



חידושים בדיני תאגידים וניירות ערך

לקוחות יקרים,

בעדכון לקוחות זה נביא בפניכם תקצירים של שני פסקי דין חשובים של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב בקשר עם ניצול הזדמנות עסקית של חברה בידי נושא משרה בה.

עמוד	ניצול הזדמנות עסקית של חברה
2	<ul style="list-style-type: none"> ○ האם התקשרות של בעל שליטה המכהן כמנכ"ל החברה וכיו"ר הדירקטוריון בעסקה שהחברה ויתרה עליה במודע ומרצון עולה כדי ניצול הזדמנות עסקית של החברה? (עניין רני צים)
3	<ul style="list-style-type: none"> ○ על ניצול הזדמנות עסקית של החברה והסדרי תיחום פעילות (עניין חגיגי)

מחידושי הפסיקה

ניצול הזדמנות עסקית של חברה

סעיף 254(א)(3) לחוק החברות קובע איסור על נושא משרה בחברה לנצל הזדמנות עסקית של החברה במטרה להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר. איסור זה הוא נגזרת של חובת האמונים החלה על נושא משרה מכח חוק החברות.

במשך שנים, שררה אי בהירות בקרב תאגידים ונושאי משרה באשר להיקף תחולתו של האיסור. בפסק הדין המנחה של המחלקה הכלכלית משנת 2013, פסק הדין בעניין פאנגאיה נדל"ן¹, נקט בית המשפט בפרשנות רחבה של המונח "הזדמנות עסקית" וקבע כי די בהיות העסקה "קרובה במהותה" לעסקי החברה הנדונה, כדי להוות הזדמנות עסקית שעל נושא המשרה להימנע מניצולה, וזאת ללא קשר לשאלת יכולתה או אי יכולתה של החברה לבצע את העסקה.

שתי החלטות חדשות וחשובות של בית המשפט המחוזי - המחלקה הכלכלית, מבקשות לעשות סדר בנושא ולהגדיר את הנסיבות בהן תיחשב פעילות של נושא משרה בתחום קרוב לתחום פעילות החברה לניצול הזדמנות עסקית.

א. עניין רני צים² - האם התקשרות של בעל שליטה, המכהן כמנכ"ל החברה וכיו"ר הדירקטוריון, בעסקה שהחברה ויתרה עליה במודע ומרצון עולה כדי "ניצול הזדמנות עסקית"?

תקציר העובדות:

- תחילה, רני צים מרכזי קניות בע"מ ("החברה") התקשרה עם חברת ברנמילר אנרגי בע"מ בהסכם עקרוני לביצוע עסקת השקעה אסטרטגית בברנמילר. במסגרת עסקת ההשקעה הוסכם, בין היתר, כי החברה תעמיד שתי הלוואות לברנמילר וכי תוקם חברה משותפת לייזום פרויקטים בתחום האנרגיה, שהחברה תחזיק ב- 51% ממנה ("העסקה האסטרטגית").
- בהמשך, הוחלט על ביטול הסכם העקרוני והעסקה האסטרטגית, ובמקום זאת ברנמילר הציעה לחברה להתקשר בעסקת השקעה פיננסית בברנמילר - הקצאת מניות מיעוט בתמורה להשקעת כספים ("העסקה הפיננסית").
- בו ביום התכנסה ועדת הביקורת של החברה לדון בנושא, והמליצה על דחיית ההצעה לעסקת ההשקעה הפיננסית, תוך מתן הרשאה למר צים, בעל השליטה בה, שבאותה עת כיהן גם כמנכ"ל החברה וגם כיו"ר הדירקטוריון, להתקשר בה בעצמו. לאחר ועדת הביקורת, התכנס דירקטוריון החברה והחליט באופן זהה.
- המבקש הגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת, וטען, בין היתר, כי העסקה הפיננסית עולה כדי "הזדמנות עסקית של החברה", שניטלה ע"י בעל השליטה, וכי ההחלטה לאפשר לבעל השליטה להתקשר בה בעצמו היא "עסקה חריגה" בה לבעל השליטה יש "עניין אישי", כמשמעות המונחים בסעיף 270(4) לחוק החברות ולכן אישורה כפוף למנגנון האישור הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות.

¹ תני"ג (ת"א) 20136-09-12 ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ (אוקטובר 2013).

² תני"ג (ת"א) 31523-06-20 שאלתיאל נ' רני צים מרכזי קניות בע"מ ואח' (אוקטובר 2021) (קישור).

