעמנו כדי להגדיר את גודל ההסכמה שבין בעלי המניות לבין החברה, בשונה מהסדרי תיחום פעילות, ולכן לא מן הנמנע כי הגדרת תחום פעילותה של החברה (לעניין יישום הדוקטרינה) תושפע מגורמים נוספים שאינם טעוני דיווח, כגון מסמכים פנימיים של החברה.¹²⁷

אמירות אלה מקבלות משנה תוקף במציאות הישראלית המתאפיינת במשק ריכוזי.¹²⁸ הגם שניכרת התעצמות של מגמת ביזור הבעלות בשוק ההון הישראלי, תהליך זה עדיין בראשיתו והמחוקק טרם הביע את עמדתו הסופית בנדון.¹²⁹ לצד העובדה כי במרבית החברות הנסחרות כיום בבורסה קיים גרעין שליטה, אין להתעלם משיעור פרמיית השליטה בישראל, החריג בגובהו ביחס למדינות מערביות אחרות – הגם שמחקר עדכני מצא כי קיימת מגמת ירידה

¹²² ע"א 7594/16 מולכו, **המנהל המיוחד נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ**, פס' 41–43 (נבו 2021.3.25).

¹²³ 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'נדרשיקר ודני דילברי "על סחירותן של זכות הסירוב הראשונה וזכות המצרנות בזירה התאגידי" **משפט ועסקים** יג 159, 168–172 (2010).

¹²⁴ דב סולומון "אדישות רציונלית של בעלי מניות: כיצד לעורר את ציבור המשקיעים מתרדמתו?" **עיוני משפט** לט 317, 318–319 (2016).

¹²⁵ זהר גושן "בעיית-הנציג" כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידיים" **ספר זיכרון לגואלטירו פרוקציה** 239, 275 (1996).

¹²⁶ ראו ס' 32 לחוק החברות; יוסף גרוס **חוק החברות** 216 (מהדורה חמישית 2016).

¹²⁷ ראו להלן ה"ש 155–162 והטקסט מעל.

¹²⁸ הוועדה להגברת התחרותיות במשק **המלצות סופיות והשלמה לדו"ח ביניים** 5 (משרד האוצר 2012).

¹²⁹ 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); תזכיר חוק החברות (תיקון מס' __) (ממשל תאגידי בחברות ציבוריות שאין בהן בעל שליטה), התשפ"א–2021.

בשיעור פרמיית השליטה בשוק ההון הישראלי, עדיין מדובר בשיעור גבוה של כ-10% בממוצע.¹³⁰ 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 שאותן נוטלים בעלי השליטה (הנוטים לכהן בתפקידים רשמיים בחברות שבשליטתם).

נוכח האמור, ובשים לב לתפקיד המרכזי שאותו ממלאים בתי המשפט ככלל והמחלקה הכלכלית בפרט בקידום הוודאות והיציבות בשוק ההון הישראלי,¹³¹ אנו סבורים כי קיים אפוא צורך בעיצובה של "מפת דרכים" ברורה וממצה להחלת האיסור על נטילת הזדמנות עסקית שלפיה יוכלו השחקנים השונים לכלכל את צעדיהם.

הגברת הוודאות היא פועל יוצא גם של תחימת היקף אחריותם של נושאי משרה ככאלה. הצבת גבולות ברורים דיים היא צעד חשוב ומשלים לצד יצירתו של מערך תמריצים ראוי, שיעודדו יחד איושן של עמדות מפתח חשובות אלה, בידי מי שראויים לעשות כן. היעדר גבולות ברורים לתחימת 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.

ודוק, המטרה העיקרית שביקש האיסור על נטילת הזדמנות עסקית להשיג היא למנוע מנושא המשרה להציב את טובתו האישית לפני טובת החברה.¹³² ניצולה העצמאי של הזדמנות עסקית מצד נושא משרה משמעה, הלכה למעשה, הסטת ערך מן החברה (ובעקיפין מבעלי המניות) לכיסו האישי של נושא המשרה, ואילו מניעת התרחשות פעולת הנטילה תורמת לקידום תכלית החברה בדבר השאת רווחיה.¹³³ כך גם, כמפורט להלן, תיחום אחריות נושאי המשרה יכול שיעודד גיבושן של הסכמות מוקדמות עם החברה, לאחר שניתנה לנושאי המשרה האפשרות לבחון את ההשלכות הפוטנציאליות של אי-גילוי לחברה ונטילה חד-צדדית של הזדמנות עסקית מצידם.

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.¹³⁴ גם אשר לאלו – התובעים הנגזרים הפוטנציאליים – האינטרס הציבורי מנחה עידוד הגשתן של תביעות ראויות בלבד. בתוך כך יש מקום לעודד מבקשים ובאי כוחם להגיש תובענות כאמור חרף הסיכון הכרוך בכך, שנובע לא אחת מנחיתות אינפורמטיבית ביחס למידע המצוי בידי החברה עצמה – המבוססות על פי רוב על נתונים הפומביים בלבד של החברה.¹³⁵ דברים אלו נכונים ביתר שאת בעניינן של תובענות בדיני ניירות ערך בשל מורכבותן ובשל העלויות הגבוהות הכרוכות בביסוסן.

¹³⁰ בלום ואחר', לעיל ה"ש 88, בעמ' 2.

¹³¹ ראו רשות ניירות ערך דו"ח הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל 44 (2006); זהר גושן "בית משפט כלכלי וקו הגבול שבין ניהול כושל לניהול חובל" משפטים 541, 542 (2018).

¹³² עניין חגי', לעיל ה"ש 8, בפס' 24.

¹³³ ראו שם; ס' 11 לחוק החברות.

¹³⁴ אשר לקשר בין הגשמת תכליות אלה לבין יצירת מנגנון תמריצים שיעשה כן, ראו למשל ד"ר 5519/15 יונס נ' מי הגליל תאגיד המים והביוב האזורי בע"מ, פס' 42 (נבו 17.12.2019).

¹³⁵ להרחבה על נפקותה של אותה נחיתות אינפורמטיבית, ראו למשל תנ"ג (כלכלית ת"א) 39908-08-20 הלוי נ' טבע תעשיות פרמצבטיות בע"מ (נבו 21.6.2021).

ודוק, הגשתן של תביעות ראיות כאמור היא חלק בלתי נפרד ממערך האכיפה הפרטית והן מסייעות בהגברת ההרתעה מפני סטייה של נושאי משרה מהוראות הדין. בכך יש כדי לסייע ישירות בשיפור יעילותו של שוק ההון בכללותו. מנגד, יש גם חשיבות במניעת הגשתן של תביעות סרק, ובכלל אלה תביעות הנסמכות על בחינה רטרואקטיבית והמבוססות 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 בידי נושא משרה בחברה שלא לטובתה.

2. הסדרי תיחום פעילות

מטרתו של מאמר זה כאמור היא לנסות ולאגד תחת קורת גג אחת את הדיון שהחלו בתי המשפט בפסיקותיהם השונות אגב 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 בדין המשווה – ובהתייחס ליישומן בפסיקה הקיימת.

