

חובות אמונים וחובות הגינות של בעל השליטה ושל הדירקטוריון בעת מכירת שליטה - סדקים מהותיים בהגנה על בעלי מניות המיעוט

(בעקבות פרשת Trados)

סיגל לזרוביץ, עו"ד, ורד שיידמן, עו"ד¹

1. הקדמה

חובות האמונים של הדירקטורים בחברה אינן חובות משפטיות השגורות אך ורק בדיני החברות בישראל, אלא הן מעוגנות היטב גם בחקיקה ובפסיקה בכל העולם.

קיים דמיון מובהק בין תוכן של חובות האמונים במערכות המשפט השונות. דמיון זה נובע, בין היתר, מהכרה של שני עקרונות משפטיים חשובים, אשר מהם נובעות חובות האמונים:

א. עיקרון האישיות המשפטית הנפרדת - לפי עיקרון זה, האישיות המשפטית של החברה מופרדת מבעלי מניותיה, ובמסגרת זו, מונחים הדירקטורים בחוקי החברות השונים, לרבות אותם הדירקטורים אשר מונו לדירקטוריון מטעם בעלי המניות, לדאוג לאינטרסים של החברה ושלם בלבד, מכוח חובות האמונים האמורים. לחלופין, נאסר על הדירקטורים, ובפרט על אותם דירקטורים אשר התמנו על ידי בעלי המניות בחברה, לפעול לטובת בעלי המניות, תוך התעלמות מטובת החברה ומהאינטרסים השונים שלה. פעולה כזו מהווה פעולה בניגוד עניינים, כאשר הדירקטור עומד משני צידי המתרס: מחד, בכובעו כדירקטור, הוא חב חובות אמונים לחברה, ומאידך בפועל, הוא פועל מטעם מי שמיינה אותו לדירקטוריון - בעל המניות.

ב. בעיית הנציג - המשקפת את ההכרה המשפטית בקיומו של ניגוד העניינים האינהרנטי הקיים, משעה שדירקטור מתמנה לתפקידו על ידי בעל מניות, ובמיוחד בעל שליטה.

באופן תמציתי ביותר ניתן לומר, כי חובות האמונים של הדירקטורים מהוות חובה פוזיטיבית לנהל את עסקי החברה ולפקח עליהם מחד, ולפעול להשאת רווחי החברה לטובת כלל בעלי המניות מאידך. החובה הנגטיבית, קרי החובה

1. הכותבות הינן עו"ד סיגל לזרוביץ - חברת מערכת ב-GCL - Global Comparative Law, ועו"ד ורד שיידמן - עורכת ראשית וחברת מערכת ב-GCL - Global Comparative Law.

שלא להפר את חובות האמונים, כוללת, בין היתר, את החובה שלא לפעול בניגוד עניינים, במובנו הרחב של המונח. ברור הוא, כי לחובות האמונים נדבכים רבים נוספים שלא כולם נדון במאמר זה.

מעברו השני של הספקטרום, הקובע את חובות האמונים של הדירקטורים בחברה, ניצבות גם חובותיהם של בעלי השליטה לנהוג בהגינות כלפי החברה ולהימנע מלעשוק את בעלי מניות המיעוט. חובות אלה הופכות לחובות מוגברות בעת שינוי מבנה האחזקות של מניות החברה, ובמיוחד בעת מכירת השליטה בה.

למרות הדמיון הרב שבין מערכות המשפט השונות בהגדרת חובות האמונים של הדירקטורים בעת עסקת מיזוג שעניינה מכירת שליטה, ובהגדרת חובות ההגינות של בעל השליטה היוצא (ונדגיש, כי מדובר בדמיון ולא בזהות), תוצאות יישום עקרונות משפטיים אלה עשויות להוביל לתוצאות שונות, וזאת נוכח קיומם של דינים נוספים או משקל שונה שניתן לעילה משפטית אחת במאזן בעת שהיא מתנגשת עם עילה משפטית אחרת.

פרשת **Trados**², בה נדון בהרחבה במאמר זה, אירעה ונדונה בדלוור, והיא מעוררת שאלות ותמיהות רבות לגבי מידת חוזקם של דיני חובות האמונים של הדירקטורים ושל דיני חובות ההגינות של בעלי שליטה בחברות. קשה לומר בוודאות, כי אילו התיק היה נדון בישראל, בתי המשפט היו מגיעים למסקנה דומה לזו של בית המשפט הצינסי בדלוור.

במאמר זה, נדון ונסקור את אבני הדרך שעל בסיסן נבנו חובותיהם של בעלי השליטה ושל הדירקטורים בישראל, בפרשה ידועה, היא פרשת **קוסוי**, נדון באירועי פרשת **Trados**, ונבחן האם ההנמקות אשר היוו בסיס להחלטת בית המשפט בפרשת **Trados**, היו צולחות את המבחני הפסיקה בישראל.

2. חובות האמונים וחובות ההגינות בישראל - פרשת **קוסוי**³

חובות האמונים בחברה גובשו ועוגנו בפסק הדין הידוע גם כפרשת **קוסוי**, אשר ניתנה אי שם בשנת 1984.

למרבה ההפתעה, עובדות פרשת **קוסוי** מזכירות לא מעט, את עובדות פרשת **Trados**.

תחילתה של פרשת **קוסוי** בינואר 1967, עת בנק ישראל קיבל לידיו את השליטה על בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ (להלן: "**הבנק**"). הנהלת הבנק התפטרה, לבנק

2. In re Trados Shareholders Litigation, Consol. C.A. No. 1512-VCL, לקוח מאתר GCL – Global Comparative Law.

3. ע"א 817/79 אדוארד קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3), 253.

ישראל ניתנה מניית ניהול, והתמנה מנהל מטעמו. בכך באה לקיצה תקופה של למעלה מ-30 שנה, בה פעל הבנק בארץ-ישראל המנדטורית ובישראל.

בעקבות תפיסתו של הבנק על ידי בנק ישראל, נפתחו מספר הליכים בבתי המשפט כנגד הבנק וכנגד נושאי משרה שונים בו, חלקם מנהלים וחלקם דירקטורים.

2.1 פסיקת בית המשפט המחוזי

בינואר 1968, תבע הבנק את אדוארד קוסוי - חבר הדירקטוריון של הבנק ובעל מניות בו, את חברת פילקו - בעלת מניות בבנק, את אמיר - המנהל הכללי של הבנק, ואת דרורי - מנהל הבנק. הערעור לבית המשפט העליון הוגש, לאחר שתביעותיהם ו/או הגנתם של הדירקטורים ונושאי המשרה הנ"ל, לא התקבלו על ידי בית המשפט קמא.

בבסיס התביעה, הייתה רכישת השליטה בבנק על ידי משפחת קוסוי-אפלבוים בשנת 1964, ולאחר מכן העברת השליטה ממשפחת קוסוי לקבוצת אפשטיין, אשר חבה חובות משמעותיים לבנק. למעשה, עקב חובות משמעותיים אלה, התקבלה החלטה בבנק "לסגור את הברז" לקבוצת אפשטיין. בשנת 1966, לא ניתן אשראי נוסף לקבוצת אפשטיין, ועם זאת, השליטה בבנק הועברה לידיה בעקבות סדרה של הסכמי העברת שליטה.

העברת השליטה בבנק מקוסוי לאפשטיין, נעשתה במספר מהלכים ובמספר עסקאות שונות. שרשרת עסקאות זו לא "נצבעה" כהעברת השליטה בבנק מקוסוי לאפשטיין. לכשהתברר, כי בפועל, אכן הועברה השליטה, נתפסה העברת השליטה על ידי הבנק כ"נטישה" של הספינה הטובעת, ולא רק כהחלפת שליטה המשתלמת כלכלית למוכר השליטה. בסמיכות לאחר מכן, אפשטיין, רוכש השליטה, הוכרז כפושט רגל ואף הורשע בפלילים.

בית המשפט המחוזי פסק, כי בין קוסוי לאפשטיין הושגה הסכמה, שלפיה אפשטיין מקבל את השליטה בבנק, אפילו שמכירת השליטה לא פורסמה ככזו ובוצעה בשרשרת של עסקאות שונות. בית המשפט המחוזי היה בעמדה, כי משמעותה של שליטת אפשטיין הייתה מימון עסקיו, לרבות רכישת המניות מקוסוי ומפילקו ממקורותיו הכספיים של הבנק. לאפשטיין עצמו לא היה כסף, וכל התשלומים היו אמורים לבוא, והלכה למעשה באו, ממקורותיו של הבנק. לדעת הערכאה הראשונה, מטרתו של הסדר כולל זה הייתה "למלט את קוסוי מן הבנק" בדרך של מכירת כל מניותיו, תוך שקוסוי יודע את המטרה שלשמה קונה אפשטיין את המניות. במעשיו אלה, הפקיר קוסוי את החברה "בידי נוכל השודד אותה". הערכאה הראשונה קבעה, כי קוסוי ידע את שאיפותיו של אפשטיין בהשתלטותו על הבנק, בלי שהיה לו כסף לשלם בעד המניות.

מזימתו הידועה של אפשטיין הייתה לקבל כסף, ולא לשלם כסף. בסכמו את גישתו, פסק בית המשפט:

"משידע קוסוי ברורות שאפשטיין הוא הרוכש האמיתי של המניות, שהרי בכך עוברת השליטה בבנק לידי של זה, אחראי קוסוי למה שקרה מכוח שני דברים: בשל המכירות שהביאו להשתלטות החייב הגדול ביותר של הבנק על הבנק; וכן בשל כך שהוא נשאר במועצת המנהלים עד יולי ולא מנע מתן הלוואות חדשות לאפשטיין, בתור איתחלתה למזימת אפשטיין לרוקן את הבנק כדי למלא קופותיו ולהציל נכסיו, הוא לא מנע זאת. הוא הפקיר את הבנק כשמכר את השליטה בו כל עוד נשאר בו."

על רקע ממצאיו אלה, קבע בית המשפט המחוזי, כי קוסוי הפר את חובותיו כלפי הבנק, בכך שהפר את חובת האמון המוטלת עליו כלפי הבנק כמנהל בו. נפסק, כי מנהל חב נאמנות לחברה, ומנהל המניח לגזול את כספה של החברה במעשה מרמה, חב כלפיה. כמו כן, קוסוי הפר את חובת הזהירות המוטלת עליו כלפי הבנק, וביצע כלפי הבנק "עוולה של רשלנות בהפקרת הבנק" בידי של אפשטיין.

בית המשפט ראה את עיקר אחריותו של קוסוי בהפרת חובותיו כבעל מניות שליטה. בית המשפט קמא פסק, כי **"אחריותו של קוסוי רובצת לפתחו בעיקר בשל היותו בעל מניות בחברה. בעל מניות, ובעל שליטה או משתתף בשליטה, המוכר מניותיו ומפקיר בכך את החברה בידי נוכל השודד אותה, מוחזק אחראי לתוצאות"**. כמו כן, הוטלה על קוסוי אחריות בשל כך שאיפשר לבנק לשלם מכספו בגין רכישת מניותיו, וזאת בניגוד לדין. בפעולותיו אלה פעל קוסוי "בניגוד לנאמנות" שהוטלה עליו.

קוסוי ופילקו הגישו ערעור על החלטתו של בית המשפט המחוזי.

2.2 פסיקת בית המשפט העליון

בית המשפט העליון, מפי השופט הנכבד א. ברק, היה בעמדה, כי הבנק הרים את הנטל והוכיח, כי אפשטיין רכש בו שליטה. נפסק גם, כי אכן הוכח, כי הלכה למעשה, מרבית מכספי הרכישה באו מהבנק עצמו, אלא שהבנק לא עמד בנטל ולא הוכיח במידת הוודאות הדרושה במשפט אזרחי, כי קוסוי ופילקו ידעו, שהמיומן של מכירת מניות פילקו יבוא אף הוא מכספי הבנק.