הכרעת בית המשפט, כב' השופט חאלד כבוב:

- מהי "הזדמנות עסקית של החברה"? - אין לראות בכל עסקה המובאת בפני החברה כ"הזדמנות עסקית" עברה, וסיווגה של עסקה ככזאת מותנה במגוון שיקולים ומאפיינים, לרבות התאמתה לתחום פעילות החברה ולתנאי העסקה ואיכותה. על מנת שהזדמנות עסקית תיחשב להזדמנות עסקית של החברה, נדרש קשר הדוק בינה לבין תחום פעילות החברה.
- בענייננו - אין מדובר בהזדמנות בתחום פעילות החברה. היא אמנם הגיעה לנושא המשרה מתוקף תפקידו בחברה אך היא נדחתה על ידי האורגנים של החברה - ההתקשרות של בעל השליטה בעסקת ההשקעה הפיננסית נעשתה לאחר שניתנה לחברה ההזדמנות לשקול את העסקה הפיננסית בעצמה, ללא שהוסתר ממנה מידע, וזו החליטה כי ההתקשרות בעסקה אינה לטובת החברה. זאת, בשונה מעניין פאנגאיה, בו נושאי המשרה אמנם הציעו לחברה להתקשר בעסקה בתחום פעילותה, אולם עשו זאת תוך הסתרת מידע רלוונטי מדירקטוריון החברה. משכך, בעל השליטה לא פעל להעדפת טובתו האישית על פני טובת החברה, ואין לראות בהתקשרותו בעסקה הפיננסית, אודותיה שמע בשל היותו נושא משרה בחברה, כשימוש לרעה במשאבי החברה באופן העולה כדי "ניצול הזדמנות עסקית".
- ההחלטה לאפשר לבעל השליטה להתקשר בעסקה הפיננסית בעצמו אינה בגדר "עסקה חריגה" בה לבעל השליטה יש "עניין אישי", כמשמעותה בסעיף 270(4) לחוק החברות, שאישורה כפוף למנגנון האישור הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות. הגדרת המונח "עסקה" כוללת שני תנאים מצטברים: (1) הענקה; (2) זכות/טובת הנאה שעברה לחזקת צד שלישי. במקרה דנן, פעולת החברה כלל אינה מהווה "הענקה", שכן נקבע, כאמור, כי בעל השליטה לא נטל הזדמנות עסקית של החברה, משום שההזדמנות אינה בתחום פעילות החברה ואורגני החברה העריכו בזמן אמת כי אין בה כדי לקדם את עסקי החברה וטובתה.

ב. עניין חג'ג' - על ניצול הזדמנות עסקית והסדרי תיחום פעילות

תקציר העובדות:

- קבוצת חג'ג' ייזום נדל"ן בע"מ היא חברה ציבורית ("החברה"), בשליטת האחים יצחק ועידו חג'ג', המכהנים גם כנושאי משרה בה. כיום יצחק מכהן בחברה כדירקטור ובעבר כיהן גם כיו"ר הדירקטוריון, ועידו מכהן כדירקטור ובעבר כיהן גם כמנכ"ל החברה.
- בשנת 2010 רכשו האחים חג'ג' את השליטה בחברה. הסכם רכישת השליטה כלל התחייבות של האחים חג'ג' לפיה כל עוד הם יהיו בעלי השליטה בחברה הם לא יבצעו באופן פרטי עסקאות הקשורות לנדל"ן בישראל, בטרם תינתן לחברה הזכות לממש אותן בעצמה. בהמשך לכך, האחים חג'ג' חתמו באותה השנה על כתב התחייבות לתיחום פעילות, אשר אושר בחברה באישור משולש ופורסם על ידה לציבור. לאורך השנים החברה המשיכה ודיווחה על הסדר תיחום הפעילות במסגרת דוחותיה התקופתיים.
- בתשקיף ובדיווחיה לציבור נכתב כי "החברה תפעל בעיקר בשוק הנדל"ן בישראל". כמו כן, בדיווחיה לציבור החברה התייחסה לגורמי סיכון הקשורים לסביבת הפעילות העסקית בישראל, תוך תיאור חשיפות שונות הנוגעות למאפייניה הייחודיים של מדינת ישראל.