אולם בטרם נעשה כן עלינו להתייחס לפרקטיקה שהשתרשה במשך שנים בשוק ההון הישראלי שבמסגרתה 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 שבהם מותר לנושא המשרה לעסוק לצד תפקידו בחברה, בין אם בהתבסס על חלוקה גיאוגרפית ובין אם ענפית, וכן לקבוע את המנגנון הפרוצדורלי להפעלת ההסדר, קרי אופן אישור נטילתה של הזדמנות עסקית בתחום פעילות מסוים.¹³⁶ בתוך כך הסדר תיחום פעילות אינו מתנה על חובת האמונים של נושאי המשרה,¹³⁷ ועל חברות המתקשרות עם נושא משרה בהסדר תיחום פעילות מוטלת חובת דיווח על פרטיו לציבור המשקיעים, לרבות על יישומו במהלך תקופת תחולתו.¹³⁸

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, **אפיק נפרד** החורג מהניתוח שנציג להלן. אם החברה הביעה עמדה ברורה בכתב על ההבחנה בין תחום פעילותה לתחומי פעילות אחרים, ואם **פעל** נושא המשרה הרלוונטי **לפי** ההסכמה שהושגה ולפי החובות המוטלות עליו על פי דין, אין מתעורר לטעמנו הצורך בניתוח תחולת העילה בדיעבד לפי המבחנים שעליהם נעמוד להלן,¹³⁹ בין היתר היות

¹³⁶ עמדת סגל משפטית 101-20 של רשות ניירות ערך "גילוי בדבר הסדרי תיחום פעילות" (12.10.2015) <https://bit.ly/39fKNIS>

¹³⁷ מדובר בכינונם של גבולות לתחום פעילות החברה וכפועל יוצא של תחולתו של האיסור על נטילת הזדמנות עסקית. על פי זה, נטילתן של הזדמנויות עסקיות המצויות בתחום פעילות החברה (לפי הסדר תיחום הפעילות) כפופות למנגנון הקבוע בסעיף 255 לחוק החברות. ראו גם עניין **חג'א'**, לעיל ה"ש 8, בפס' 46.

¹³⁸ שם.

¹³⁹ בעניין **פאנגאיה** (לעיל ה"ש 8), למשל, התחייבו בעלי השליטה להעניק לחברה זכות סירוב ראשונה בקשר למיזמי 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 הרלוונטיים, ולכן למעשה לא פעלו לפי ההוראות של הסדר תיחום הפעילות ולפי הוראות הדין.

שמתייתר למעשה הצורך לבחון את אומד דעת החברה אשר להזדמנויות העסקיות השייכות לה.¹⁴⁰

ודוק, אומנם ההסדר הישראלי מזכיר את ההסדר הקיים בדין הדלוורי, אולם בין הסדרים אלו טמון הבדל רב המקנה שכבת הגנה נוספת לבעלי המניות. כך, לפי הדין הדלוורי, קביעת תחום פעילות החברה יכול שתיעשה בהחלטה של דירקטוריון החברה, ומנגד ההסדר הישראלי כפוף, למצער, לכללים הקבועים בחוק החברות בקשר לאישורים הנדרשים לכריתת הסכם בין החברה לבין נושא המשרה.¹⁴¹ הגנה זו מקבלת משנה תוקף כאשר מדובר בבעל שליטה, שבעניינו הדין הקיים מחייב, לגישתנו, לחדש את הסכם תיחום הפעילות שנכרת עימו – אחת לשלוש שנים.¹⁴²

על כן דרך המלך של חברות ציבוריות היא התקשרות מראש בהסדר תיחום פעילות שבו יסדירו חוזית את גבולות תחום פעילות החברה, ובעקבות זאת את היקף תחולתו של האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, שכן העובדה שאישור ההסכם כפוף למנגנונים הקבועים בפרק החמישי לחוק החברות, לצד חובת הדיווח המוטלת על החברה בקשר להזדמנויות העסקיות שיובאו לחברה במסגרת ההסדר כאמור, מעניקות לטעמנו יכולת פיקוח ובקרה לבעלי המניות, הן מראש והן בדיעבד. היות שהחברה לא התקשרה בהסדר תיחום פעילות, או לחלופין נושא המשרה הפר את תנאי ההסדר / את החובות המוטלות עליו, יש לגישתנו לפנות לניתוח תוכן העילה לפי המבחנים שיוצגו כעת.

3. בחינת התקיימות יסודות העילה

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

הבחנה בין שני הנדבכים נגזרת לטעמנו מאופן הגדרתה ויישומה של הדוקטרינה בדין הישראלי, והיא שואבת השראה בעיקר מן הדין הדלוורי. כך, השימוש של 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.¹⁴³ זאת ועוד, גם בדין

¹⁴⁰ ראו לעניין זה את מבחן ההסכמה שנקבע בעניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 17–19.

¹⁴¹ ס' 270 לחוק החברות. יצוין כי יש מקום לעמדה שלפיה המקור הנורמטיבי להכשרתו של הסדר תיחום פעילות הוא סעיף 255 לחוק החברות, אולם הבחנה זו היא עיונית בלבד, שכן שני המסלולים מפנים למנגנוני האישור הפרוצדורליים שנקבעו בהוראות הפרק החמישי שעניינו אישור עסקאות עם בעלי עניין.

¹⁴² ס' 275(א) לחוק החברות.

¹⁴³ עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 16: "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".

הדלוורי ניכרת הבחנה זו, כאשר על תוכן הנדבך השני ניתן ללמוד מהאלמנטים שלהם נדרשים בתי המשפט לשם ביסוסה, שעליהם עמדנו קודם.¹⁴⁴

ודוק, נקודת המוצא של מאמר זה היא המסגרת הנורמטיבית הקיימת כפי שהיא הוגדרה בפסקי הדין השונים של בתי המשפט בישראל שבמסגרתם אומצו אלמנטים שונים הן מן הדין הדלוורי הן מן הדין הבריטי.¹⁴⁵ בהתחשב במסגרת נורמטיבית זו, ובשים לב לתכלית העיקרית שלשמה כוננה המחלקה הכלכלית (קידום ערך הוודאות), מאמר זה אינו שואף לכונן בסיס משפטי חדש בבחינת "יש מאין" ליישום של האיסור על נטילת הזדמנות עסקית בדין הישראלי אלא להציע מודל המבוסס, בעיקרו, על מבחנים שמקורם במשפט המשווה, אשר כבר נדונו בפסקות בתי המשפט בישראל אגב התאמתם המתחייבת למציאות הישראלית ואיגודם לכדי מודל ברור בגבולות ההלכות הקיימות בתחום. זאת, מתוך תפיסה כי הצעת מודל המורכב מאלמנטים שאינם זרים למערכת המשפט ולשוק ההון הישראלי היא שתעניק לשחקנים הקיימים את הביטחון לפעול בהתחשב במוצע בו.¹⁴⁶

חרף האמור אכן קיים שוני מסוים בין אופי המודל הנהוג בדין הדלוורי (המורכב מארבעה יסודות מצטברים) לבין אופי המודל המוצע. ודוק, יש דמיון רב בין תוכנם ומהותם של אמות המידה והמבחנים בשני הדינים, אולם הסטייה מן הדין הדלוורי מתחייבת לגישתנו בשל נטייתו המובהקת של המודל הדלוורי לטובת נושאי המשרה, שיכול שמקורה נובע ממבנה הבעלות המבוזר הנהוג בשוק ההון האמריקאי ומגיבושו של דין תאגידי מקיף לאורך שנים.¹⁴⁷ ואולם, יישום האיסור על נטילת הזדמנות עסקית בדין הישראלי מחייב לטעמנו נקיטת משנה זהירות מפאת מבנה השליטה הריכוזי הקיים בשוק ההון הישראלי, וכפועל יוצא מהחשש המוגבר מפני נטילתן של הזדמנויות עסקיות מצד בעלי שליטה המכהנים כנושאי משרה בחברות שבשליטתם.¹⁴⁸ וכך גם עליו לקדם את ההבחנה שביצע המחוקק הישראלי בין המופעים השונים של חובת האמונים באמצעות יציקת תוכן לגבולות תחולת האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, בניגוד לקושי ביישומם של איסורים משיקים בדין הדלוורי.¹⁴⁹

לצד זאת ניתוח שני הנדבכים מעורר כמה שאלות מסדר שני המצריכות מענה לשם יישום יעיל, מקיף ונכון של הדוקטרינה, כגון **זהות הגורם המוסמך** שלו נתון שיקול הדעת להכריע בדבר התקיימותם של שני הנדבכים, דהיינו להתאמת תחום פעילות החברה וההזדמנות העסקית או לקביעת היכולת האופרטיבית של החברה לנצל את ההזדמנות שלפניה; תחולתו של **כלל שיקול הדעת העסקי** בנוגע להחלטת דירקטוריון שלא להתקשר בהזדמנות עסקית שהוצעה לחברה, אשר לאחריה מתקשר נושא משרה בהזדמנות כאמור; נקודת ההבחנה

¹⁴⁴ ראו לעיל ה"ש 31–39 והטקסט מעל.