בית המשפט העליון ציין, כי אין לשכוח, שהנטל המוטל בעניין זה על הבנק, אינו קל, וכי עסקינן בהוכחת הפרה של חובות אמונים. לאור זאת, בית המשפט העליון היה בעמדה, כי לא היה ביסוס מספיק לקביעתה של הערכאה הראשונה, כי בעסקה הראשונה בשרשרת העסקאות שהסתיימו בהעברת השליטה מקוסוי לאפשטיין, הידועה בכינויה גם כ"עסקת

טבריה", קוסוי ידע, שאפשטיין ירוקן את הבנק ויביא להתמוטטותו, וכי במכירת המניות בטבריה "הפקיר" את הבנק. כל עוד יש סברה על כניסתם של משקיעים, אין בסיס לממצא של הפקרה. על כן נפסק, כי התיזה, לפיה קוסוי "מילט את נפשו" בעסקת טבריה, לא הייתה מבוססת דיה.

2.3 מקורן של חובות האמונים של נושאי משרה בחברה

מלבד היותו של קוסוי בעל השליטה בבנק, קוסוי ודרורי חבו בחובות אמונים מכוח כהונתם כמנהלים בחברה.

קוסוי ודרורי היו בכל הזמנים הרלוונטיים מנהלים בבנק - האחד בבחינת "דירקטור", והשני בבחינת "מנהל". במעמד זה, הם אישרו את מכירתן של מניות הבנק ועשו את כל הפעולות הדרושות למימון הרכישה מכספי הבנק.

עובדה זו העלתה את השאלה - האם בגין פעולות אלה, מוטלת עליהם אחריות כלפי הבנק, ואם כן, מהו הסעד לו זכאי הבנק?

בעניין זה נפסק, כי מערכת מקיפה ומורכבת של יחסים משפטיים מתקיימת בין המנהל ובין החברה. המנהל הוא "המוח" ו"מרכז העצבים" לפעילותה של החברה. הוא פועל בשמה כלפי חוץ ומנהל את ענייניה כלפי פנים. בית המשפט ציין, כי שורה ארוכה של הוראות חוק ואף מסמכי ההתאגדות של החברה, מעניקים לו כוחות ביחס לניהול ענייני החברה: לצרכים מסוימים הוא אורגן של החברה; לצרכים אחרים הוא שלוח שלה; לעתים ניתן לראות בו עובד. נפסק, כי בכל פעילותו בחברה, בין הניהול היומיומי ובין קביעת המדיניות והפיקוח על ההנהלה הפעילה, המנהל מרכז בידיו כוח רב. כוח זה נתון בידו למען החברה.

בית המשפט הכיר בקיומו של חשש, כי מי שבידו כוח, ינצל אותו לרעה, ואף היה בעמדה ברורה, כי ניסיון החיים מוכיח שחשש זה מבוסס, משום שהפיתוי לכך הוא רב. לפיכך, נפסק הצורך לגבש מערכת דינים שיהא בה כדי לרסן את הכוח, שכן "כוח ללא אחריות משול להפקרות"⁴.

בית המשפט העליון פסק, כי הפתרון לבעייתיות שיוצר כוח השליטה הנתון בידי המנהל, נמצא במושג "האמון" (loyalty). המשפט מטיל על בעל הכוח חובת אמון, ובכך הוא מסייע ליצור פיקוח ולהטיל ריסון על בעל הכוח בהפעלת הכוח.

2.4 הצורך בחובות האמונים ומקורן

4. א. פרוקצ'יה, "פירוק חברה לפי בקשת מיעוט בעלי המניות", משפטים ח (תשל"ח) 13, 17.

בפרשת **קוסוי** בית המשפט העליון דן בהרחבה בהגדרתן של חובות אמונים. נפסק, כי עיקרון האמון הוא בעל תחולה רחבה, והוא חל בכל מקום שבו נתונים לאחד כוח ושליטה על זולתו. אחד מאותם יחסים משפטיים הוא זה הקיים בין המנהל ובין החברה. המנהל שולט בחברה ומנהל את ענייניה כלפי פנים וכלפי חוץ. כל אלה מחייבים, כי בצד הכוח תעמוד אחריות, שכן כוח ללא אחריות, סופו שרירות.

נפסק, כי חובת האמון היא חובה כללית המוטלת על בעל הכוח, ומשמעות היא, כי בעל הכוח חייב לפעול בתום-לב, בהגינות ולמען טובת הגשמת תפקידו.

2.5 כלפי מי נושא המשרה חב את חובות האמונים שלו?

השאלה, כלפי מי חב נושא המשרה חובות אמונים, התעוררה גם בפרשת **קוסוי**. כדברי השופט ברק, חובת האמון החלה על מנהל, מעוררת שאלות רבות: למי המנהל חב חובת אמון? האם חובה זו חלה כלפי החברה בלבד, או שמא המנהל חב אמון גם לבעלי המניות, לעובדים ואולי אף לאחרים הקשורים לחברה? מהו תוכנה של חובת האמון?

במסגרת סוגיה זו, בחן בית המשפט נקודתית שתי שאלות: (א) מהו תוכנה של חובת האמון כאשר עסקינן במכירת מניות החברה, והאם היא הופרה בפרשת **קוסוי**? (ב) האם החברה זכאית לפיצוי על הנזק שנגרם לה בשל הפרת האמון?

2.5.1 תוכנה של חובת האמון של נושא המשרה לעניין מכירת מניות החברה

שאלת הגדרתה של חובת האמון במסגרת מכירת מניות חברה, הובילה את בית המשפט העליון בפרשת **קוסוי** לדון בהתנהלות מנהל בניגוד עניינים.

נפסק, כי חובת האמון המוטלת על המנהל, מחייבת אותו לפעול בתום-לב, בהגינות ולמען הגשמת תפקידו כמנהל. בעניין זה נפסק, כי מנהלי החברה משמשים כשלוחי החברה וכעושי דברה. במידה מסויימת הם נאמני החברה, וכמנהלים, עליהם לכוון את מעשיהם לטובת החברה, ורק לטובתה. שום אינטרס אחר, אישי, צדדי, אסור לו כי ישפיע עליהם ויסיר את לבם מהחברה ומטובתה.

עוד נפסק, כי בדרישה מהמנהל שיפעל בנאמנות ולטובת החברה, המנהל נדרש לפעול תוך שירות ענייני החברה. נפסק, כי מנהל הפועל ביודעין שהוא מזיק לחברה, מפר את חובתו כלפיה. מנהל הפועל ללא כל טעם עסקי, בידעו שמעשיו יפגעו בחברה, מפר את חובתו כלפיה. על מנהל לפעול בהגינות ביחסיו עם החברה, ועל כן

נפסק, כי אסור לו להימצא במצב של ניגוד עניינים בין טובת החברה ובין טובתו שלו או של זולתו. חובת האמון היא חובה אישית, והיא כוללת בחובה את החובה למנוע ממנהלים אחרים את הפרת חובתם שלהם.

2.5.2 התרופה להפרתה של חובת האמון על ידי נושא המשרה בחברה

בית המשפט בפרשת **קוסוי** פסק, כי עקרונית, על התרופה ליתן ביטוי נאות לחובה. נפסק, כי הסעד צריך שיהלום את החובה, והתרופה צריכה להלום את ההפרה.

מבלי לקבוע מסמרות בשאלת הסעד הניתן בפרשת **קוסוי**, בית המשפט העליון נדרש לשאלה אחת בלבד - האם החברה זכאית לקבל מהמנהל את כל הכספים שהוציאה כתוצאה צפויה מהפרת חובתו של המנהל? בית המשפט העליון השיב על שאלה זו בחיוב. נפסק, כי המנהל חייב להעמיד לרשות החברה את כל אותם הכספים שהיא הפסידה כתוצאה צפויה מהפרת חובתו כלפיה.

נפסק, כי ניתן לנקוט לעניין זה לשון "השבה", אם כי המנהל אינו משיב מה שקיבל מהחברה, שכן לעתים כספי החברה מועברים ישירות לצד שלישי, בלא שהמנהל קיבל דבר. זאת ועוד, נפסק כי ניתן לנקוט לעניין זה לשון "פיצוי", אם כי המנהל אינו מפצה את החברה על מעשה נזיקין שביצע כלפיה, אלא מביא לידי כך שיושבו לה כספים שהוציאה בגין הפרת חובת האמון שלו כלפיה. ניתן לראות בכך פיצוי מיוחד. נפסק, כי הכותרת הסמנטית אינה מכרעת, אלא העיקרון הוא המכריע, ומשמעותו היא מתן תרופה יעילה לחברה שעניינה השבת המאזן האזרחי לקדמותו.

לפיכך, מנהל שהפר את חובת האמון שהוא חב לחברה, חייב "להשיב" לחברה או "לפצותה" או "לשפותה" בגין הכספים שהיא הוציאה כתוצאה צפויה מכך, גם אם הוא לא קיבל כספים אלה אלא צד שלישי.

בפועל, קוסוי ופילקו נמצאו מפרים את חובות האמונים שלהם כנושאי משרה בחברה באותן העסקאות שידעו כי הם מעניקים אשראי לאפשטיין, מקום שהיה ידוע להם על מדיניות "סגירת הברז" שנקט הבנק כלפי אפשטיין.

נמצא, כי בפועל, לא היה כל יסוד עסקי מבחינת הבנק, ליתן לאפשטיין אשראי, וכי לא רק שמתן אשראי לאפשטיין בנסיבות אלה, נגוע באי-חוקיות, אלא יתירה מכך, התברר שהחברה מממנת את רכישת מניותיה בניגוד לחוק (פקודת החברות באותה התקופה).

נפסק, כי מתן אשראי זה ומימון רכישת השליטה בבנק מכספי החברה, היוו עסקה שמבחינה עסקית, סיכנה את הסולבנטיות של הבנק, משום שהיא נעשתה ללא כל ביטחונות נוספים. על כן, אפילו שדרורי וקוסוי האמינו באותה העת, כי משקיעים נוספים יצטרפו לקבוצת אפשטיין, אסור היה להם לתת יד למתן אשראי נוסף בלא ביטחונות ראויים, שכן ביטחונות כאלה לא ניתנו. נמצא, כי בעשותו עסקה זו, העמיד קוסוי את עצמו במצב של ניגוד עניינים, תוך שהעדיף את האינטרס האישי שלו כבעל מניות באפליקו ובאוריקו על פני האינטרס של הבנק. הפרת אמונים זו הלכה והחריפה, שעה שנחתמו הסכמים נוספים בשרשרת ההסכמים שהובילה בסופו של דבר, לרכישת השליטה בבנק על ידי אפשטיין. גם בעסקאות אלה מימן הבנק שלא כדין, את רכישת מניותיו שלו, והמנהלים נתנו ידם לכך ביודעין. בכך הפרו את חובת האמון שחבו כלפי הבנק.

דרורי, אשר הורה הלכה למעשה על העברת הכספים, היה מודע לכך, כי שרשרת ההסכמים האמורה, מומנה על ידי הבנק, וכי הבנק נפרד מכספו ללא כל ביטחונות. בכך דרורי הביא, במו ידיו, לפגיעה בבנק.

קוסוי פעל במסגרת שרשרת ההסכמים הנ"ל למען האינטרסים האישיים שלו, שלא בתום לב ושלא למען החברה. הוא ידע, כי באישור מכירת המניות משתלטים אפשטיין וקבוצתו על הבנק, וכי הם יממנו מהבנק את כספי הרכישה. כמו כן, הוא ידע, כי הדבר יביא את הבנק לאי-סולבנטיות. למרות כל זאת, הוא נתן ידו כמנהל לביצוע העסקה, וזאת כדי למלט את נפשו כבעל מניות מהבנק. בעקבות קביעותיו של רואה החשבון, קוסוי היה מודע לכך, כי הסולבנטיות של הבנק בסכנה, וכי הוא מצוי במשבר חריף, אשר אפשטיין יביא להחרפתו ההולכת וגוברת. נפסק, כי בכל אלה, הפר קוסוי את חובת האמון שהוא חב כמנהל לבנק.

בפועל, דרורי וקוסוי נדרשו להשיב סכומים כגובה האשראי של הבנק, אשר איפשר את רכישת השליטה על ידי קבוצת אפשטיין. כמו כן, השניים נדרשו לשלם פיצוי בגין נזקי השתלטותה של קבוצת אפשטיין.