- במסגרת תנאי אגרות חוב שהנפיקה, התחייבה החברה כי תפעל **בישראל בלבד** כל עוד אגרות החוב תיוותרנה במחזור.
- לאחר רכישת השליטה בחברה, האחים חגי' השקיעו באופן פרטי בנדל"ן מחוץ לישראל:
 - בשנת 2017 הוקמה חברת חגי' אירופה דיולופמנט צ.ש. בע"מ ("חגי' אירופה"), שבבעלות יצחק ושותף נוסף. חגי' אירופה עוסקת בנכסי נדל"ן ברומניה ואגרות חוב שלה נרשמו למסחר בבורסה בתל אביב;
 - יצחק רכש עם שותף קרקע במנהטן לבניית גורד שחקים;
 - עידו השקיע בנכסי נדל"ן בגרמניה.
- המבקש בענייננו ביקש לאשר תביעה נגזרת בשם החברה כנגד האחים חגי' וכן כנגד דירקטורים בחברה בעבר ובהווה, בטענה כי האחים חגי' ניצלו שלא כדין הזדמנויות עסקיות של החברה כשעסקו באופן פרטי בהשקעות בנדל"ן **מחוץ לישראל**, כמתואר לעיל.

הכרעת בית המשפט, כב' השופטת רות רוני:
- **מהי הזדמנות עסקית "של החברה"? האם השקעה בנדל"ן בחו"ל נחשבת "הזדמנות עסקית" של חברה שפעילותה בנדל"ן בישראל? - לא כל הזדמנות שחברה יכולה לנצל בעצמה או עשויה להיות מעוניינת בה היא הזדמנות שיש לראותה כשייכת לחברה. בפסק הדין פורטו שלושה מבחנים, שנסקרו בהרחבה בעניין [דהן](#)⁴, שתכליתם לקבוע האם ומתי הזדמנות עסקית היא הזדמנות השייכת לחברה, תוך הבהרה ביחס לאופן יישומם על החברה בענייננו - שהיא חברה ציבורית. מתחם ההזדמנויות העסקיות "של חברה" ייקבע בכפוף ליישום אפשרי של שלושת המבחנים - מבחן ההסכמה, מבחן התחרות והמבחן הקנייני ושקילתם הכוללת כ"מקבילית כוחות". שלושת המבחנים יובאו להלן:**
 - א. **מבחן ההסכמה** - המבחן הרלוונטי ביותר לענייננו. אם תחום הפעילות של החברה הוגדר מראש בהסכמה, אזי הסכמה זו תוחמת את ההזדמנויות העסקיות השייכות לה. כאשר מדובר בחברה ציבורית יש לבחון את שאלת ההסכמה בשני מישורים:
 1. **המישור הראשון: ההסכמה (המשתמעת) בין החברה לבין בעלי מניותיה** - יש להתייחס להסכמה המשתמעת אודות תחום פעילותה של החברה בשני מעגלים:
 - **המעגל הראשון** הוא ליבת פעילותה של החברה, הנוגע לפעילותה הנוכחית והצפויה והנובע בראש ובראשונה מדיווחי החברה לציבור. אלו מהווים את הבסיס להסכמה המשתמעת ולציפיות הלגיטימיות של בעלי המניות באשר לתחומי פעילותה של החברה;
 - **המעגל השני** כולל פעילויות משיקות שיש להן זיקה לפעילות הליבה של החברה. כלומר, מעגל זה כולל תחומים נוספים מעבר לתחום הליבה של פעילות החברה בהווה, שהחברה אינה עוסקת בהם אך יש לה אינטרס וציפייה לעסוק בהם בעתיד ועל כן יחשבו הזדמנויות של החברה. על פעילויות אלו ניתן ללמוד גם מדיווחיה של החברה (סעיף האסטרטגיה לדוגמא), אך אין די בהם ויש לבחון לגופו של עניין האם תחום הפעילות בו מצויה ההזדמנות העסקית משיק לתחומי הפעילות של החברה.
 - יישום החובות הנגזרות ממעגל זה על נושאי המשרה נקבע בהתאם לשני מבחנים משולבים: מידת הקשר של הפעילות לפעילות הליבה של החברה ותפקידו של נושא המשרה בחברה וסמכויותיו.

⁴ תני"ג 61475-07-14 דהן ואח' נ' דהן ואח' (16.5.2019).

ככל שהפעילות קשורה יותר לליבת הפעילות של החברה וככל שתפקיד נושא המשרה מרכזי יותר ונוגע לאיתור הזדמנויות עסקיות ופיתוחן - כך יגדל היקף מעגל זה (למשל, כשמדובר בנושא משרה אשר תפקידו הוא איתור הזדמנויות עסקיות עבור החברה, או בעל שליטה שהינו 'הרוח החיה' מאחורי החברה)⁵, ולהיפך.