¹⁴⁵ ראו עניין **צים**, לעיל ה"ש 5; עניין **דהן**, לעיל ה"ש 4; עניין **פאנגאיה**, לעיל ה"ש 8.

¹⁴⁶ לדיון בעניין החשיבות הטמונה בגיבושו של "קול" אחיד ונהיר מצד בתי המשפט (והמחלקה הכלכלית בפרט), ראו ת"א (כלכלית ת"א) 16214-09-21 **סרגון נטוורקס בע"מ נ' חזן**, פס' 72 (נבו 27.1.2022).

¹⁴⁷ למשל, האיסור על תחרות בדין הדלוורי אינו חל על תחרות שנעשית בתום לב (good faith). ראו Jodi L. Popofsky, *Corporate Opportunity and Corporate Competition: A Double-Barreled Theory of Fiduciary Liability*, 10 HOF. L. REV. 1193, 1194 (1982).

¹⁴⁸ ראו לעיל ה"ש 127–129 והטקסט מעל. כפי שיובהר בהמשך המאמר, הגישה המחמירה הננקטת במודל המוצע (בשונה מהמודל הדלוורי) מתבטאת בין היתר בזהות הגורם שלו נתון שיקול הדעת לבחון את התקיימות יסודות הדוקטרינה, בייחוד כשנושא המשרה הרלוונטי הוא בעל השליטה בחברה. ראו להלן תת-פרק ג.

¹⁴⁹ Popofsky, לעיל ה"ש 147, בעמ' 1195.

העיונית בין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית לבין מופעים אחרים של חובת האמונים, כגון האיסור על ניגוד עניינים והאיסור על תחרות.

לפי האמור, בחינתה של שאלה זו עשויה להוביל לשלוש חלופות תוצאתיות: קביעה שלפיה אין מדובר בהזדמנות עסקית המצויה ב"תחום הפעילות" של החברה (והיא אינה שייכת לחברה); קביעה שלפיה מדובר בהזדמנות עסקית המצויה ב"תחום פעילותה", אך היא אינה שייכת לה; קביעה שלפיה מדובר בהזדמנות עסקית המצויה ב"תחום הפעילות" של החברה והיא שייכת לה.

ודוק, נקדים ונאמר כי אם נקבע שמדובר 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 לפי הוראות סעיף 255 לחוק החברות, שלפיו החברה רשאית לאשר מראש פעולה המנויה עם 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.¹⁵⁰

אשר לקטלוג העסקה, מושא המחלוקת לפי אחת משתי החלופות האחרות הנזכרות לעיל, ראוי לטעמנו להחיל מבחן דו-שלבי לפי שני הנדבכים שעליהם 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 שראוי ונכון לטעמנו להחיל בגדרי כל נדבך, בראי הפסיקה הקיימת בישראל. קביעתן של אמות המידה כאמור תיעשה לאורן של הדוקטרינות הנוהגות בארצות הברית ובבריטניה, אך אגב יישומם של שינויים אשר מחויבים לצורך אימוץ חלקים מהן אל תוך שיטת המשפט בישראל, על מאפייניה הייחודיים. בתוך כך נתייחס גם לעקרונות-העל שנגזרים לטעמנו מהעילה הקבועה בדין הישראלי, וכן נעמוד על נפקותם של כל אלו בהתקיים כל אחד מן הנדבכים, יחד ולחוד.

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

במסגרת המודל המוצע עמדתנו היא כי על בית המשפט לנקוט בשלב ראשון גישה דומה לדין הדלוורי ולבחון אם מדובר ב"הזדמנות עסקית" מנקודת מבטה של החברה, דהיינו אם ההזדמנות הרלוונטית היא בתחום פעילותה 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, בייחוד כשמדובר בגבולות גדר תחום הפעילות. למשל, עשויות להתעורר מחלוקות שונות בנוגע להגבלת הפעילות לתחומים גאוגרפיים 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 כמה אמות מידה ואינדיקציות שיסייעו לבית המשפט בהכרעתו.

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 במסמכה ובדיווחיה הפומביים מתוך הנחה כי יש בהם כדי לשקף את

¹⁵⁰ ראו ס' 255 לחוק החברות; עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 8, בעמ' 32.

מעשיה ופעילויותיה המוחשיים של החברה וכן להשפיע על ציפיות בעלי המניות לפי רצונה המשוער של החברה, ובראי מבחן הציפייה המוכר בדין הדלוורי.¹⁵¹

כך, עובר להפיכתה של חברה לציבורית, מחויבת החברה עוד בשלב ההצעה לציבור לכלול בתשקיף שתפרסם פירוט של התפתחות עסקיה ותחומי פעילותה.¹⁵² מידע זה אמור ועשוי לסייע בבחינת תחום פעילות החברה. אולם בשל המורכבות הקיימת בגיבוש מענה לשאלה זו, אין להתעלם מן הקושי הפוטנציאלי שכרוך בהסתמכות גורפת על רלוונטיות 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.¹⁵³

לגישתנו, פער זמנים זה ניתן לצמצום באמצעות פנייה לדוחותיה הכספיים ולדיווחיה המידיים של החברה. על חברה ציבורית מוטלת החובה לפרסם לציבור מדי רבעון את דוחותיה הכספיים עבור תקופה זו, וכן אחת לשנה את דוחותיה הכספיים התקופתיים בנוגע לשנה המלאה.¹⁵⁴ בדוחות אלה על החברה לפרט את מהות פעולותיה וכן את פעילויותיה העיקריות.¹⁵⁵ לצד זאת כפופה חברה ציבורית למשטר דיווח קפדני, שבמסגרתו עליה לדווח לציבור מייד, כפוף לכמה סייגים, על כל "אירוע או עניין החורגים מעסקיה הרגילים", דהיינו כל אירוע מהותי.¹⁵⁶ בהסתמכות על דיווח מסוג זה יש יתרון כפול – איון לכאורי של פער הזמנים; 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 אין מתקבלת תשובה ברורה מעיון במסמכים הפומביים של החברה שעליהם המבקש מתבסס לרוב בתביעתו. בתוך כך וכדרך הכלל מרבית ההליכים המגיעים לפתחם של בתי המשפט עוסקים באותם מקרים מורכבים שבהם 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.¹⁵⁷

אולם אשר לכך יש לחדד – המידע שניתן להפיק ממסמכי הפנימיים של החברה נוגע לציפיותיה, לרצונה ולטובתה כאישיות משפטית נפרדת שכלפיה מופנות חובות נושא

¹⁵¹ ראו לעיל ה"ש 34–39 והטקסט מעל.

¹⁵² ראו ס' 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח–1968; תק' 2–3 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטות תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט–1969.

¹⁵³ בייחוד כאשר מדובר בחברה שביצעה הנפקה אחת בלבד של ניירות ערך, ובתוך כך פרסמה במהלך חייה תשקיף יחיד לקראת הנפקתה בשוק הראשוני. עם זאת דברים אלו נכונים גם לחברה שכחלק מהכנתה לקראת הנפקה נוספת של ניירות ערך פרסמה תשקיף מדף, שתוקפו, ככלל, מוגבל לתקופה בת 24 חודשים – תקופה ממושכת שבה עשויה פעילות החברה להשתנות. ראו ס' 23 לחוק ניירות ערך.

¹⁵⁴ תק' 7, 38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל–1970 (להלן: תקנות ניירות ערך (דיווחים)).

¹⁵⁵ ראו ס' 138(ב) לתקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים (IAS) (2019) <https://bit.ly/3H2NzNV>; ס' 10–9 לתקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים (IAS) (2016) <https://bit.ly/3MzQsqK>.

¹⁵⁶ תק' 36 לתקנות ניירות ערך (דיווחים). חברה רשאית להורות על עיכובו של דיווח כשמדובר במשא ומתן לעסקה שטרם השתכללה לכדי הסכם מחייב או כשעצם הדיווח עשוי לפגוע בתנאי העסקה. לדיון נרחב בפרשנות המונח "מהותיות" – לרבות המבחנים המשמשים לבחינתו – בקשר לדיווח מידי, ראו עידו באום "בשבחו של מבחן התוחלת: עקרון המהותיות והתמודדות עם חוסר ודאות בדיני ניירות ערך" משפטים מד' 477, 484–489 (2014).