2.6 חובות אמונים של בעל מניות

2.6.1 האם בעל מניות בכלל, ובעל מניות שליטה בפרט, חב חובות כלפי החברה?

איננו שוכחים, כי פרשת קוסוי נדונה בטרם לידתו של חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), אך עקרונית ויסודות הלכה זו שזורים כחוט השני לאורכו ולרוחבו של חוק החברות, אשר עוגן מאוחר יותר.

נכון להיום, ולאחר חקיקת חוק החברות, מרכיבים הדומים למרכיבי חובות האמונים של בעל המניות כלפי החברה וכלפי יתר בעלי מניותיה, מצאו את מקומם ועוגנו בחוק החברות, כחובה לנהוג בתום לב כלפי החברה וכלפי יתר בעלי מניותיה (סעיף 192), כחובת ההגינות (סעיף 193) וכמובן כחובה להימנע מעושה המיעוט (סעיף 191). נציין בפרט את חובת ההגינות לפי סעיף 193, אשר על פיה בעל השליטה נדרש לנהוג בהגינות כלפי החברה. כאמור, חובה זו נועדה להגן על החברה מפני בעל השליטה בה, אך אינה הגנה המופנית כלפי יתר בעלי המניות.

כאמור לעיל, בפרשת קוסוי אשר נדונה טרם חקיקת חוק החברות, בית המשפט נדרש לדון לא רק באחריותו של קוסוי כמנהל חברה, אלא גם באחריותה של חברת פילקו, מי שהייתה בעלת מניות בחברה.

בית המשפט העליון הכיר בכך, כי לא הרי פילקו כהרי קוסוי. זה האחרון היה מנהל בבנק, ובפעילותו הפר את חובת האמון שהוא חב לבנק כאחד ממנהליו. פילקו לא הייתה מנהל בבנק, ולא הייתה מוטלת עליה כל חובה של מנהל. עם זאת, פילקו הייתה בעלת מניות בבנק והשתייכה לקבוצת אפלבאום-קוסוי אשר שלטה בבנק (נציין גם, כי קוסוי עצמו שלט בבנק בדרך של שרשור, אבל לשם ההדגמה, די אם נדון בפילקו בלבד).

עובדה זו עוררה את השאלה המשפטית העקרונית - האם כבעלת מניות וכחלק מקבוצת השליטה, מוטלת על פילקו חובה כלפי הבנק? ויתירה מכך, בית המשפט העליון נדרש לשאול את השאלה העקרונית - האם בעל מניות בכלל, ובעל מניות שליטה בפרט, חב חובות כלפי החברה?

בית המשפט ערך משפט משווה בטרם הגיע למסקנות:

נפסק, כי נקודת המוצא העקרונית של המשפט המקובל האנגלי הייתה, כי בעל מניות רשאי לעשות במניותיו כרצונו, והוא אינו חב כל חובת אמון לא לחברה ולא לבעלי מניותיה האחרים. מניה היא נכס, ובעל המניה רשאי לעשות ברכושו כרצונו. אלא שגישה זו מעולם לא הייתה מוחלטת, שכן המשפט המקובל האנגלי הכיר בחובתו של בעל מניה שלא לעשוק את המיעוט. במסגרת זו, הוכרה חובתו של בעל מניה לפעול בתום לב למען החברה ומתוך הגינות.

לעומת הגישה האנגלית המצמצמת, התפתחה בארצות-הברית גישה שונה, לפיה מוטלת חובת אמון על בעל מניות השליטה, הן בהפעלתה במסגרת החברה והן במכירת מניותיו, וחובה זו מוטלת עליו כלפי החברה וכלפי בעלי מניות המיעוט.

בפרשת **קוסוי**, בית המשפט העליון העדיף שלא לקבוע מסמרות בעניין זה, אך הסתפק, תחת זאת, בהצעה הבאה: בעל מניות שליטה המבקש למכור את מניותיו, חב חובת אמון לחברה באשר למכירה זו, ועליו לפעול כלפיה בתום-לב ובהגינות, והוא מפר את חובתו אם הוא מוכר את מניותיו לקונה, אשר למיטב ידיעתו, ירוקן את החברה מנכסיה ויביא אותה למצב של אי-סולבנטיות.

עוד נפסק, כי לעניין זה, במקום שהעסקה מורכבת שלבים-שלבים, אשר מבחינה עסקית ניתן לראות בהם כמכלול, ניתן להשקיף על מכלול זה כיחידה אחת גם מהבחינה המשפטית. על כן, ניתן לשייך לבעל מניות הפרת אמון גם בגין פעולות שיתרחשו בעתיד, ובלבד שהן צפויות ומהוות חלק מהמכלול כולו.

נפסק, כי יסודה של חובה זו בעיקרון היסוד, כי בעל מניות השליטה הוא בעל כוח בחברה והוא שולט בנכסי זולתו. מקורו של כוח זה במניות השליטה, המעניקות לו כוח הצבעה באסיפה הכללית של בעלי המניות ובמינוי מנהלים. עם העברתו של כוח זה לקונה, מוענקים לזה האחרון כוחות אלה. כוח זה עלול להיות מנוצל לרעה, ועל כן כדי למנוע זאת, הדין מטיל על בעל הכוח חובת אמון.

בית המשפט העליון הזדרז להוסיף, כי נכון הוא, שמניה היא נכס אשר בעליו רשאי לעשות בו כרצונו, אך רצון זה אינו בלתי מוגבל. אין לערוך בו דיספוזיציה אשר לידיעת המוכר, תביא לריקון החברה. בעל המניות אינו רשאי להתנהג על פי הגישה של "אחריי המבול", אלא עליו להתחשב בחברה הנתונה לשליטתו. הוא אינו רשאי למכור את מניותיו לקונה בידעו, כי כתוצאה ממכירה זו, ישתלט הקונה על החברה, ינצל אותה ויביא לאובדנה.

בית המשפט העליון מצא את העיגון לאותן "חובות אמונים" של בעלי השליטה, בעיקרון המוכר והידוע, כי בעל השליטה נתון במסכת של חובות אמון, הבאות לשמור שבעל הכוח לא ינצל את כוחו. ביטוי לעיקרון זה מצוי בענפי משפט רבים וכן גם בדיני החברות. על כן, חובת אמון מוטלת על היזם ועל המנהל, ומכוח אותו עיקרון עצמו, מוטלת חובת האמון גם על בעל מניות השליטה לעניין מכירתו. היזם, המנהל ובעל מניות השליטה מפעילים כוח בחברה, שאותו הם מחזיקים באמון.

בית המשפט העליון שב ציין, כי חובת האמון מחייבת קונקרטיזציה, אשר במסגרתה יש ליתן ביטוי לאופיו המיוחד של היחס המשפטי עליו מוטלת חובת האמון. תוכנה של חובת האמון אינו זהה בכל היחסים המשפטיים עליהם היא חלה. לא הרי חובת האמון של מנהל כהרי חובת האמון של בעל המניה. בית המשפט קבע את אותן "חובות אמונים" של בעל המניה, תוך שהוא זוכר כי בעל המניה הוא בעלים של נכס, ועל פי דין הקניין הכללי, רשאי הוא לעשות בנכסיו כרצונו.

עם זאת, נפסק, כי חופש זה אינו בלתי מוגבל, שכן מקורה של אחת מאותן מגבלות הוא בכך, שהבעלות על המניה מעניקה שליטה בחברה, ושליטה זו מחייבת הגינות, תום-לב ופעולה לטובת החברה. תוכן התנהגות זו הנתונה למשטר הכללי של חובת האמון, הוא פועל יוצא של איזון נאות בין זכות הבעלות מזה ובין השליטה בחברה מזה. הצורך באיזון זה הוא מיוחד לבעל המניה, ואינו קיים ביחסים אחרים. מנהל אינו רשאי למכור את משרתו, ואין כל צורך לאזן בין "חופש מכירה" זה ובין מעמדו כמנהל. על כן, אין לקבוע, כי תוכן חובת האמון של בעל מניות השליטה כתוכן חובת האמון של מנהל. כל חובת אמון ותוכנה שלה, שכן כל כוח והיקפו שלו.

מהו האיזון הראוי לעניין בעל מניית השליטה? בית המשפט העליון בפרשת **קוסוי** מצא, כי לשאלה זו פנים רבות. לגופו של עניין נפסק, כי ניתן לקבוע, כי בעל מניית השליטה חופשי למכור את מנייתו לכל קונה, למעט קונה אשר לידיעת בעל המניה, עומד להשתלט על החברה ולרוקן אותה מנכסיה. בכך נמצא האיזון הראוי בין חופש הקניין מזה ובין שמירה על טובת החברה מזה. דין זה במהותו, תואם עיקרון אחר, לפיו אין בבעלות כדי להצדיק עשיית דבר הגורם נזק לאחר. עיקרון זה מחד גיסא, שומר על חופש הקניין ועל זכותו של בעל המניה לעשות במנייתו כרצונו, ומאידך גיסא, מבטיח שמירה על האינטרסים של החברה.

בית המשפט בפרשת **קוסוי** לא קבע מסמרות, כיצד יש לאזן בין זכות בעל השליטה להפעיל את שליטתו בחברה, ובין השמירה על נכסי בעלי מניות המיעוט. אך לצד זאת, בית המשפט ציין, כי הפרשה מעוררת שאלה ספציפיות, שעניינה הפרת אמון במכירת מניות שליטה וחובת שיפוי החברה בגין ההפסד שסבלה.

2.6.2 הסעדים שניתן לפסוק כנגד בעל שליטה שהפר את חובות האמונים

לגופו של עניין, בית המשפט העליון בפרשת **קוסוי** פסק, כי כפי שמנהל המפר את חובת האמון שהוא חב לחברה, חייב להשיב לה כל סכום שהוצא ממנה כתוצאה צפויה מהפרת חובתו, בין אם

כספים אלה נתקבלו על ידי ובין אם הם בידי של צד שלישי - כך מן הראוי, כי דין דומה יחול על בעל מניה המפר את חובת האמון שהוא חב לחברה. על כן, נפסק כי בעל מניות שליטה המוכר את מניותיו לקונה המביא לאי-סולבנטיות של החברה, אחראי להשיב לה את כל הכספים שהוצאו ממנה כתוצאה צפויה מהפרתו ושהביאו לאי-הסולבנטיות האמורה.

נפסק, כי בראש ובראשונה, סעד זה כולל כספים של החברה שהגיעו לידי של בעל מניות השליטה עצמו, אך אין הוא מוגבל לכך. חובת ההשבה משתרעת גם על כספים שקיבלו צדדים שלישיים, בין אם כספים אלה הם כספי החברה אשר מימנה את הרכישה, ובין אם כספים אלה הם כספי החברה שהוציאה כתוצאה צפויה מהעברת השליטה.

לגופו של עניין, בשאלת הסעד לו זכאי הבנק נגד פילקו נפסק, כי הבנק זכאי לשיפוי בגין הנזק שנגרם לו כתוצאה מהפרת חובת האמון על ידי בעל מניית השליטה. לעניין זה, אין רלוונטיות לשאלה, אם כספי הבנק שהוצאו ממנו תוך הפרת האמון, באו לידי בעל מניית השליטה או לידי של צד שלישי. בעל מניית השליטה אחראי לנזק הבנק, ולא רק להתעשרותו שלו. על כן, פילקו חייבת לשפות את הבנק, בגין הכספים שהוצאו ממנו במסגרת שרשרת העסקאות שבוצעה.

3. סדקים בחובות הדירקטורים ובחובות בעל השליטה בעת מכירת השליטה - פרשת Trados

3.1 עסקת המיזוג

כמעט 30 שנה לאחר פסק הדין בעניין קוסוי, בשנת 2013, בית המשפט הצינסי של דלוור נדרש לבירורה של תובענה ייצוגית שהגיש בעל מניות מיעוט בחברה כנגד הדירקטוריון בגין הפרה, לכאורה, של חובות האמונים, כתוצאה מהתקשרות בעסקת מיזוג, אשר הנהנים היחידים ממנה היו בעלי מניות הבכורה של החברה (שהיו אף רוב מכלל המניות המונפקות בחברה), וכן מנהליה. בעלי המניות הרגילות של החברה לא קיבלו תמורה, או ליתר דיוק, התמורה לה זכו מעסקת המיזוג בגין אחזקותיהם במניות הרגילות של החברה, הייתה אפס.