2. המישור השני: ההסכמה בין החברה לבין נושאי המשרה בה ל"תיחום פעילות" - ההסכמה כאמור שהתקבלה כדין, תוחמת ומגדירה את תחומי העיסוק של החברה בהתייחס להזדמנויות שיש לראותן כהזדמנויות שהן "שלה" במערכת היחסים עם נושאי המשרה. במסגרת הסדר תיחום הפעילות החברה למעשה מוותרת על תחומים מסוימים שלא ייחשבו חלק מתחומי פעילותה וכתוצאה מכך, על האפשרות כי הזדמנויות בתחומים אלו יועברו אליה על ידי נושא המשרה. נראה כי הסדרי תיחום פעילות אינם שוללים מהחברה את האפשרות להרחיב את תחומי פעילותה בעתיד, ובאפשרותה להחליט על שינוי תחום פעילותה. אולם העובדה שחברה זכאית להחליט על עיסוק בתחום פעילות חדש ושונה, אין פירושה שמדובר בתחום פעילות "שלה" לצורכי בחינת ההזדמנויות העסקיות השייכות לה. בהמשך פסק הדין צוין כי כל עוד החברה לא הרחיבה את תחומי פעילותה, אין לה ציפייה לגיטימית בנוגע לניצול הזדמנויות עסקיות בתחום האמור והזדמנויות בתחומים החדשים אינן "של החברה".

ב. מבחן התחרות - מבחן עזר זה נועד לברר מהו תחום הפעילות של החברה מנקודת מבט אובייקטיבית (לעומת מבחן ההסכמה אשר בוחן את תחום הפעילות מנקודת מבט סובייקטיבית). כאשר ניצול הזדמנות עסקית על ידי נושא משרה מביא אותו להתחרות בחברה, סביר לקבוע כי מדובר בהזדמנות המצויה בתחום הפעילות של החברה. בפסק הדין נקבע כי בדרך כלל מסקנה זו תיוותר בעינה גם אם נודע לנושא המשרה אודות ההזדמנות באופן פרטי וללא קשר למשרתו בחברה, וגם אם הוא ניצל אותה ללא שימוש במשאבי החברה.

ג. המבחן הקנייני - דרך נוספת לבחון האם ההזדמנות העסקית היא "של החברה". הזדמנויות השייכות לחברה הן נכס קנייני שלה, ולכן נאסר על נושא משרה לנצלן באופן פרטי. אם לצורך עסקה מסוימת שביצע נושא משרה נעשה שימוש במשאבים רבים של החברה, הרי שסביר להניח שהעסקה מצויה בתחום פעילותה. משאבי החברה לעניין זה כוללים הן נכסים מוחשיים והן לא-מוחשיים, כגון מוניטין החברה או ידע שלה, ובין היתר, גם מידע אודות הזדמנות עסקית.

- **בעניינינו - בהתאם למבחן ההסכמה** - השופטת קבעה כי מעגל הליבה של פעילות החברה כולל פעילות נדל"ן בישראל וכי המעגל השני כולל פעילויות שיש להן זיקה לנדל"ן, כמו פעילויות נדל"ן בחו"ל.
- יצוין כי השופטת דחתה את טענת המשיבים לפיה יש לקבוע שפעילות בתחום הנדל"ן בחו"ל אינה הזדמנות "של החברה" בשל כך שאין לה מערך מתאים לניצול הזדמנות זו. אם הזדמנות היא "של החברה" ויש לה ערך כלכלי, על החברה להחליט שלא לנצלה בעצמה ואין להותיר החלטה זו לשיקול דעתו של נושא המשרה שמבקש לנצל את ההזדמנות בעצמו.

⁵ בהקשר זה יצוין כי כב' השופטת רונן מפנה למאמר "נטילת הזדמנות עסקית – היקף אחריותו של נושא משרה בחברה ציבורית בגין נטילת הזדמנות עסקית של החברה" (טרם פורסם), מאת חאלד כבוב, רעות אברהם-גדליה ואלון לוקסנבורג בו מצוין כי כאשר בעל שליטה מכחן כנושא משרה יש להטיל עליו חובת גילוי מוגברת באשר להזדמנויות עסקיות שנקרות בדרכו.