¹⁵⁷ תנ"ג (כלכלית ת"א) 13663-03-14 ניומן נ' פיננסיטק בע"מ, פס' 87–93 (נבו 2015.5.24).

המשרה.¹⁵⁸ מערך ציפיות זה מובחן מציפיותיהם ומטובתם של בעלי המניות עצמם. ודוק, הגם שבין ציפיותיהם וטובתם של בעלי המניות לבין אלו של החברה קיימת חפיפה ניכרת, אין לראות בהם מקשה אחת.¹⁵⁹ הבחנה זו נדרשת לטעמנו בשל הא-סימטריה במידע הקיימת בין החברה לבין ציבור בעלי המניות,¹⁶⁰ ומכאן שלא ניתן לשלול כי מעין במסמכים הפנימיים ייחשף לפני המבקש מידע על 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 ועל רצונה, לפי המבחן המקובל בדין הדלוורי.¹⁶¹

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.¹⁶² החלטת המבקש אם לנקוט הליך גילוי מסמכים או שמא להגיש ישירות בקשה לאישור תביעה נגזרת, אם מתוך אמונה כי עומדת לרשותו תשתית עובדתית מקיפה ואם מתוך רצון להקדים מבקשים אחרים,¹⁶³ היא החלטה אסטרטגית הנתונה לשיקול דעת המבקש כאדון ההליך. ואולם, אין עוררין כי אם ממסמכי הפנימיים של החברה ניתן ללמוד על תפיסתה בדבר הזדמנות עסקית מסוימת בזמן אמת¹⁶⁴ ועל תוכנית ריאלית וממשית להרחיב את פעילותה לתחום הפעילות שבו מצויה הזדמנות העסקית מושא ההליך, הרי שיהיה בכך כדי לתרום לבית המשפט בהכרעתו.

(ב) הנדבך השני: "שיוך" ההזדמנות העסקית לחברה

הנדבך השני הוא מאוחר ומצטבר עם הנדבך הראשון, והוא רלוונטי רק כשנמצא במסגרת השלב הראשון כי מדובר בהזדמנות עסקית המצויה ב"תחום פעילותה" של החברה. אולם כפי שעולה מהפסיקה הקיימת בישראל, וכפי שעולה מן הדוקטרינות החלות בדין המשווה, אין מקום לקביעה קטגורית שלפיה כל עסקה המובאת לפני החברה עולה כדי הזדמנות עסקית.¹⁶⁵ ומשכך – לא כל הזדמנות עסקית שנוצלה בידי נושא משרה של החברה כרוכה בנטילתה ממנה. ההבחנה בין שתי חלופות אלה מסרטטת 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. בנקודת הממשק שבין איסורים אלו, כמו גם בשאלת שיקול הדעת הנתון לנושא המשרה לקבלת ההחלטה ליטול

¹⁵⁸ עניין ורדינקוב, לעיל ה"ש 2, בפס' 121 לפסק דינו של השופט עמית.

¹⁵⁹ שם.

¹⁶⁰ זהר גושן וגדעון פרחמובסקי "האיסור על שימוש במידע-פנים – מונופול של אנשי פנים או תחרות בין אנליסטים"

עיוני משפט 655, 670-671 (2002).

¹⁶¹ עניין *Personal Touch*, לעיל ה"ש 14. כן ראו לעיל ה"ש 28-29 והטקסט מעל.

¹⁶² ס' 198 א לחוק החברות.

¹⁶³ ע"א 3293/17 רבקה טכנולוגיות בע"מ נ' טלמור, פס' 5-6 לפסק דינו של השופט סולברג (נבו 12.9.2018).

¹⁶⁴ ראו והשוו עניין צים, לעיל ה"ש 5, בפס' 97.

¹⁶⁵ שם, בפס' 92.

הזדמנות כאמור ללא אישורה של החברה (וממילא, ללא גילוייה) נעסוק ביתר פירוט בהמשך.¹⁶⁶

בהתקיימותו 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 התודע נושא המשרה להזדמנות העסקית. הידיעה על דבר קיומה של ההזדמנות העסקית יכול שתבוא תחת כובעו כנושא משרה או תחת כובעו הפרטי.

על הבחנה זו עמדה השופטת רונן בעניין דהן, שעליו עמדנו לעיל, והיא שאובה ביסודה מנדבכי העילה על פי הדין הדלוררי.¹⁶⁷ נקודת המוצא במענה לשאלה זו היא כי אם הובאה העסקה לידיעת נושא המשרה תחת כובעו הפרטי, הרי שככלל אין מדובר בעסקה השייכת לחברה מלכתחילה, ובהיעדר שייכות, נשלל מניה וביה יסוד ה"נטילה".

ההצדקה להגנה על הזדמנויות שהגיעו לידיעת נושא המשרה תחת כובעו הפרטי טמונה לגישתנו בסל התמריצים שראוי להעמיד בנוגע לאיושן של משרות אלה וכדי לשמר מידת אוטונומיה וחופש פעולה עסקי לנושא המשרה כאיש (עסקים) פרטי – והכול כפוף לחובת האמונים, על כלל נדבכיה. היעדר תיחום כאמור יהא בו כדי לייצר אפקט מצנן באיושן של משרות אלה, ובכך יצא שכרנו בהפסדנו. הדברים נכונים בעיקר 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.

החריג – נושא משרה האמון על איתור הזדמנויות עסקיות לחברה. בלי לגרוע מן האמור, קיימים מקרים שבהם חרף העובדה שההזדמנות העסקית הובאה לידיעת נושא המשרה תחת כובעו הפרטי לא יהא מקום לפוטרו מאחריותו לפי סעיף זה, היינו יהיה אפשר לומר כי מתקיים גם הנדבך השני, והעסקה אפוא ניטלה מן החברה.

בעניין דהן קבעה השופטת רונן לעניין זה כי כאשר נודע לנושא המשרה על ההזדמנות העסקית במישור הפרטי, אולם כחלק מתפקידו הוא אמון על איתור הזדמנויות עסקיות עבור החברה, וההזדמנות כאמור נוגעת לתחום פעילותה, ונטילתה אפוא מביאה לתחרות עם החברה – יש מקום לקבוע כי מדובר בהזדמנות השייכת לחברה.¹⁶⁸ ודעתנו כדעתה.

כך וכפי שקבעה השופטת רונן שם, הגנה על הזדמנויות שהגיעו לידיעת הדירקטור בתוקף תפקידו בחברה מוצדקת גם משיקולים של יעילות כלכלית. ניהול תאגידי רצוי – בדרך של שיתוף, שקיפות והחלפת מידע מלאה – מתאפשר לטעמנו רק אם תהא החברה סמוכה ובטוחה כי הדבר ייעשה 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.¹⁶⁹

ניצול משאבי החברה לצורך נטילת הזדמנות העסקית. נטילת ההזדמנות העסקית עשויה להיות כרוכה בשימוש אקטיבי במשאבי החברה או בנכסיה – הן משאביה המוחשיים (לרבות משרדי החברה, אשראי הבנקים, מחשבי החברה וכיוצא באלה) הן משאביה הלא מוחשיים

¹⁶⁶ ראו תתי-פרקים ג.4 ו-ג.6 להלן.

¹⁶⁷ ראו לעיל ה"ש 24–30 והטקסט מעל.

¹⁶⁸ עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 23–32.

¹⁶⁹ קורן "דוקטרינת ההזדמנות העסקית", לעיל ה"ש 3, בעמ' 353–354.