נגלה כבר עתה, כי בשיקול קר, בית המשפט הצינסי פסק, כי מרגע שמניותיה הרגילות של החברה נעדרו כל שווי ערב כריתתו של הסכם המיזוג, הוכחה הגינותה המלאה של התמורה בעסקת המיזוג כלפי בעלי המניות הרגילות, ומשכך לא הפרו הדירקטורים את חובתם. אך הנסיבות

שהובילו לעסקת המיזוג, כמו גם התנהלות הדירקטוריון, מציפות בעיות מורכבות יותר, כפי שנפרט להלן.

בראשית שנת 2005, אישר דירקטוריון חברת טרדוס (להלן: "החברה"), שעיסוקה בפיתוח ובשיווק תוכנת תרגום, התקשרות בעסקת מיזוג עם חברת SDL.

בארבע השנים שקדמו לעסקת המיזוג, גייסה החברה הון מקרנות הון סיכון במספר סיבובי השקעה, שבמסגרתם קיבלו המשקיעים מניות בכורה בדרגות שונות.

זמן קצר טרם עסקת המיזוג, הידרדר מצבה הפיננסי של החברה. משסירבו בעלי מניותיה להזרים הון נוסף, גייסה החברה חוב ממשקיעים חיצוניים, אושרה תכנית מענקים מיוחדת (להלן: "תכנית המענקים") שהבטיחה את זכויותיהם של מספר מחברי הדירקטוריון לנתח מתמורת מכירתה העתידית של החברה, והוחלפה הנהלתה הבכירה, ובכלל זה המנכ"ל ומנהל הכספים הראשי שלה. במקביל, חברי הדירקטוריון שמונו על ידי בעלי מניות הבכורה, שכרו את שירותיו של בנק השקעות כדי לחפש רוכשים פוטנציאליים לחברה.

בחודשים העוקבים, ההנהלה החדשה הצליחה לייצב את מצבה הכלכלי של החברה, במקביל לפיתוח תכניות עסקיות עתידיות, אלא שבפברואר 2005, הגישה SDL, אחת ממתחרותיה של החברה, הצעה לרכישה ידידותית.

בתום ומשא ומתן קצר, אישר הדירקטוריון את הצעת המיזוג עם SDL תמורת 60 מיליון דולר, כאשר הנהלת החברה הייתה עתידה לקבל 7.8 מיליון דולר בהתאם לתכנית המענקים, ויתרת תמורת המיזוג עתידה הייתה להיות משולמת לבעלי מניות הבכורה של החברה - קרנות ההון סיכון - בהתאם לזכויות העדיפות בפירוק שנקבעו בחוזי ההשקעה, בעוד שבעלי מניותיה הרגילות של החברה לא קיבלו כל תמורה מעסקת המיזוג.

3.2 תביעה להערכת שווי מניות החברה ותביעה בגין הפרת חובות האמונים

התובע, מר מארק קריסטן, החזיק בכ-5% ממניותיה הרגילות של החברה. ביולי 2005, פנה התובע לבית המשפט בבקשה, כי יעריך את שוויין של 1,753,298 ממניותיו הרגילות הנ"ל.

במסגרת הליכי הערכת שווי החברה בבית המשפט, ביקש התובע את קיומם של הליכי גילוי ועיון מסמכי חברה, אלא שהליכים אלה לא בוצעו

כראוי, והתובע נדרש לשוב לבית המשפט, פעם אחר פעם, בבקשות מחודשות לגילוי מסמכי החברה, זאת לאחר שהתברר, כי החברה לא גילתה באופן מלא ומדויק את המסמכים שנדרשה לגלות.

ביולי 2008, בהתבסס על הגילויים שהתגלו בעקבות הליכי הגילוי והעיון, שהתנהלו במסגרת התובענה להערכת שווי מניות החברה, הגיש התובע את תביעתו השנייה באופן אישי וכתובענה ייצוגית בשם בעלי המניות הרגילות של החברה בטענה, כי באשרם את עסקת המיזוג, הפרו הדירקטורים הקודמים של החברה את חובות הנאמנות שלהם (breach of duty of loyalty) כלפי בעלי המניות של החברה.

לאחר שהתביעות אוחדו, הגישו הנתבעים את בקשתם לדחות על הסף את הטענות החדשות אשר נטענו כנגדם, ואף קיבלו צו הקפאה לדרישות הגילוי שהיו תלויות ועומדות כנגדם, וזאת עד לבירור בקשתם לדחייה על הסף של טענות בדבר הפרת חובות הנאמנות.

אם כן, בית המשפט נדרש לדון בתביעה מאוחדת אשר כללה שתי עילות: האחת - הפרת חובות האמונים (fiduciary duties) על ידי דירקטוריון החברה באשרו את עסקת המיזוג; השנייה - בקשה למתן סעד הערכת שווי חברה המוגשת על ידי בעל מניות בחברה.

הקושי הראשון שעיימו התמודד בית המשפט, נבע מהשוני שבין סוגי הסעדים המבוקשים. בעוד שסעד המבוקש על בסיס עילה של הפרת חובות האמונים הינו סעד מן היושר, קרי סעד אקוויטבילי (equitable remedy), אשר יינתן כל אימת שיימצא כי בוצעה פעולה אסורה (wrongdoing), הרי שבקשה לסעד הערכת שווי חברה, הינה בקשה לקביעה סטטוטורית (statutory determination) של שווי הוגן, קביעה אשר אינה מסתמכת כלל על קיומה של פעולה אסורה.

הדילמה לאיזה סעד יש להתייחס קודם, נפתרה על בסיס ההלכה שנקבעה בבית המשפט העליון בדלור בפרשת *In Re Technicolor I*,⁵ אשר על פיה כאשר בית המשפט נדרש לשני סעדים אלה, עליו להתייחס ראשית, לסעד המבוקש עקב טענה של הפרת חובות האמונים, משום שקביעה של בית משפט כי אכן התקיימה הפרה של חובות אמונים, ומתן סעד בגין הפרה זו, עשויים להשפיע על הדיון בבקשה להערכת שווי חברה. בהתאם להלכה זו, בית המשפט בפרשת *Trados* פנה לבחון, האם אכן, על פי התביעה, הופרו חובות האמונים בטרם ביצוע הערכת שווי לחברה.

3.3 חובות האמונים - אימתי הן מתמלאות ואימתי הן מופרות?⁶

⁵. *Cede & Co. v. Technicolor, Inc. (Technicolor I)*, 542 A. 2d. 1182 (Del. 1988).

⁶. הניתוח המשפטי בפרק זה נלקח, בין היתר, גם מפסק הדין *Trados* עצמו.

3.3.1 סטנדרט ההתנהגות וסטנדרט הבחינה – מכלל שיקול הדעת העסקי לכלל ההגיונות המלאה

בבואו לקבוע, האם הופרו חובות האמונים בחברה, הבחין בית המשפט בדלוור בפרשת **Trados**, בין שניים: סטנדרט ההתנהגות (standard of conduct) וסטנדרט הבחינה (standard of review).

סטנדרט ההתנהגות קובע את רמת ההתנהגות המצופה מדירקטורים, וציפיות אלה מגובשות ומעוגנות בחובות הנאמנות והאכפתיות (duty of loyalty and care). לעומת זאת, סטנדרט הבחינה הינו מבחן שבית המשפט מחיל כאשר הוא בא להעריך ולקבוע, האם הדירקטורים אכן עמדו בסטנדרט ההתנהגות המצופה מהם. סטנדרט הבחינה בודק לגופו של עניין, האם ההתנהלות הפסולה שכנגדה הוגשה התביעה, אכן התקיימה, והוא קובע למעשה, מה נדרש מתובע הטוען להפרת חובות אמונים, לטעון בכתב תביעתו, ומה הוא יידרש להוכיח מאוחר יותר במועד ההוכחות.

על פי הדין בדלוור, סטנדרט הבחינה תלוי בשאלות: (א) האם חברי הדירקטוריון היו עצמאיים ובלתי תלויים (שאז יחול כלל שיקול הדעת העסקי - Business judgement rule - אשר על פיו בית המשפט יימנע מלהיכנס לעובי הקורה הכלכלית של העסקה); (ב) האם חברי הדירקטוריון היו מצויים בניגוד עניינים פוטנציאלי עקב המבנה הספציפי של החברה (שאז יחול כלל הבחינה המדוקדקת - enhanced scrutiny); או (ג) האם חברי הדירקטוריון היו מצויים בניגוד עניינים בפועל, באופן כזה שהדירקטורים אשר קיבלו את ההחלטות, לא קיבלו אותן בהיותם עצמאיים, ולפיכך ניתן לומר על ההחלטה, כי היא התקבלה על ידי רוב מהדירקטורים שלא היו עצמאיים.⁷

עוד נפסק בשאלת סטנדרט הבחינה המבוצעת על ידי בית המשפט, כי סטנדרט הבחינה עשוי להשתנות בהתאם לאמצעים אשר נקט אותו דירקטוריון, בעת שהתעורר החשד לקיומו של ניגוד עניינים ולהיותם של הדירקטורים תלויים ובלתי עצמאיים. נפסק, כי עקרונית, סטנדרט הבחינה הוא סלחן יותר כל אימת שהוא מיושם

7. להרחבה בשאלה, אימתי יחול כלל שיקול הדעת העסקי ואימתי יחול כלל ההגיונות המלאה, שהינם המבחנים המצויים בשני קצוות ספקטרום סטנדרט הבחינה של בית המשפט, ראו גם פסקי הדין בעניין **MF** : **In Re MFW Shareholders Litigation**, C.A. No. 6566-CS, וראו גם ההחלטה בערכאת הערעור באותו עניין: **Alan Kahn et al. v. M&F Worldwide Corp.** et al (Del Sup. Ct. March 14, 2014), שניהם נלקחו מאתר GCL - Global Comparative Law. ראו גם **Southeastern Penn. Transportation Authority** v. **Ernst Volgenau et al.**, C.A. No. 6354-VCN, נלקח מאתר GCL - Global Comparative Law.

כלפי דירקטורים, אך פחות סלחן כאשר הוא מיושם כלפי בעלי מניות ובעלי שליטה, עת מתעורר החשד כי הם פעלו בניגוד עניינים.

3.3.2 עיקרון חובות האמונים של הדירקטוריון כלפי בעלי מניות החברה

בפרשת **Trados** נפסק, כי עיקרון-העל העומד מאחורי סטנדרט הבחינה, נובע מתכליתו של חוק החברות בדלור (תכלית אשר מקבלת ביטוי מובהק גם בחוק החברות בישראל). על פי תכלית זו, התנהלותה העסקית של חברה בדלור תתבצע ותפוקה על ידי דירקטוריון החברה. הדין מבקש, כי הדירקטורים ימלאו את חובותיהם אלה, תוך שאיפה להשיא את ערך החברה לטובת בעלי מניותיה.⁸ עיקרון זה כולל גם פעולות ו/או החלטות שיתקבלו בדירקטוריון, אשר אינן מיטיבות עם החברה באופן ישיר אלא עקיף בלבד, לדוגמה - חלוקת בונוסים לנושאי המשרה בחברה כתמריץ לביצוע עבודתם נאמנה. פעולה מסוג זה מהווה פעולה המיטיבה עם החברה במובן הרחב יותר של ההטבה.