- לפיכך, לאור תפקידם המרכזי של האחים חגי' כאנשי מפתח בחברה, אלמלא כתב ההתחייבות לתיחום הפעילות, אסור היה להם לנצל באופן פרטי הזדמנויות בתחום הנדליין בחו"ל והיה עליהם להביא אותן לידיעת החברה.
- אמנם כתב ההתחייבות לתיחום הפעילות הוא התחייבות חד צדדית של האחים חגי', אך הוא **זווח לציבור**, לרבות בדוחות התקופתיים ואושר באישור משולש, דבר המעיד על הסכמת החברה לאפשר לאחים חגי' לעסוק באופן פרטי בפעילות נדליין בחו"ל. כתב ההתחייבות מעגן את הציפיות של כל הצדדים הרלוונטיים - האחים חגי', החברה ובעלי מניותיה.
- **לאור האמור, נקבע כי האחים חגי' לא הפרו את חובת האמון שלהם כלפי החברה ובקשת אישור התביעה הנגזרת נדחתה.**

דגשים עיקריים:

- ✓ כאשר נושא משרה מבקש לנצל הזדמנות עסקית אשר החברה ויתרה עליה - ישנה חשיבות בהעמדת כל המידע הרלוונטי באופן גלוי ומלא בפני החברה על מנת שתעריך את טיב העסקה;
- ✓ וויתור על הזדמנות עסקית של החברה צריך להיעשות על ידי החברה עצמה בהליך סדור ובאמצעות האורגנים המתאימים, לאחר דיון ושקילת העניין על בסיס גילוי מלא;
- ✓ נטל ההוכחה בנוגע לויתור על ההזדמנות כראוי, יחול על החברה ולא על התובע;
- ✓ אי יכולתה הפיננסית של החברה לנצל הזדמנות עסקית אינה מונעת את סיווגה כהזדמנות עסקית "של החברה";
- ✓ יוזכר כי סעיף 254(3) לחוק החברות האוסר ניצול הזדמנות עסקית של החברה חל על **נושא משרה** ולא על בעל שליטה;
- ✓ לקיומם של הסדרי תיחום פעילות בין החברה לבין נושאי משרה או בעלי שליטה בה יש יתרון בהתוויית מבחן ברור לשאלה מתי הזדמנות עסקית שייכת לחברה, ולהם חשיבות רבה במיוחד אם בעל השליטה אינו מכהן כנושא משרה בחברה;
- ✓ קיימת אי בהירות בשאלת תוקפו של הסדר תיחום פעילות במקרה שהחברה מחליטה להרחיב את תחומי פעילותה לתחומים הכלולים בהסדר והדבר עשוי להיות תלוי גם באופן ניסוחם. בעניין חגי' נאמר כי ככל הנראה הסדרי תיחום פעילות לא שוללים את אפשרות החברה להרחיב את תחומי פעילותה בעתיד, אך כל עוד לא עשתה כן - אין לה ציפייה לגיטימית בנוגע לניצול הזדמנויות עסקיות בתחום החדש והזדמנויות בתחום זה אינן "של החברה". יחד עם זאת, זכאות החברה לשנות את תחום פעילותה אין פירושה שמדובר בתחום פעילות "שלה" לצורכי בחינת ההזדמנויות העסקיות השייכות לה;
- ✓ תחום הפעילות של חברה רחב יותר מפעילויותיה הנוכחיות, ועשוי לכלול פעילויות משיקות נוספות מתחומים שונים אשר לחברה יש אינטרס וציפייה לעיסוק עתידי בהן;
- ✓ מצופה מנושא משרה בחברה האמון על איתור הזדמנויות עסקיות להביא לידיעת החברה כל הזדמנות הקשורה בתחום פעילותה, אף אם נחשף אליה לכאורה ב"כובעו" הפרטי. כאשר נושא המשרה מזוהה עם החברה, תגבר הנטייה לקבוע שמדובר בהזדמנות עסקית של החברה אף אם אינה בליבת פעילותה אלא רק במעגל השני;
- ✓ בעניין חגי' לא הוכרעה השאלה האם גם הסדרי תיחום פעילות מחייבים אישורים בהתאם לסעיף 255 לחוק החברות. עם זאת, נאמר כי ככל שמדובר בהסדר עם בעלי שליטה בחברה -

נדרש אישור משולש. אם כן, נראה כי בהעדר אישור משולש לא יוכלו בעלי השליטה "ליהנות" מקיומו של ההסדר כטענת הגנה לטענה כי ניצלו הזדמנות עסקית של החברה.

**מחלקת שוק ההון
פישר (FBC & Co.)**

כותבי עדכון זה: עו"ד אברמי וול, עו"ד שובל ברזני ועומר מוטעי.

למידע נוסף אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה או הבהרה ונשמח לסייע ככל הנדרש.

03-6944131

awell@fbclawyers.com

אברמי וול

.....
הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. כל הזכויות שמורות לפישר (FBC & Co.).
להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה: news@fbclawyers.com