(לרבות מוניטין, רשימת הלקוחות, ידע צבור וכיוצא באלה).¹⁷⁰ בגדר החלופה האחרונה נכנס גם שימוש שעשוי להיעשות ב"מידע" כשלעצמו על קיומה של אותה הזדמנות עסקית, ובכך בחינתה של אינדיקציה זו יכולה לסייע גם בשאלת המשנה הקודמת תחת איזה כובע התוודע נושא המשרה לדבר ההזדמנות.¹⁷¹

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, ולצורך שיוך ההזדמנות העסקית לחברה בראי ניצול משאביה נדרש כי השימוש כאמור יהא "שימוש מאסיבי".¹⁷²

ודוק, שאלת השימוש במשאבי החברה נוגעת גם לאיסור על הפקת רווח הקבוע בדין האנגלי. על יישומו של איסור זה בדין הישראלי נעמוד ביתר פירוט בסופו של מאמר זה ונתייחס בעיקר לקווי הגבול שאותם ראוי לטעמנו לסרטט בין עילה זו לבין יתר העילות המרכיבות יחד את חובת האמונים הקבועה בדין הישראלי.¹⁷³ הדברים נכונים בייחוד להזדמנויות עסקיות שאינן מצויות בתחום פעילותה של החברה (במסגרת הנדבך הראשון), אך נושא המשרה השתמש במשאבי החברה לצורך ניצולן (דוגמת שימוש בעובדי החברה או מתקניה). כאמור, לפי מודל הנדבכים הדו-שלבי שאותו אנו מבקשים להציע, ממילא אם אין מתקיים הנדבך הראשון (היינו אין מדובר בהזדמנות המצויה בתחום פעילותה של החברה), אין צורך להמשיך לבחינת הנדבך השני. אולם אין משמעות הדבר כי במקרה כאמור יצא נושא המשרה פטור בלא כלום, ומבחינה 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, גם אנו סבורים כי אין מקום לאמץ את האיסור על הפקת רווח הקבוע בדין האנגלי אימוץ רחב. וכך, אין לראות בכל שימוש במשאבי החברה בידי נושא המשרה כמחייב את המסקנה שלפיה נושא המשרה השתמש בהזדמנות עסקית של החברה, אלא רק אם יימצא כי נעשה שימוש במשאבים רבים של החברה, שהוא הכרחי לצורך ניצול ההזדמנות העסקית, יהיה במבחן זה כדי לחזק את המסקנה שההזדמנות העסקית היא של החברה.¹⁷⁴ לצורך כך ראוי להעמיד את השאלה אם ההזדמנות למשאבי החברה היא תנאי בלתו אין לידיעת נושא המשרה על קיומה של ההזדמנות העסקית, כמו גם אפשרות ניצולה בידינו, ואלמלא היה נושא משרה בחברה, לא היה יכול לדעת על אודותיה או לנצל.¹⁷⁵

נבצרות או היעדר יכולת מעשית לניצול ההזדמנות על ידי החברה בראי משאביה. שאלת בחינת יכולתה המעשית של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית היא ביטוי לגישה המעשית שנוקט הדין הדלוורי, שלפיו כשמימוש ההזדמנות העסקית אינו אפשרי בשל הצורך בהיקף

¹⁷⁰ עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 24. בהקשר זה יצוין כי ראוי לטעמנו לעמוד על הקושי הטמון בהבחנה שבין מוניטין החברה למוניטין נושא המשרה עצמו, באופן המקשה להכריע אם מדובר בשימוש אסור של נושא המשרה במוניטין החברה או בשימוש לגיטימי במוניטין שלו.

¹⁷¹ ראו לעיל ה"ש 14 והטקסט מעל.

¹⁷² עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 28.

¹⁷³ ראו תת-פרק 6.ג להלן.

¹⁷⁴ עניין דהן, לעיל ה"ש 4, בפס' 23.

¹⁷⁵ שם, בפס' 78.

משאבים שאינם זמין לחברה, או בשל מניעות משפטית, הרי שההזדמנות העסקית אינה שייכת לחברה.¹⁷⁶

בישראל נדונה סוגיית היעדרם של משאבים פיננסיים בהרחבה בעניין פאנגאיה, ולפי קביעת 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 הצדקה לשלילת העילה.¹⁷⁷ לגישתנו, נקודת המוצא לבחינתו של רכיב זה צריכה להיות מעט שונה, אולם בלי לגרוע מן התוצאה – הראויה לגישתנו – שאליה הגיעה השופטת קרת-מאיר בעניין פאנגאיה, שנותרת על כנה גם אם יאומץ המודל הדלוורי אגב התאמתו למודל שאנו מציעים כאן. ונבאר.

בעניין פאנגאיה התקבלה החלטת החברה שלא להתקשר בעסקה, בין היתר מטעמים של היעדר יכולת פיננסית לביצועה, על בסיס מידע חלקי בלבד שאותו הציגו בעלי השליטה לחברה.¹⁷⁸ כן הדגיש בית המשפט בהחלטתו שם את המשקל הרב שיש ליתן לעובדה כי לבעלי השליטה ניסיון עשיר בתחום פעילות החברה וכן מעורבות רבה בפעילותה המתבטאת גם באיתור ובייזום של הזדמנויות כגון זו מושא עילת התביעה.¹⁷⁹ בתוך כך נקבע כי בהתקיים ספק בדבר יכולתה הפיננסית של החברה להתקשר בהזדמנות העסקית, האכסניה הראויה לדין בכך היא דירקטוריון החברה. מסקנה זו מתבקשת, לשיטת בית המשפט, הן בשל חובת הגילוי הסטטוטורית המוטלת על נושא המשרה¹⁸⁰ הן משיקולי מדיניות בדמות הותרת שיקול הדעת בנוגע לענייני החברה בקרב אורגניה.¹⁸¹

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 (שיידונו בתתי-הפרקים הבאים), נרצה להקדים את המאוחר ולחדד כבר עתה שלוש נקודות. האחת, כי שעה שמדובר בנושא משרה שהוא גם בעל שליטה, הרי שגם לפי גישתנו, הגורם שהוא בעל שיקול הדעת לקבלת ההחלטה על הימצאות ההזדמנות העסקית בתחום פעילות החברה (כמו גם שאלת המשאבים הפיננסיים) הוא דירקטוריון החברה; השנייה, היא כי אם הועבר המידע לחברה לצורך קבלת החלטה, במסגרת שיקול דעתה – אך ללא גילוי מלא – הרי שממילא אין מתקיימים התנאים למנגנון הקבוע בסעיף 255 לחוק החברות,¹⁸² והתנהלות נושא המשרה עשויה לעלות לכדי הפרה של חובת האמונים הקבועה בדין; השלישית, כפי שצינו קודם, כשנושא המשרה אמון על איתור הזדמנויות עסקיות

¹⁷⁶ עניין *Broz*, לעיל ה"ש 13, בעמ' 155.

¹⁷⁷ עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 8, 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".

¹⁷⁸ שם, בעמ' 5.

¹⁷⁹ שם, בעמ' 35. אומנם הכרעת השופטת קרת-מאיר בעניין פאנגאיה (שם) 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 נגדם בשל נטילת הזדמנות עסקית.

¹⁸⁰ ס' 254(א)(4) לחוק החברות.

¹⁸¹ עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 8, בעמ' 26.

¹⁸² שם, בעמ' 48.

בתחום הפעילות הנדון, או כשמדובר בנטילת הזדמנות מתחום הפעילות שמשמעה תחרות עם החברה – גם בכך יהא בהתנהלותו כדי לסטות מחובת האמונים הקבועה בדין.¹⁸³ תחת החלת המודל המוצע כאן במלואו או סבורים כי אימוץ הגישה הדלורית, ההולמת יותר, ככלל, את דיני התאגידים בישראל, ראוי שיעשה בהתייחס לשאלת משאביה הפיננסיים של החברה. במסגרת זאת שאלת יכולתה הפיננסית של החברה לביצוע העסקה היא אינדיקציה נוספת לשאלת השייכות כאשר אם התקבלה החלטה בדבר היעדר יכולת פיננסית (בידי הגורם המתאים לכך ועל יסוד גילוי מלא), אזי המסקנה המתבקשת היא כי אין מדובר בהזדמנות עסקית השייכת לחברה. מנגד, כשחוסר 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, כדי למנוע סיכולה של עסקה המיטיבה עם החברה כשהמטרה היא לנצלה בהמשך בכובעו הפרטי של נושא המשרה. סיכול כאמור עשוי גם לעלות כדי הפרה חובת האמונים או הפרת חובת ההגינות (בהינתן שנושא המשרה המדובר הוא בעל השליטה),¹⁸⁴ והכול כפוף לאורגן החברה שבו הופעלה זכות הווטו.