בדרך כלל, הון בעלים (Equity capital) הינו הונה הקבוע של החברה.⁹ משמעותו של זה בהקשר לסטנדרט ההתנהגות היא, כי חובות הנאמנות (duty of loyalty) מחייבות שדירקטורים ישאו את ערך החברה בטווח ארוך, במטרה להיטיב עם מי שסיפק את הון הבעלים. בעת שחברה בוחנת, האם לבדוק אסטרטגיה אלטרנטיבית, אשר בסופה ישתנה מבנה ההשקעה של בעלי המניות בחברה, תחייב דרישת הנאמנות את הדירקטורים לבדוק, האם ערך החברה לאחר שינוי מבנה אחזקותיה, צפוי לעלות על ערכה במבנה הנוכחי שלה, ועל התשואות הצפויות לבעלי מניותיה שהשקיעו בה את ההון הראשוני.¹⁰

החובה לפעול באופן אשר מיטיב עם בעלי המניות, אין משמעה שהדירקטורים יפעלו בהתאם למצוותו של בעל מניות. בעת כהונתם, הדירקטורים רשאים לבצע בתום-לב פעולות שונות שהם מאמינים, כי יש בהן כדי להיטיב עם בעלי המניות, אפילו אם בעלי המניות אינם מסכימים עמם.¹¹

דיני החברות בדלור אינם מניחים, כי בעת שדירקטורים מבצעים את תפקידם לנהל את החברה ולפקח עליה, הם מחוייבים לבצע אחר משאלות ליבם של בעלי השליטה בחברה. למעשה הדירקטורים, ולא בעלי המניות, הם אשר אמונים על הניהול

8. ראו: eBay Domestic Hldgs., Inc. v. Newmark, 16 A.3d 1, 34 (Del. Ch. 2010).

9. ראו: SV Inv. P'rs LLC v. ThoughtWorks, Inc., 7 A.3d 973, 988-88 (Del. Ch. 2010).

10. ראו: Compare Paramaount Commc'ns Inc. v. QVC Netwrok Inc., 637 A.2d 34, 44 (Del. Ch. 1994).

11. שם, עניין Compare Paramaount Commc'ns Inc.

והפיקוח של החברה. בעוד שלבעלי המניות יש העדפות ברורות כאשר מתעוררת השאלה, היכן להשקיע את הון החברה (באופן טבעי ניתן לצפות, כי בעל המניות יעדיף שרווחי החברה יושקעו בחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות, ולא בהכרח שהכסף יושב להמשך השקעה בחברה), הרי שעדיין חובתם של הדירקטורים היא לנהל את החברה, ולא להיעתר לדרישותיהם של בעלי המניות.

בית המשפט בפרשת **Trados** הגיע למסקנה, כי חובות האמונים (fiduciary duties) של הדירקטוריון כוללות את החובה לנהל את החברה ולפקח עליה, לרבות קביעת הזמנים והדרך של החברה לעמוד ביעדים שהציבה לעצמה. חובות האמונים הללו לא נמסרו, וממילא לא ניתן להעתיקן מהדירקטוריון אל בעלי המניות.

3.3.3 מורכבות חובות האמונים של הדירקטוריון והדילמות הצפויות בעת שהחברה מנפיקה מניות בכורה (או מניות סוג)

כאשר לחברה מספר סוגים של מניות, אשר כל מהם מאגד בתוכו התחייבויות חוזיות שונות של החברה כלפי המחזיק במניה, אזי עשוי להתעורר ביתר שאת, ניגוד עניינים בין בעל מניות הבכורה ובין החברה, או בין המחזיקים במניות הבכורה ובין המחזיקים במניות הרגילות.¹²

סוגייה זו התעוררה בפרשת **Trados**. בית המשפט היה בעמדה, כי ככלל אצבע, כל המניות נולדו שוות, אלא אם כן מסמכי ההתאגדות של החברה מעניקים זכויות שונות למניות הבכורה המונפקות על ידה. הזכויות הנובעות ממניות סוג, הינן זכויות חוזיות במהותן, ולא זכויות קנייניות.

האבחנה בין זכויות קנייניות לזכויות חוזיות, היא אשר מהווה נקודת מפתח בשאלת חובות האמונים. בפרשת **Trados** נפסק, כי אין בעובדה האמורה לעיל, כדי לשנות מחובות האמונים של הדירקטוריון. כלומר, הדירקטוריון אינו חב חובות אמונים לבעלי מניות הבכורה, בשעה שהדירקטוריון נדרש לשקול, האם פעולה שעליה הוא ממליץ או שאותה הוא מאשר, היא פעולה אשר עשויה לגרום להבשלתה של זכות או חובה, כזו או אחרת, של בעלי מניות הבכורה.

למעשה, חובות האמונים אותן חב הדירקטוריון לבעלי מניות הבכורה, נובעות מחובות האמונים הכלליות של הדירקטוריון כלפי כלל בעלי המניות בחברה. ובלשון אחר, הדירקטוריון חב חובות

12. *MCG Capital Corp. v. Maginn*, 2010 WL 1782271, at *6 (Del. Ch. May 5, 2010).

אמונים לבעלי מניות הבכורה, רק על בסיס המכנה המשותף שיש לבעלי מניות הבכורה עם יתר בעלי המניות הרגילות. מכנה משותף זה הינו עצם האחזקה במניות החברה. רק בנסיבות כאלה, ניתן לבחון, האם החלטות הדירקטוריון התקבלו, תוך מילוי חובות האמונים שלו כלפי בעלי המניות בחברה.

לדוגמה, בדיוק כשם שבעלי המניות הרגילות יכולים להעלות טענות כנגד חלוקה לא שוויונית של התמורה המתקבלת בעסקת מיזוג, כך יכולים בעלי מניות הבכורה לטעון לאי-שוויוניות, בכפוף למגבלות חוזיות הצמודות למניותיהם. בנסיבות אלה, ההחלטה לחלק את התמורה בצורה כזו או אחרת, נתונה לשיקול דעתו של הדירקטוריון, ועליו לעשות כן, תוך יישום חובות האמונים אותן הוא חב לכלל בעלי המניות בחברה.

בפרשת **Trados** בית המשפט הציג קבע, כי סטנדרט ההתנהגות של הדירקטורים מחייב אותם לשאוף, בתום לב ובאופן מושכל, למקסם את ערך החברה לטובת מי שהוא בבחינת הנהנה על פי דין, משווי החברה, קרי בעלי המניות בחברה.

הדירקטוריון אינו חב חובות אמונים ואינו חייב למקסם את רווחי החברה ואת ערכה לטובת מי שיש לו זכויות חוזיות כאלה או אחרות, הנובעות מאחזקה של מניית סוג. אחריות הדירקטוריון כלפי בעלי מניות סוג נובעת מהיותם מחזיקים במניות החברה ומהיותם בעלי זכויות קנייניות הנובעות מאחזקה זו, אך אינה נובעת מהזכויות החוזיות שיש לבעלי מניות הבכורה הצמודות למניות הסוג.

לאור זאת, תפקיד הדירקטוריון הוא לבחור את האופציה המשרתת באופן הטוב ביותר את האינטרסים של החברה ושל בעלי המניות הרגילות בה, ולהשתדל להיטיב גם עם בעלי המניות אשר מניותיהם מעניקות למחזיקים בהן זכויות חוזיות נוספות. כאשר שמירה על אינטרסים של מחזיקי המניות הרגילות, תעמוד בסתירה לאינטרסים של המחזיקים במניות סוג, אזי יגבר האינטרס של בעלי המניות הרגילות.

בפרשת **Trados** נפסק, כי עיקרון זה של העדפת השמירה על האינטרסים של בעלי המניות הרגילות על פני אינטרסים חוזיים של בעלי מניות הבכורה, אינו רלוונטי אך ורק למתח הקיים בין קבוצות בעלי המניות השונות, אלא רלוונטי גם כלפי כל מי שיש לו זכויות חוזיות כלפי החברה. זכויות חוזיות אינן במעמד שווה לזכויות האחזקה במניות החברה, והיעדר שוויון זה, הוא אשר צריך להוביל את דירקטוריון החברה בשעה שהוא ממלא אחר חובות האמונים שלו לטובת החברה ולטובת בעלי מניותיה. העדפת

האינטרסים של בעלי מניות הבכורה על פני אלה של בעלי המניות הרגילות, עשויה, במצב דברים כאמור, להגיע לכדי הפרת חובות האמונים.¹³

3.4 ניגוד העניינים של דירקטוריון חברת Trados והפרת חובות האמונים

כאשר בית המשפט בפרשת Trados נדרש לבחון, האם חובות האמונים הופרו, בית המשפט שב לשאלה המקדמית - איזה סטנדרט של בדיקה יחול על עסקת מיזוג זו?

כאמור לעיל, כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgement Rule) הוא הכלל לבחינת עסקאות מיזוג, ועל פיו בית המשפט יכבד את חיי המסחר של התאגיד, וימנע מלהתערב או להפעיל את שיקול דעתו תחת שיקול דעתם של האורגנים בחברה בהקשרם של התנאים המסחריים של העסקה.

3.4.1 בחינת ההגינות המסחרית והגינות מחיר העסקה במסגרת כלל ההגינות המלאה

על אף שהכלל הוא, כי בחינתה של עסקת מיזוג תבוצע בהתאם לכלל שיקול הדעת העסקי, בפרשת Trados דירקטוריון החברה נעדר רוב של דירקטורים עצמאיים ובלתי תלויים, הואיל ושישה מתוך שבעת הדירקטורים לא היו עצמאיים, והיו תלויים בבעלי מניות הבכורה אשר מינו אותם.

זאת ועוד, נמצא כי לא רק שהדירקטורים נעדרו עצמאות ואי-תלותיות, אלא שחלקם אף היו מצויים בניגוד עניינים של ממש, עת היו עתידים להרוויח באופן אישי מעסקת המיזוג של החברה: כך למשל, שניים מתוך שבעת חברי הדירקטוריון זכו לתגמול כספי נדיב במסגרת תכנית המענקים ולמשרות בחברה הרוכשת לאחר השלמת המיזוג. כמו כן, שלושה מחברי הדירקטוריון שימשו כאמונאים מטעם בעלי מניות הבכורה, ומשכך ראו אך את טובתם של שולחם לצאת מהשקעתם בחברה ולקבל את מרבית שווי זכויות העדיפות בפירוק, שלהן היו זכאים.

¹³. Trados I, 2009 WL 2225958, at *7.

במצב דברים זה, כאמור, הוכשרה הדרך לבחינת עסקת המיזוג על פי סטנדרט הבדיקה של כלל ההגינות המלאה (Entire Fairness Standard). כלל זה מעגן בתוכו שני אספקטים - בחינתה של התנהלות מסחרית הוגנת (fair dealing) ובחינתו של מחיר הוגן (fair price) לעסקה.

3.4.2 הגינות המסחרית

בעת בחינת ההגינות המסחרית של העסקה, בית המשפט בוחן פרמטרים מסחריים שונים, אשר נועדו לסייע ולאפשר לו להגיע למסקנה, אלו אינטרסים היו האינטרסים הדומיננטיים בעת קבלת ההחלטות המסחריות שהתקבלו.

בפועל, בפרשת **Trados** נפסק, כי ידו של התובע הייתה על העליונה. בית המשפט קבע, כי לא הוצגו ראיות כלשהן אשר העידו, כי הדירקטוריון שקל את טובת בעלי המניות הרגילות של החברה כלל.

בחינתה של הגינות מסחרית כוללת גם את בדיקת זהותו של יוזם עסקת המיזוג.

הדירקטורים אשר מונו על ידי בעלי מניות הבכורה בפרשת **Trados**, יזמו את המיזוג, משום שהחברה לא נתפסה על ידם כחברה בטוחה. מצבה הפיננסי הקשה של החברה הגביר את חששם של בעלי מניות הבכורה, כי הם מבזבזים את זמנם, את מרצם ואת כספם בהותרת השקעתם בחברה. כמו כן, בעלי מניות הבכורה חששו מפני חשיפת השקעתם להפסדים נוספים אפשריים. לאור כל זאת, בעלי מניות הבכורה הגיעו למסקנה, כי הגיע המועד לצאת מהשקעתם בחברה.