4. הגורם בעל שיקול הדעת

כחלק מן המענה על שאלת נטילת ההזדמנות העסקית עולה לטעמנו שאלה מסדר שני והיא **זהות הגורם המוסמך** שלו נתון שיקול הדעת להכריע בשאלת היכולת לנטילתה – **נושא המשרה או דירקטוריון החברה**. בשאלה זו טמונה חשיבות לא מעטה, שכן משמעותה האופרטיבית היא תחימת הגבולות של חובת הגילוי המוטלת על נושא המשרה מכוח האיסור על נטילת הזדמנות עסקית.¹⁸⁵ כפי שיפורט להלן, או סבורים כי לפי מאפייניו של הדין הישראלי, יש לאמץ בהקשר זה את המודל הבריטי אימוץ חלקי בלבד, ולצידו ראוי לגבש מודל ביניים שלפיו זהות הגורם שלו מוענק שיקול הדעת היא משתנה התלוי 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 בידיהם.

קביעת זהות הגורם שלו מוקנה שיקול הדעת לבחינת היכולת ליטול את ההזדמנות העסקית מתחייבת בשל הרצון לספק ודאות לגורמים השונים, וכן כדי לכוון 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 בשל 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 תוכניות הפעולה של החברה,¹⁸⁶ היא

¹⁸³ ראו לעיל ה"ש 169 והטקסט מעל.

¹⁸⁴ ס' 193 ו-254 לחוק החברות.

¹⁸⁵ ראו שם, בס' 254(א)(4); עניין פאנגאיה, לעיל ה"ש 8, בעמ' 32, 37.

¹⁸⁶ ס' 92(א)(1) לחוק החברות.

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, לפי עמדת השופטת קרת-מאיר בעניין **פאנגאיה**,¹⁸⁷ מתוך הבנה כי בניגוד לשאלת תחום פעילות החברה, המענה לשאלה זו כרוך בבחינה צופה פני עתיד בעלת אלמנט סובייקטיבי מטבעה,¹⁸⁸ אשר מוטב שתיעשה על ידי דירקטוריון החברה – הוא האורגן המוסמך על ניהול הפעילות הפיננסית המורכבת של החברה, ומכאן גם הגורם הנושא באחריות בגין כך.¹⁸⁹

המישור המקצועי. אם נושא המשרה נחשף למידע על 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";¹⁹⁰ **השני** הוא ההבנה כי המידע על ההזדמנות העסקית הוא בגדר נכס לא מוחשי השייך לחברה, ולפיכך יהא נכון לאפשר לגורמים המייצגים את אינטרס החברה, קרי אורגניה, לבחון את אופן השימוש בו.¹⁹¹

יובהר 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 או עם טובתה. במצב עולם זה נטל ההוכחה אשר לשקילת ההצעה כדבעי, לרבות קיומו של הליך גלוי ושקוף לפי הוראות הדין, יחול על החברה, וכפי שנדרן ונקבע בעניין **ציים**.¹⁹²

המישור הפרטי. אם נושא המשרה נחשף למידע על ההזדמנות העסקית שלא במסגרת תפקידו בחברה, ראוי לטעמנו לקבוע כי שיקול הדעת אשר להתאמת ההזדמנות העסקית לתחום פעילות החברה **ייוותר בידי נושא המשרה**. במצב עולם כאמור אין חלות ההצדקות שעליהן עמדנו קודם. כך, מבחינה לשונית גרידא, העובדה כי נושא המשרה התוודע להזדמנות העסקית שלא מכוח תפקידו בחברה מעמידה בספק את תחולת חובת הגילוי בנוגע למידע זה,¹⁹³ וכן אין לראות במידע על ההזדמנות העסקית נכס השייך לחברה שנעשה בו שימוש, ולו מזערי, מצד נושא המשרה. זאת, כאמור לעיל, וכפי שיודגש להלן, בבחינת יסודותיה של עילת נטילת הזדמנות עסקית בלבד, ובנפרד משאלת הגילוי שעשויה לחול מכוח מופעה האחרים של חובת האמונים לפי חוק החברות.

187 ש.ם.

188 ניתן לומר כי מדובר במעין יישום של מבחן יכולת הפירעון התזרימי. ראו ת"א (מחוזי ת"א) 48631-06-17 סאני **תקשורת סלולרית בע"מ נ' בן דב**, פס' 146 (נבו 21.3.2021).

189 ס' 92(א) לחוק החברות.

190 ש.ם, בס' 254(א)(4).

191 עניין **דהן**, לעיל ה"ש 4, בפס' 25.

192 עניין **ציים**, לעיל ה"ש 5, בפס' 92.

193 חובת הגילוי הסטטוטורית המוטלת על נושאי משרה מתייחסת לידיעה ולמסמכים "שבאו לידי בתוקף מעמדו **בחברה**", ראו ס' 254(א)(4) לחוק החברות (ההדגשה הוספה).

אומנם מודל זה דומה ביישומו למודל הדלוורי, אולם קיימים כמה הבדלים מהותיים בין הדינים המייצרים לגישתנו מערך תמריצים מאוזן וראוי בקרב נושאי המשרה. למשל, לצד הסדר הפטור שעליו עמדנו קודם, הדין הדלוורי אינו אוסר על רכישת פוליסות ביטוח לאחריות בגין הפרות של חובת האמונים,¹⁹⁴ שלא כדין הישראלי, שבו המחוקק קבע מפורשות את קוגנטיות חובת האמונים, ובתוך כך גם החיל איסור גורף על רכישת ביטוח לאחריות בגין הפרת חובת האמונים.¹⁹⁵

משכך, אנו סבורים כי שימור שיקול הדעת בקרב נושא המשרה, כאשר ברקע יישומו קיים הסיכון הטמון בהטלת אחריות אישית על כתפי נושא המשרה, מספק מענה הולם לחשש בדבר ניצול לרעה של שיקול הדעת כאמור.¹⁹⁶ 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 ה"אחראי" להציג לפני 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 פרטי עסקיהם של נושאי המשרה, מחוץ לכותלי החברה. הטלה מכבידה מדי של חובות כאמור עשויה לייצר אפקט מצנן בקרב מועמדים מוכשרים שיימנעו מלכהן כנושאי משרה, בייחוד כדירקטורים.

החריג – בעל שליטה המכהן כנושא משרה. שעה שמדובר בבעל שליטה המכהן בחברה כנושא משרה, מיטשטש לגישתנו קו הגבול שבין פנייה במישור המקצועי לבין פנייה במישור הפרטי, והדבר מחייב נקיטת עמדה שונה בדמות הטלת **חובת גילוי מוגברת**. במציאות הריכוזית של שוק ההון הישראלי כיום, שבה חברות מזוהות עם בעלי השליטה המכהנים בהן כנושאי משרה, מתעורר חשש מפני יכולתו כבעל הון "לתמרן" את הגדרת תחום פעילות החברה, והכול כדי לשלול סיווגן של הזדמנויות עסקיות ככאלה.¹⁹⁷ חשש זה מקבל משנה תוקף כאשר ניתן לראות בבעל השליטה את "הרוח החיה" שמאחורי פעילות החברה, ובמסגרת עיסוקו העיקרי הוא אמן על קידום עסקי החברה ופעילותה.¹⁹⁸ לפיכך אנו סבורים כי בבואו לבחון טענה לנטילת הזדמנות עסקית נגד בעל שליטה בכובעו כנושא משרה, על בית המשפט לזקוף לחובתו של בעל השליטה את היעדר הגילוי, בשים לב גם להחלטתו שלא להתקשר בהסדר תיחום פעילות, ובייחוד כאשר קיימת זיקה בין ההזדמנות העסקית לבין תחום פעילות החברה, לרבות בשל טענה בדבר הגבלה גאוגרפית של תחום פעילות החברה או בשל הימצאות ההזדמנות העסקית לתחום המשיק לתחום פעילות החברה.