הדירקטורים אשר מונו מטעם בעלי מניות הבכורה, לחצו על יתר חברי הדירקטוריון לקבל החלטה למכירת מניות החברה למשקיע חיצוני. בעשותם כן, הדירקטורים מטעם בעלי מניות הבכורה, לא שקלו את האינטרסים של בעלי המניות הרגילות בחברה, אלא פעלו בהתאם לאינטרסים החוזיים הצמודים למניות הסוג, שאת בעליהן הם ייצגו בדירקטוריון. אם כן, מטרתם של הדירקטורים מטעם בעלי מניות הבכורה, הייתה אחת - להוביל מהלך ליציאתם (exit) של בעלי מניות הבכורה מהחברה. רצונם של בעלי מניות הבכורה לצאת מהשקעתם בחברה במהירות, הוביל לפשרות לא פשוטות מבחינת תנאי ההתקשרות. בית המשפט המשיל את המהלך לניסיון להשיג מחיר גבוה בעסקת מקרקעין, שעה שהבית עומד על יסודות רעועים, חלונותיו מנופצים, צבעו מתקלף והדשא לא כוסח. בית המשפט ציין, כי בעלים של בית כזה אשר מחליט לשפץ את ביתו

עקב מצבו הרעוע, אין הדבר אומר, כי מעצם שיפוץ המבנה, הוא הופך את החלטתו המקורית למכור את הנכס.

בית המשפט סיכם, כממצא עובדתי, כי הדירקטורים אשר מונו מטעם בעלי מניות הבכורה, ביקשו להוציא את הממנים שלהם מהשקעתם בחברה. לדירקטורים אלה לא היה כל רצון להמשיך ולנהל את החברה על מנת להשיא את רווחיה או להגדיל את ערכה לטובת כלל בעלי המניות. בהתאם לכך, הם יזמו עסקת מיזוג, אשר היה בה כדי לנצל לטובת בעלי מניות הבכורה, את היחסים החוזיים אשר נצמדו למניות הסוג.

זאת ועוד, במסגרת בחינתה של ההגינות המסחרית, בית המשפט בודק, האם הדירקטורים אשר אישרו את ההתקשרות, היו מצויים בניגוד עניינים. במקרה דין נפסק, כי למעט דירקטור אחד, כל הדירקטורים נהנו מאינטרס כלכלי במיזוג, ולפיכך עמדו להימצא בניגוד עניינים, משום שחבו חובות אמונים לבעלי מניות הבכורה אשר היה להם אינטרס מנוגד לאינטרסים של בעלי המניות הרגילות. נפסק, כי במקרה כזה, התכחשות מטעם הדירקטורים לעובדת היותם מצויים בניגוד עניינים, עלולה להפוך להתנהלות בלתי הוגנת, בגלל חוסר נכונותם להתמודד עם העובדות לאשורן.

בפרשת **Trados** בית המשפט פסק, כממצא עובדתי, כי הדירקטורים לא השכילו להבין, כי תפקידם היה למקסם את ערך החברה עבור בעלי המניות הרגילים, והם סירבו להתמודד עם עובדת היותם מצויים בניגוד עניינים. בית המשפט התייחס לסירובם של הדירקטורים להתמודד עם קיומו של ניגוד אינטרסים וציין כי "עיוורון לקונפליקט", וכן בן דודו הרחוק "הכחשה לקונפליקט", הסבו סבל רב לאותם דירקטורים, בעלי תחום כלכלי. נפסק, כי בהתחשב באינטליגנציה של הדירקטורים, הרקע ההשכלתי שלהם וניסיונם, בית המשפט האמין, כי הם הבינו כראוי ובאופן מלא את ניגוד האינטרסים אשר הלך ונבנה בינם ובין בעלי המניות הרגילים. למרות מציאות זו, הדירקטוריון לא מצא לנכון להקים ועדה מיוחדת כדי לייצג את האינטרסים של בעלי המניות הרגילות, ואף בחר שלא לקבל חוות דעת מקצועית הוגנת, לנתח ולהעריך אפשרויות נוספות אשר היו מיטיבות יותר עם בעלי המניות הרגילות.

לבסוף, הגינות מסחרית כוללת גם את אופן קבלתו של אישור אסיפת בעלי המניות לעסקת המיזוג. הנתבעים בפרשת **Trados** מעולם לא שקלו להתנות את עסקת המיזוג בקבלת אישור של רוב מבעלי המניות הרגילות, אשר אינו מצוי בניגוד עניינים. ההחלטה על עסקת המיזוג אושרה על ידי רוב מבעלי מניות הבכורה, אשר ממילא היו הרוב מבין כלל בעלי המניות בחברה.

נכון הוא, כי בעל מניות הרוב או בעל שליטה בחברה, הוא בעל זכות לשלוט ולהצביע על פי האינטרסים הצרים שלו,¹⁴ אך גם זכות זו מוגבלת בחובות האמונים שבעל השליטה חב כלפי יתר בעלי המניות בחברה. אין איסור על בעל שליטה לפעול מכוח אינטרס אישי להשאת רווחיו האישיים, כל עוד פעולות אלה, אין בהן כדי להפר את חובותיו כלפי יתר בעלי המניות בחברה.

בפרשת **Trados** נמצא, כי עצם העובדה שבעלי מניות הבכורה בחברה הצביעו בהתאם לאינטרסים הצרים שלהם, לא היוותה התנהלות בלתי הוגנת. יתר על כן, נפסק, כי היעדרה של התניה מוקדמת, כי אישור עסקת המיזוג כפוף להצבעה של רוב מבעלי המניות הרגילות אשר אין לו עניין אישי בעסקה, לא היווה עדות או ראיה להתקיימותה של אי-הגינות מסחרית. אלא שמנגד, עובדה זו שללה מהנתבעים בפרשה ראייה פוזיטיבית והיא מעניקה תוקף להתנהלות מסחרית הוגנת.

3.4.3 הגינות מחיר העסקה

בניגוד לראיות המגבשות את ההגינות המסחרית, אשר במקרה של פרשת **Trados**, הצביעו באופן מובהק לטובת גרסת התובעים, הראיות שהובאו להוכיח את הגינות מחיר העסקה או לשלול אותה, הולידו תוצאות מעורבות.

נוכח גובה התמורה שבעלי המניות הרגילות קיבלו במסגרת עסקת המיזוג, הנתבעים ביקשו להוכיח בבית המשפט, כי ערך מניותיהם של בעלי המניות הרגילות, היה שווה לאפס. במקרה של פרשת **Trados**, וכאן למעשה, ההפתעה הגדולה, למרות הקביעה כי התנהלות בעלי מניות הבכורה נעדרה הגינות מסחרית, עדיין נפסק, כי מחיר העסקה היה הוגן בנסיבות העניין.

בית המשפט שקל שיקולים שונים ובחן פרמטרים שונים במסגרת בחינת השאלה, האם מחיר העסקה היה הוגן, אם לאו. בין שיקולים אלה, בית המשפט בחן את מצבה הרעוע של החברה, אשר כלל, בין היתר: חשש לקריסה כלכלית, תקפותה של התכנית העסקית העתידית וכן מגבלת גודל השוק שבה פעלה החברה. בתוך קביעתו, האם מחיר העסקה היה הוגן, בחן בית המשפט את פרמטרים אלה

14. *Bershad v. Curtiss-Wright Corp.*, 535 A.2d 840, 845 (Del. 1987).

כסיכונים, ולא ראה בהם בהכרח, גורמים המציבים את החברה "על פי תהום".

הדירקטורים העידו בבית המשפט, כי מבדיקות שנערכו, שווי המניות הרגילות של החברה, היה אפס. בית המשפט בחן ראיות שונות, וביניהן דיווחי החברה למס הכנסה בקשר לתכנית אופציות לעובדים שהונפקה וכיוצא בזה. בית המשפט אף בחן לעומק את חוות הדעת הכלכליות והערכות השווי אשר ביצעו מומחים מטעם התביעה ומטעם ההגנה, בקובעו כי הערכת השווי של ההגנה הייתה משכנעת יותר. הערכת השווי מטעם התביעה בוצעה בשיטת ה-DCF, אשר העריכה את התפתחות החברה בעתיד והסתמכה על תחזיות קודמות של הנהלת החברה.

3.4.4 בחינת ההגינות המסחרית והגינות מחיר העסקה בפרשת Trados - תוצאה הוגנת?

בית המשפט בפרשת Trados פסק, כי על אף שהדירקטורים הנתבעים לא דרשו תנאי הגנה בהסכם המיזוג (קרי תנאים המגנים על החברה בשלבים שונים של עסקת המיזוג), נכשלו בחובתם להתחשב בבעלי המניות הרגילות של החברה, ואף ביקשו לבצע את הליכי היציאה של בעלי מניות הבכורה, מבלי לזהות כי הם נמצאים בניגוד עניינים בכל הנוגע לעסקת המיזוג - למרות כל אלה, עלה בידי הדירקטורים להוכיח, כי עסקת המיזוג הייתה הוגנת.

בית המשפט נעזר בהלכת בית המשפט העליון בדלור שניתנה בפרשת Sterling, אשר קבעה כי מבחן ראוי של "הגינות" העסקה מבקש לבחון, האם בעלי מניות המיעוט קיבלו את ערכה האמיתי של המניה שבידיהם לפני עסקת המיזוג.¹⁵ לפיכך, אם המניות הרגילות של Trados היו בעלות ערך אפסי לפני המיזוג, אזי בעלי המניות הרגילות קיבלו את הערך האמיתי של הנכס המצוי בידיהם כדי שוויו לפני עסקת המיזוג, ועל כן עסקת המיזוג עומדת במבחן ההגינות.

נפסק, כי חרף העדויות הבעייתיות של הדירקטורים הנתבעים, עלה בידיהם להוכיח, כי לחברה לא היה סיכוי סביר לייצר שווי אחר למניות הרגילות של החברה. יכולתה של Trados לייצר שווי כאמור, הייתה תלויה במימון התכנית העסקית שלה במזומן הקיים בחברה. Trados לא הייתה יכולה לגייס מימון חיצוני נוסף. בעלי מניות הבכורה בחברה סירבו להשקיע כסף נוסף, וממילא לא הייתה להם כל חובה לעשות כן. בית המשפט הכיר בזכותם של בעלי

15. Sterling v. Mayflower Hotel Corp., 93 A.2d 107, 114 (Del. 1952).

מניות הבכורה לחדול ממימון החברה, בשעה שמימון זה הוא בבחינת "לזרוק כסף טוב אחרי כסף רע". בית המשפט הכיר בזכותם של בעלי מניות הבכורה למנוע את מתן אישורם לתכניות עתידיות של החברה, עד אשר דרישותיהם ייענו.

אם כן, בית המשפט האמין, כי אכן, לחברה לא היה סיכוי סביר או אחר, לייצר צמיחה, אשר הייתה עתידה להפיק רווחים או שווי לבעלי המניות הרגילות. באותה הנשימה, בית המשפט ציין, כי הוא אף לא האמין, כי Trados עמדה על "עברי פי פחת". היא לא עמדה בפני קריסה כלכלית חד-כיוונית, אך היא עמדה בפני סיכונים ברורים ולא זניחים.

3.4.5 האם בנסיבות אלה, הפרו הדירקטורים את חובות האמונים שלהם?

בית המשפט בפרשת Trados פסק שלא. נפסק, כי לאור מציאות זו, הדירקטורים לא הפרו חובות כלשהן, באשרם עסקת מיזוג אשר בגינה רק בעלי מניות הבכורה קיבלו תמורה בעד אחזקתם.

בית המשפט פירט, כי העובדה שהדירקטורים לא מילאו אחר פעולות אשר היו מבטיחות את הגינות ההליך, לא הגיעה לכדי הפרת חובות האמונים שלהם. בית המשפט נימק את החלטתו בהכרעת בית המשפט העליון, אשר על פיה הליכים בלתי הוגנים עשויים להשפיע על מחיר המכירה או על גילויה של הפרת חובות אמונים, אשר בגינם ניתן לפסוק לניזוקים פיצוי.¹⁶

נפסק, כי כישלונם של הדירקטורים הנתבעים באי-הקמתה של ועדה מיוחדת לעסקת המיזוג, הוליד תוצאה אחת בלבד, והיא כי עסקת המיזוג גובשה בהליכים בלתי הוגנים. עובדה זו הולידה תוצאה משפטית נוספת, והיא - שעל הדירקטורים קמו נטלי הוכחה נוספים בבית המשפט להראות שעסקת המיזוג ומחירה היו הוגנים. משעלה בידי הדירקטורים הנתבעים לעשות כן, הם הוכיחו, כי לא הפרו את חובות האמונים שלהם.

בפסק הדין Trados נפסק, איפוא, כי הנתבעים הוכיחו, כי ההחלטה לאשר את עסקת המיזוג הייתה החלטה הוגנת, וכי המחיר ההוגן של המניות הרגילות של החברה היה אפס.

16. Khan v. Tremont Corp., 694 A.2d 422, 432 (Del. 1997).

4. פרשת Trados - הקושי לעכל את משקל הנוצה של דיני חובות האמונים וההגנות

חילוצם המרשים של הדירקטורים בפרשת Trados מאחריות בגין הפרת חובות אמונים, ושל בעלי מניות הבכורה מחובות דומות כלפי בעלי המניות הרגילות, הוא קשה לעיכול מהיבטים רבים:

ראשית, על מנת להגיע למסקנה, כי לא נגרם לבעלי המניות הרגילות נזק, בית המשפט בוחן להתעלם מעובדה פשוטה, והיא שהתובע, לשם הדוגמה, היה הבעלים של 1.7 מיליון מניות רגילות של החברה, אשר היוו כ-5% מהונה המונפק של החברה. לאחר השלמת עסקת המיזוג, הוא קיבל בעבור אחזקותיו אלה סך כולל ונכבד של אפס דולרים. הדעת מתקשה לקבל את המסקנה (ואנחנו ערים לכך שזהו אינו נימוק משפטי מובהק), שלא נגרם לתובע נזק, מקום שניתן לשער ולהעריך, כי שילם יותר מאפס בעד אחזקותיו אלה במועד רכישתן. איננו מתעלמים מהסיכונים הטמונים בהשקעות בשוק ההון, ואין ספק, כי השקעות אלה מאפשרות גריפת רווחים נאים לצד חשיפה להפסדים. אלא שבמקרה של Trados דומה, כי בית המשפט ביצע בחירה ברורה להתעלם ולא להכיר בנזקים אלה של בעלי המניות הרגילות, אשר "בשורה התחתונה" יוצאים מעסקת המיזוג כשידים על התחתונה. במידה לא מבוטלת, בחירתו של בית המשפט להתעלם מנזק זה, הייתה מחוייבת המציאות על מנת להכשיר את הדרך (או את השרץ).

שנית, קיימת קביעה מפורשת של בית המשפט, כי הדירקטורים התנהלו בחוסר הגינות כלפי בעלי המניות הרגילות. קביעה זו כללה את עובדת היותם מצויים בניגוד עניינים (חלק מהדירקטורים היו עתידים לקבל טובות הנאה מעסקת המיזוג, ומרביתם אף מונו על ידי בעלי מניות הבכורה, עובדה אשר העמידה אותם כברירת מחדל, במעמד של דירקטורים תלויים ובלתי עצמאיים בכל הקשור לעסקת מיזוג זו). לא זאת אף זאת, הדירקטורים ביצעו מספר בחירות אשר ערערו עוד יותר את תקינות תפקודם: הם נמנעו מלמנות ועדה מיוחדת ונטולת עניין אישי על מנת לתקן את עובדות הסף דלמעלה, ובפועל, כממצא משפטי של בית המשפט נפסק, כי הדירקטורים פעלו תוך קידום אינטרסים של בעלי מניות הבכורה בחברה (בעלי השליטה) ותוך התעלמות מהאינטרסים של בעלי המניות הרגילות (בעלי מניות המיעוט). בית המשפט, לצד קביעתו בדבר חוסר ההגינות שבהתנהלות זו, מסרב לראות בשרשרת נתוני פתיחה אלה בצירוף שרשרת אירועים אלה, הפרה של חובות האמונים של הדירקטוריון. אם אירועים אלה אינם מתגבשים לכדי הפרה של חובות האמונים, איננו יודעים מה עוד צריך. גם כאן עולה החשש, כי הסיבה האמיתית להגדרת ההפרה על ידי הדירקטוריון כהפרת חובות ההגנות המסחרית בלבד, דומה כי נועדה להכשיר את מסלול אישורה של עסקת המיזוג בכל מחיר. או במחיר אפס, אם לדייק.

שלישית, לא לחינם הכברנו בפירוט הנסיבות סביב פרשת קוסוי והכרעת בית המשפט באשר לחובות בעלי השליטה בחברה (גם למי שחושד אחרת). לצד זכותם של בעלי המניות בחברה, ובמיוחד של בעל השליטה ליהנות משליטתו,

עומדות לו גם חובות כלפי בעלי מניות המיעוט, ולפחות על פי **קוסי**, מצופה ממנו, כי לא "ימלט" מהחברה בחוסר אחריות ויותירה כשוקת שבורה. במקרה של **Trados**, להבדיל מעובדות פרשת **קוסי**, השוקת לא הייתה שבורה (כדברי בית המשפט הצינסי), אך הייתה רעועה. החברה עמדה בפני בעיות כלכליות ברורות, אך הייתה יכולה להמשיך ולהתנהל. הקושי של החברה לגייס כספים חיצוניים לא פגע באמת ביכולתה להמשיך ולהתקיים. ועם זאת, בית המשפט בחר לקבוע, כממצא עובדתי לחלוטין לא מוחלט, כי זמן נוסף, לא הוא אשר יהפוך את הקערה על פיה. ממצא זה הוא בעייתי, הוא קורא למסקנה יותר מאשר לקביעת עובדה. לטעמנו, העובדה היחידה שניתן לגזור אותה באופן חד-משמעי היא, כי במועד ביצוע העברת השליטה, בעלי המניות הרגילות היו עתידים לקבל שווי אפס בעד אחזקתם, בעוד שייתכן שבעתיד שווי זה היה צומח לשווי מסויים אחר, תוך הפחתה של הפסדיהם. בעלי מניות הבכורה לא "סבלו" מאותה התוצאה. זוהי בעיה של תזמון, וקשה שלא להסיק בדומה לפרשת **קוסי**, כי בעלי מניות הבכורה דווקא מילטו את עצמם, באופן שהנפגע העיקרי ואולי היחיד, הינו קבוצת מחזיקי המניות הרגילות. האם לא היה ניתן ליתן זמן נוסף? או לחילופין ליתן הערכה אחרת, אשר לפיה בתוך זמן נוסף, מצבם של בעלי המניות הרגילות עשוי היה להשתפר, ועל בסיס הערכה זהירה כזו, לזכות את בעלי המניות הרגילות בפיצוי מסויים, אפילו אם לא פיצוי מלא?

רביעית, כפי שראינו בפרשת **קוסי**, הפרה של חובות האמונים על ידי הדירקטוריון, או הפרה של חובות דומות על ידי בעלי השליטה בחברה, מזכה את הנפגעים בסעדים שונים, ובין היתר, בפיצוי והשבה. כזאת לא נפסק במקרה דנן, נוכח קביעת בית המשפט, כי שווי המניות הוא אפס. התוצאה אשר לפיה בית המשפט מכיר בקיומה של הפרה, אך אינו פוסק כל סעד בגינה, ואפילו אינו סבור כי יש מקום להצהיר על בטלות העסקה כפי שנעשתה ולדחותה למועד מאוחר יותר – סעד אשר היה עשוי להיטיב עם בעלי המניות הרגילות – הוא קשה להפנמה, שכן כיצד ייתכן שמתקיימת הפרה מצד אחד (בית המשפט קורא לה – הפרה של חובות ההגנות של הדירקטורים), אך לא מוכר כל נזק לצידה?

אם כן, זוהי פרשת **Trados**. היא מורכבת, ותוצאותיה אינן מניחות את הדעת ואינן מחזקות את האמון המבוקש בשוק ההון מציבור המשקיעים, אשר אינם במעמד של שליטה.

האם הייתה אפשרות, כי תוצאה דומה הייתה מתקבלת בישראל? זו שאלה טובה. על פי העקרונות שנפסקו בפרשת **קוסי**, התשובה לכך היא כנראה שלילית. אך טרם סיום, היינו רוצים לבחון את **Trados** מזווית נוספת של דיני עשיית עושר ולא במשפט. החלטת בית המשפט הצינסי בדלור, להעדיף את רווחי בעל השליטה, שהתקבלו על בסיס פעולות אסורות אשר היוו הפרה של חובותיהם, כמוה כאימוצה של תורת ההפרה היעילה, אשר מכירה באפשרות להחזיק ברווחים אשר התקבלו ממעשה אסור, בניגוד לדיני עשיית עושר ולא במשפט.

5. דחיית תורת הפרה היעילה בקודקס המשפטי בישראל - השלכות רוחביות

דיני עשיית עושר ולא במשפט באופן כללי, ותורת ההשבה באופן ספציפי, נקלטו לאורכם ולרוחבם של הדינים השונים במערכת המשפט בישראל. בטרם דיון קצר, והקשרם של אלה לפרשת Trados, נזכיר את אחת הפרשות אשר היטיבה ביותר לתחום את דיני עשיית העושר בישראל והעדיפה את כיבוד מערכת החוזים על פני אפשרויות אחרות.

5.1 מעשה בפרשת אדרס חומרי בניין¹⁷

5.1.1 הרקע העובדתי בפרשת אדרס

בין הנתבעת, חברת הרלו אנד ג'ונס, שהינה חברה גרמנית (להלן: "הרלו", "הנתבעת"), ובין התובעת, חברת אדרס חומרי בניין בע"מ, שהינה חברה ישראלית (להלן: "אדרס", "התובעת"), נחתם הסכם, לפיו התחייבה הנתבעת לספק לתובעת כמות ברזל במחיר קבוע מראש. הסכם זה נחתם כחודש טרם פרצה מלחמת יום הכיפורים.

עקב פריצת המלחמה, בין ינואר לאפריל 1974 סיפקה הנתבעת את הברזל בכמה מקצים, אולם יתרת כמות הברזל לא סופקה, והנתבעת מכרה אותה לצד שלישי במחיר הגבוה ב-45% מהמחיר שאותו הייתה אמורה לספק לתובעת. התובעת הגישה את תביעתה בטענה, כי נגרמו לה נזקים על יסוד הפרת הסכם, ולחלופין על יסוד עילה של עשיית עושר ולא במשפט. כמו כן, התובעת טענה, כי נאלצה לרכוש את יתרת הברזל מספקים אחרים במחיר גבוה ביחס למחיר אשר סוכם עם הנתבעת.

5.1.2 הכרעת בית המשפט המחוזי

טענות הנתבעת, אשר ביקשה הצדקה חוקית ומשפטית לאי-אספקת מלוא הסחורה בשל המלחמה אשר שררה בישראל, נדחו בבית המשפט המחוזי. לטענת התובעת, הנתבעת נמנעה מלספק את יתרת הסחורה בשל עליית מחירי הברזל עקב המלחמה, מצב מסחרי שביקשה הנתבעת לנצל לטובתה. התובעת טענה, כי בדרך של התנהגות, הנתבעת ביטלה את ההסכם המסחרי ביניהן.

17. ד"ר 20/82 אדרס חומרי בניין בע"מ נ' הרלו את ג'ונס, פ"ד מב(1), 221, 233 (להלן: "פרשת אדרס").

בקבלו את טענות התביעה, לפיהן החוזה בוטל שלא כדין על ידי הנתבעת, נדרש בית המשפט המחוזי לשאלת גובה הפיצוי שישולם בגין ביטול זה, אשר כמוהו כהפרת חוזה.

בית המשפט המחוזי פסק, כי מכוח סעיף 84(א) לחוק המכר (מכר טובין בין-לאומי), התשל"א-1971 (להלן: "**חוק מכר**"), במקרה שחוזה בוטל, ובחוזה צויין מחיר, הרי שהפיצויים שייפסקו, ייקבעו על פי היחס שבין המחיר שצויין בחוזה למחיר הסחורה ביום בו בוטל החוזה.

בפסיקתו זו, קבע בית המשפט המחוזי, למעשה, כי מחיר טונה ברזל ביום ביטול החוזה הינו כ-800 מארק, מקום שהמחיר שקבע בית המשפט כי נקוב בחוזה, עומד על סך של 570 מארק (בניגוד לרשום בחוזה בפועל - 620 מארק). על בסיס אלה, בית המשפט קמא חייב את הנתבעת לשלם את ההפרש בין המחירים, בכפולות הכמות שהייתה אמורה לספק וקבע, כי על הנתבעת לשלם לתובעת סך של כ-414,000 מרק.