¹⁹⁴ Del. Gen. Corp. L. § 145

¹⁹⁵ ראו ס' 258(א) ו-263(1) לחוק החברות; עניין **דהן**, לעיל ה"ש 4, בפס' 19.

¹⁹⁶ עניין **פאנגאיה**, לעיל ה"ש 8, 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 48, בעמ' 10.

¹⁹⁷ בשל מגמת ביזור הבעלות הקיימת בשוק ההון המקומי לא מן הנמנע כי בהמשך יתעוררו חששות מוגברים גם באשר לנושאי משרה בכירים המכהנים בחברות ללא גרעין שליטה. עם זאת היקף החברות ללא גרעין שליטה אינו מצדיק בשלב זה, לטעמנו, קיום דיון מקביל ושלם בעניינן. ראו חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 129, בעמ' 268–269.

¹⁹⁸ ראו לעיל ה"ש 166–167 והטקסט מעל.

5. תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי

אומנם עיקריו של מאמר זה אינם בכלל שיקול הדעת העסקי, אולם לטעמנו אין מנוס מלהתייחס, ולו בקצרה ובלי לקבוע מסמרות, לנקודת הממשק שבינו לבין הסוגיות הנדונות כאן. בכלל זאת קיימת האפשרות כי בעל מניות יחליט על נקיטת הליך משפטי נגד חברי דירקטוריון החברה בטענה כי הפרו את חובת הזהירות אם לאחר שהם קיבלו החלטה על דחיית עסקה המובאת בפניהם, התקשר אחד מנושאי המשרה בחברה באותה העסקה (בדומה לעובדות המקרה שנדונו בעניין צים).

או אז יידרש בית המשפט להכריע בשאלה אם החלטת הדירקטוריון חוסה תחת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי בראי שלושת רכיביו – קיומו של הליך מיועד, תום לב סובייקטיבי והיעדר ניגוד עניינים.¹⁹⁹ בהקשר זה אנו סבורים כי בבואו לקבוע את תחולת הכלל יידרש בית המשפט לבחינת מודעותם של חברי הדירקטוריון, בעת קבלת ההחלטה, אשר לרצונו של מי מנושאי המשרה בחברה להתקשר בעסקה הנדונה.

וכך, אם במעמד קבלת ההחלטה ידעו חברי הדירקטוריון כי בכוונתו של נושא משרה בחברה, אם זה דירקטור ואם חבר הנהלה בכיר,²⁰⁰ להתקשר בעסקה בכובעו הפרטי, קיים לטעמנו קושי לקבוע קביעה גורפת כי ההחלטה אכן התקבלה "בהיעדר ניגוד עניינים". לפי הגישה שהוכרה הן בספרות והן בפסיקה, לא ניתן לשלול אפרוורית כי חברי הדירקטוריון אינם "נגועים" בניגוד עניינים בשל רצונם להיטיב עם אחד מחבריהם (או מחברי ההנהלה הבכירה), והכול בשם הקולגיאליה השוררת בקרב אורגני החברה ובשים לב לקיומה של הטיה מבנית בקרבם, בייחוד בין הדירקטורים לבין רעיהם.²⁰¹

שונים הדברים כאשר במעמד קבלת ההחלטה לא הייתה כל אפשרות ממשית לנושא המשרה להתקשר בעסקה בכובעו הפרטי, או לחלופין כאשר במועד זה לא היו מודעים חברי הדירקטוריון לכוונותיו. לפי החלופה הראשונה אנו סבורים כי יש לבחון את החלטת הדירקטוריון לפי כלל שיקול הדעת העסקי – כאשר את עיקר הדגש יש לשים על מועד התגבשות היכולת, משפטית או פיננסית, להתקשר בעסקה. לעניין זה על בית המשפט לעמוד על פערי הזמנים שבין מועד קבלת החלטתו של הדירקטוריון לבין המועד שבו התקשר נושא המשרה בעסקה כאינדיקציה ליכולתו המעשית של נושא המשרה להתקשר בעסקה במועד קבלת החלטתו של הדירקטוריון.²⁰²

לעומת זאת כשבמועד קבלת ההחלטה התגבשה כוונה בקרב נושא המשרה ליטול את ההזדמנות העסקית, אולם לא נעשה בעניין זה כל גילוי מצידו לחברי הדירקטוריון, אנו סבורים כי הניתוח משתנה בין חבר הנהלה בכיר לבין דירקטור. חרף זאת אשר לשני סוגי נושאי המשרה אנו סבורים כי יכול שיש מקום לצפות, במסגרת בחינת תחולתו של כלל שיקול הדעת, מחברי הדירקטוריון לבחון אקטיבית, טרם קבלת ההחלטה, אם בכוונת מי מנושאי המשרה בחברה להתקשר בהמשך בעסקה הנדונה. פעולה זו, הכרוכה בעלויות מזעריות,

¹⁹⁹ שרון חנס "כלל שיקול הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313, 315 (2009).

²⁰⁰ הכוונה לכל בעלי התפקיד החוסים בהגדרת המונח "נושא משרה" שאינם דירקטורים. ראו ס' 1 לחוק החברות.

²⁰¹ ראו אסף חמדני ורות רונן "מי שולט בתביעה הנגזרת?" ספר דנציגר 211, 220–221 (2019); ע"א 4857/16 מנשה נ' יוזוין אייר בע"מ, פס' 35 (נבו 24.4.2018).

²⁰² עניין צים, לעיל ה"ש 5, בפס' 97.

עשויה לאזן לטעמנו כהלכה בין הרצון לעודד מועמדים מוכשרים לכהן כנושאי משרה לבין הרצון למנוע היווצרות של "חלל תודעתי" בקרב דירקטוריון החברה.²⁰³ כשמדובר בחבר הנהלה בכיר, ממילא אין עומדת לו זכות הצבעה בקשר לקבלת 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 שעליה 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, אם במסגרת שיח שקיים עם חברי דירקטוריון אחרים ואם מכוח זכות הצבעתו בלבד. על אף הקושי האמור, צידו השני של המטבע הוא שלילה גורפת של הגנת כלל שיקול הדעת העסקי, אשר משמעה דה פקטו היא כינון אחריות קולקטיבית מרחיבה של דירקטוריון החברה בקשר לעמידת כל דירקטור ודירקטור בחובת הגילוי המוטלת עליו אישית, ואחריות זו עלולה להוביל לאפקט מצנן בקרב מי ששוקל לכהן כדירקטור בחברה ציבורית.²⁰⁴ בין שני קשיים אלה אין מקום לטעמנו לקביעה גורפת כי הדירקטוריון לא יוכל לחסות בהגנת כלל שיקול הדעת העסקי. חלף זאת יש לבחון את תחולת הכלל על חברי הדירקטוריון נטולי העניין האישי בלבד, והכול כפוף לנסיבות הקונקרטיות של כל מקרה ומקרה.

למותר לציין כי המציאות מלמדת שככלל, כשמועלית טענה נגד נושא המשרה בגין הפרת חובת האמונים בדמות נטילת הזדמנות עסקית, מועלית בד בבד גם טענה נגד חברי הדירקטוריון בדבר הפרת חובת הזהירות. על בית המשפט להיות ער לחפיפה הפוטנציאלית בין הסעדים המבוקשים מכוח שתי עילות אלו, ואם יימצא כי הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות, וכפוף לקיומה של אפשרות ממשית וצפויה להתקשר בהזדמנות העסקית, תוטל עליהם אחריות בגין הנזק שנגרם לחברה בשל הפרת החובה כאמור, דהיינו נטילת הרווחים שהייתה החברה מפיקה מניצול הזדמנות העסקית,²⁰⁵ ובדומה לזה, אם יימצא כי נושא המשרה אכן נטל הזדמנות עסקית השייכת לחברה, יחויב הוא בהשבת אותם הרווחים בדיוק.²⁰⁶

6. 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 בדיון הישראלי מצאנו לנכון לעמוד על הצורך בתחילת קו הגבול ה"עיוני" שבין איסור זה לבין

²⁰³ ע"א 7657/17 הנאמן על הסדר הנושים של פויכטונגר תעשיות בע"מ נ' פויכטונגר, פס' 10–11 לפסק דינה של השופטת ברק-ארז (נבו 18.6.2020).

²⁰⁴ ראו והשוו להצדקות הקיימות להחלת עקרון האחריות המוגבלת אצל יהודית קורן עקרון האחריות המוגבלת והחברה הפרטית 14 (2017).

²⁰⁵ ס' 252 לחוק החברות.

²⁰⁶ קורן "דוקטרינת ההזדמנות העסקית", לעיל ה"ש 3, בעמ' 356–357. חפיפה זו מעוררת שאלה בנוגע להיקף האחריות שתוטל על נושא המשרה (בגין הפרת חובת האמונים) ועל חברי הדירקטוריון (בגין הפרת חובת הזהירות) בייחוד בהתחשב באיסורו של חוק החברות על רכישת ביטוח לאחריות בגין הפרה של חובת האמונים. ראו ס' 263(1) לחוק החברות.

האיסור על ניגוד עניינים והאיסור על תחרות. על פי רוב, בעלי הדין טוענים לתחולת שלוש העילות, וכך גם בתי המשפט מתמודדים עימן במשותף.²⁰⁷

אומנם מדובר בשלושה ביטויים החוסים במסגרת-העל של חובת האמונים שלהם כמה קווי דמיון משותפים,²⁰⁸ 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 שלהם יערתו התובעים מכוח כל אחת מן העילות.²⁰⁹ דרך ניתוח זו סוטה לטעמנו מכוונת המחוקק עצמו, אשר הביע מפורשות את עמדתו בדבר הצורך בהפרדה בין עילות אלה, דרך הפרדתן בכמה תתי-סעיפים.²¹⁰ לצד זאת יובהר כי הדיון במופעים אחרים של חובת האמונים נעשה אך בנוגע לקו הגבול שביניהם לבין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, ולכן הדיון בעניינם אינו ממצה.

איסור על תחרות. העירוב הנעשה בין איסור זה לבין האיסור על נטילת הזדמנות עסקית הוא תולדה של שאלה המשותפת לשני האיסורים – מהו **תחום פעילות החברה**.²¹¹ 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".²¹² ואולם, כפי שאמרנו קודם, קיים צורך בביצוע הבחנה בין תחולתן של שתי העילות. לטעמנו, בבסיס הבחנה זו ניצב הנדבך השני של האיסור על נטילת הזדמנות עסקית – הוא **שאלת השייכות לחברה**.

כך, כשמדובר בהזדמנות עסקית המצויה בתחום פעילותה של החברה, אך היא אינה שייכת לה, אם מפאת היעדר משאבים ואם בשל טעם אחר, עדיין התקשרות בעסקה עשויה לעלות לכדי הפרה של האיסור על תחרות. במצב כזה 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.²¹³ לפיכך ייתכן גם כי תקום לנושא המשרה חובת גילוי בנוגע לעסקה כאמור.²¹⁴

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

²⁰⁷ ראו למשל ת"א (מחוזי ת"א) 65217-06-15 **אינטגריטי תוכנה 2011 בע"מ נ' גונן**, פס" 9 (נבו 8.2.2018).

²⁰⁸ ראו ס' 254(א)(1)-(א)(3) לחוק החברות; ליכט, לעיל ה"ש 63, בעמ' 55.

²⁰⁹ לעומת הסעד העיקרי במקרה של הפרת האיסור על נטילת הזדמנות עסקית, שהוא השבת הרווח שהפיק נושא המשרה (שכן הפעולה הפסולה היא נחלת העבר), הפרת האיסור על תחרות עשויה לזכות את החברה בסעד של צו 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); קורן "דוקטרינת הזדמנות העסקית", לעיל ה"ש 3, בעמ' 356; ס' 256 לחוק החברות.

²¹⁰ השוו לבג"ץ 4031/94 **ארגון "בצדק" נ' ראש ממשלת ישראל**, פ"ד מח(5) 1, 65-66 (1994).

²¹¹ עניין **דהן**, לעיל ה"ש 4, בפס" 33.

²¹² ס' 254(א)(2) לחוק החברות (ההדגשה הוספה).

²¹³ שם, בס' 255.

²¹⁴ שם, בס' 254(א)(4).

כך למשל כאשר נושא המשרה משתמש שימוש אסור בנכסי החברה כדי לקדם את ענייניו האישיים, לפי איסור על הפקת רווח המוכר בדין הבריטי.²¹⁵ עצם הצורך להשתמש בנכסי החברה עשוי לקום בשל קיומה של קורלציה בין תחום פעילות החברה לבין הפעולה/העסקה שאותה מבקש נושא המשרה לקדם,²¹⁶ אולם ייתכן כי השימוש נעשה כחלק ממימוש פעולה עסקית שאינה מצויה בתחום פעילות החברה. במצב כזה לא מן הנמנע שמדובר בהפרה של חובת האמונים, אולם שעה שאין תחולה לנדבך הראשון שעליו עמדנו (תחום פעילות החברה), ספק בעניינו אם האיסור על נטילת הזדמנות עסקית הוא המסגרת הדיונית הנכונה לדון בה.

ד. סיכום

הגם שחלפו יותר משני עשורים מחקיקת חוק החברות המודרני, בתי המשפט נדרשו ליישם את האיסור על נטילת הזדמנות עסקית כשמדובר בחברות ציבוריות פעמים ספורות בלבד. תובענות אלה, שנדונו לפני שופטי המחלקה הכלכלית, היו ראשיתו של דיון בסוגיה ותרמו תרומה לא מבוטלת 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 בנדון בספרות האקדמית – עוררו לטעמנו את הצורך בניתוח מעמיק של דוקטרינה זו ותכליתה, כדי להקנות ודאות לגורמים השונים בשוק ההון המקומי.

במאמר זה עמדנו על האופן שבו יישמו עד כה בתי המשפט בישראל את הדוקטרינה, על רקע הרציונלים המובילים בהסדרים המקבילים בשיטת המשפט האמריקאית והבריטית. לצד זאת ביקשנו לשאוב השראה מההסדרים הזרים, ובראשם הדין הדלוורי, כדי לגבש מודל הכולל אמות מידה ברורות וגמישות דיין, שלפיהן יוכלו בתי המשפט ליישם את הדוקטרינה בדין הישראלי, והכול לפי מאפייניו הייחודיים. נקודת המוצא לדיוננו הייתה כי יש מקום להבחין בין חברות ציבוריות לחברות פרטיות (חברות מעטים), כאשר בעניינן של החברות הפרטיות כבר נדונה בפסיקה יכולתן המעשית לתחום את גבולות פעילות החברה, ובעקבות זאת "להגדיר" את תוכנם של היבטים מסוימים מחובות נושאי המשרה.

על יסוד כל אלה ביקשנו להציע מודל לצורך בחינת השאלה אם עסקה מסוימת היא "הזדמנות עסקית של החברה". מודל זה נסמך על שני נדבכים מצטברים – קיומה של הזדמנות עסקית המצויה ב"תחום הפעילות" של החברה וקביעה שלפיה אותה הזדמנות עסקית "שייכת" לחברה. אשר לכל אחד מנדבכים אלה, ביקשנו להניח את אבני הדרך ואת האינדיקציות שלאורן ראוי לגישתנו לבוחנם. נוסף על זה 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. בדיון זה הצבענו גם על שאלות משנה המתעוררות אגב יישום הדוקטרינה, ולהן השפעה מהותית על אופן יישומה בבתי 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 לפניה, כאשר בהמשך נכנס אחד מנושאי המשרה בנעלי החברה.

²¹⁵ ראו לעיל ה"ש 67–69 והטקסט מעל.

²¹⁶ עניין צים, לעיל ה"ש 5, בפס' 90.

משפטים נג תשפ"ג

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