5.1.3 הכרעת בית המשפט העליון

הנתבעת ערערה על החלטת בית המשפט המחוזי, ובית המשפט העליון הפך את ההחלטה וקבע, כי הנתבעת לא ביטלה את החוזה, ובכך סעיף 84(א) לחוק המכר אינו חל.

למעשה נפסק, כי התובעת לא הוכיחה את הנזק ואת עובדת רכישת הברזל החלופי במחיר גבוה. עוד נפסק, כי לא הוכח שבזמנים הרלוונטיים מחיר הברזל בשוק העולמי עלה. עם זאת, התחזקה טענת התובעת בעילה של עשיית עושר ולא במשפט. אלא שאף טענה זו נדחתה בסופו של דבר, בהחלטתה המנומקת של השופטת הנכבדה מרים בן פורת, אשר קבעה, כי "**דיני עושר ולא במשפט חלים מאז ומתמיד רק במקום שאין חוזה בין הצדדים**".

5.1.4 הכרעת בית המשפט העליון בדיון הנוסף

התובעת עתרה בבקשה לקיים דיון נוסף בשאלה המשפטית הראשית והיא - האם חוק עשיית עושר ולא במשפט חל כאשר לא קיים חוזה בין הצדדים? לצד שאלה זו, עלתה שאלה משפטית נוספת אשר מעניינת יותר בהקשר של מאמרנו זה, והיא - האם צד המקיים חוזה, רשאי לתבוע מן המפר בהתבסס על טענה לעשיית עושר ולא במשפט, את טובת ההנאה שנפלה בחלקו של המפר עקב ההפרה, על אף שהצד המקיים לא ניזוק?

בנקודה זו, מתקיים למעשה, אחד הדיונים החשובים והמרתקים בתולדות הדינים המשפטיים בישראל (או לפחות כך, לטעמנו), אשר עוסק בשאלה - בהנחה כי מגיע לנפגע עקב ההפרה פיצוי נזקיו, אלו מרכיבי פיצוי ייפסקו לתובע - האם כשווי הרווחים שהנפגע היה עתיד להרוויח מההתקשרות, או שמא גם כשווי הרווחים שהרוויח המפר עקב הפרתו את החוזה?

השופט הנכבד **שלמה לוין**, אימץ את עמדתו של פרופ' **דניאל פרידמן**,¹⁸ לפיה במצב בו החוזה בין הצדדים לא בוטל, הדבר אינו שולל את זכותו של נפגע לתבוע בעילה של עשיית עושר ולא במשפט. באשר לשאלה, האם התובע זכאי לטובת ההנאה שצמחה לנתבע עקב ההפרה, השופט **לוין** טען, כי התשובה לשאלה זו כרוכה במדיניות שיפוטית. על פי פסיקתו של השופט הנכבד, זכאי התובע, עת הנתבע שולל ממנו טובת הנאה, להגנה על זכויותיו החוזיות. נפסק, כי בשיטה הכלכלית-חברתית הנהוגה, בתי המשפט בודקים את נזקו של המקיים, ולא את טובת ההנאה שנפלה בחלקו של המפר. ואולם מתוך רצונו של בית המשפט להגן, כאמור, על הזכויות החוזיות, בית המשפט העליון נאות לאפשר "הגנה עודפת" או "פיצוי עודף", על מנת להבטיח את כיבודם של חוזים על פני הפרתם.

5.1.5 השמירה על כיבוד החוזה בפרשת אדרס ותחולתם הנרחבת של דיני עשיית עושר ולא במשפט

גישת ההפרה היעילה במשפט המקובל מעודדת חוזים יעילים, ועל כן לא תכפה על צד לחוזה לקיימו, אלא תטיל עליו לשאת בתוצאות הכספיות שנגרמו לצד האחר בשל ההפרה. ואולם גם בגישה זו חלו תמורות. בפרשת **אדרס** נפסק, כי התפיסה המשפטית בישראל של הדוקטרינות החוזיות שונה במידה רבה מתפיסת המשפט המקובל, ואף במשפט המקובל הוענקו סעדים במקרים בהם נראה היה, כי אין זה מן הצדק להותיר בידי המפר טובת הנאה אשר צמחה לו עקב הפרתו. לדידו של השופט **לוין** הנכבד, צד לחוזה יכול להגיש תביעה בעילות חלופיות מכוח דיני החוזים ומכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט, ללא קשר לשאלה, האם החוזה בוטל או לא. רק בנסיבות מיוחדות, כאשר החוזה לא בוטל, יהיה ניתן להניח לתובע לתבוע מכוח עילה חוזית ומכוח עילת עשיית עושר ולא במשפט, ובתנאי שהחוזה אינו שולל זאת מפורשות ובנסיבות קונקרטיות. אולם אם הצד המקיים ביטל את החוזה, אזי הוא אינו יכול לתבוע

18. פרופסור דניאל פרידמן, **דיני עשיית עושר ולא במשפט** (מהדורה 2, תשמ"ב), הוצאת בורסי - ח. פרץ, בעמ' 299-300.

מכוחו בטענה לתביעת ההנאה, ואז נסללת הדרך להגשת תביעה מכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט.

השופט **אהרון ברק** ביקש להאיר את השאלה המשפטית באור נוסף. לטעמו, השאלה המשפטית אשר עמדה לנגד עיניו של בית המשפט בדיון הנוסף הינה, האם צדק בית המשפט העליון בערעור כשקבע, כי אין לדון בעילה מכוח עשיית עושר ולא במשפט, כל עוד החוזה בין הצדדים תקף. אם התשובה לשאלה זו הינה שיש מקום לדון בעילה זו, גם כאשר החוזה בתוקף, הרי שיש לדון בהיקף תוכנה של עילה זו. לעמדתו של השופט **ברק**, על פי הערעור נקבע מפורשות, כי החוזה בין הצדדים לא בוטל, בניגוד לדעתם של **לוי** ו**בן פורת**. השופט **ברק** עמד על האבחנה בין המקרה שבו החוזה בתוקף ובין מצב שאינו עוד. לדעתו, יש הבדל משמעותי בין המצבים לעניין גיבוש זכות ההשבה של טובת הנאה במסגרת דיני עשיית עושר, ולדעתו, מן הצדק כי זכות השבה זו תתגבש כאשר החוזה קיים, ולא בוטל.

השופט **ברק** בחן שלושה היבטים: (1) תחולת דיני עשיית עושר ולא במשפט, עת החוזה בין הצדדים בתוקף, בחינה ברמה העקרונית הגוררת תיחום של הגבולות שבין דיני עשיית עושר ולא במשפט ובין דיני החוזים; (2) היקף הזכות של הנתבע לקבל את טובת ההנאה אשר צמחה למפר עקב ההפרה, אף על פי שהצד המקיים אינו ניזוק והחוזה עדיין בתוקף; (3) בחינת הנסיבות הקונקרטיות לאור הבחינה התיאורטית לעיל.

בדונו בשאלה הראשונה, השופט **ברק** מגיע למסקנה, כי במסגרת הקודפיקציה האזרחית, המחוקק בחר לשלב בחוקים שונים הוראות, אשר עניינן עשיית עושר ולא במשפט, אולם אין בכך כדי להצביע, כי כוונת המחוקק הייתה לנתק הוראות אלו מהדין הכללי, מאחר שהוראות אלו העוסקות בהשבה מכוח חוקים שונים, ניתנות להשלמה מההוראות הכלליות בחוק עשיית עושר ולא במשפט. מכאן עולה המסקנה, כי חוקים שונים, כגון: חוק החוזים וחוק החוזים תרופות, הכוללים הוראות בדבר ההשבה, אין בהם בכדי לשלול טענה להשבה של טובת הנאה שהצד המפר הפיק מהפרתו מכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט.

בניגוד לדעתם של השופטים **לוי** ו**בן פורת**, כי ההשבה מכוח דיני החוזים כבר מכילה בתוכה את העקרונות למניעת עושר שלא כדין, **ברק** רואה בכך פגיעה בתפיסת החקיקה האזרחית הראויה. לדעתו, החקיקה בדיני החוזים נתנה פתרון מינימלי במסגרת חוק החוזים, ואילו לדין הכללי של דיני עשיית עושר ניתן לפנות לצורך פיתוח ופתרון מקיף לסוגיות שעולות.

לפיכך, הצד המקיים את החוזה, זכאי לקבל מהמפר את טובת ההנאה שצמחה לו עקב ההפרה, גם אם הוא לא ניזוק, והחוזה עדיין תקף. כלומר, יש להרחיב את זכות ההשבה מעבר להגנה על זכות קניינית, גם כהגנה על זכות חוזית, באופן שפגיעה בזכות חוזית עשויה לגרום להתעשרות למפר שלא כדין, תוך פגיעה בציפייה של הצד המקיים את החוזה. בית המשפט ציין, כי בעת הפרת הסכם, עשויים להיפגע אינטרסים שונים, כגון: אינטרס הציפייה, אינטרס ההסתמכות ואינטרס מניעת התעשרות שלא כדין. לטעמו של השופט **ברק**, בעת שהחוזה בתוקף ולא בוטל, אזי הזכות להשבת טובת ההנאה מוצדקת. ובאשר לשאלה מה הדין כאשר החוזה בוטל - מותר השופט **ברק** שאלה זו בצריך עיון.

בחקיקה האזרחית שאלה זו פחות רלוונטית. כאשר יש חוזה בין הצדדים, ייבחנו תנאי החוזה, וככל שהתנאים אינם שוללים את הזכות לעשיית עושר ולא במשפט, או כאשר החוזה שותק, הרי שאין כל מניעה עקרונית לכך שדיני עשיית עושר יחולו כאשר החוזה בתוקף. מקום בו דיני החוזים קובעים השבה של התמורה העצמית, בחוזה שבוטל עקב פגם או עקב הפרתו, החוזה חל כקבוע בסעיף 6 לחוק עשיית עושר ולא במשפט ומתייחס רק להשבה העצמית, אולם אין בכך התייחסות להשבתם של הרווחים מהתמורה הנגדית.

לפיכך, קובע השופט **ברק**, כי קיומה של עילה שמקורה בענף משפטי אחד, אינו שולל באופן עקרוני את קיומה של עילה בענף משפטי אחר, וכל זאת בתנאי שהניזוק לא יפוצה מעבר לניזוקו.

השופט **ברק** מדגיש, כי אין לקבוע ברמה העקרונית, שבמצב בו הופר הסכם בין הצדדים, תרופתו של הנפגע הינה אך ורק מכוח דיני החוזים, אלא יש בידו לתבוע סעד מכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט. אולם לא ניתן לקבוע מראש כלל שכזה, ועל כן כל מקרה ייבחן על פי נסיבותיו. ככל שאין בהצטברות הסעדים התעשרות שלא כדין של הנפגע או קיומה של סתירה בין העילות, ניתנת לנפגע האפשרות לתבוע מכוח עילות דיני החוזים ודיני עשיית עושר. בכך מסכם ברק את גישתו ומדגיש, כי חוזר הוא מקביעתו אשר נקבעה בערעור, וקובע כי דיני עשיית עושר חלים בין אם יש חוזה ובין אם לאו, בין אם החוזה בין הצדדים עומד בתוקפו ובין אם בוטל.

לאחר גיבוש מסקנתו זו, פונה השופט **ברק** לבחון את השאלה, האם הנפגע זכאי לקבלת טובת הנאה אשר צמחה למפר עקב הפרתו, והוא מגיע למסקנה כמסקנתו של השופט **לוי**, כי המשפט מכיר בעיקרון של מניעת התעשרות שלא כדין, ומכוח עיקרון זה קמה לנפגע הזכות לקבלת טובת הנאה שצמחה לו עקב הפרתו, וזאת בין אם מדובר בחוזה למכירת נכס ספציפי ובין אם לאו, ובין אם יש

לקונה זכות קניין ובין אם לאו. אולם השופט **ברק** מגביל מסקנתו זו למצב שבו החוזה בין הצדדים בתוקף, ומותיר בצריך עיון את התשובה לשאלה, האם תשובת בית המשפט תהיה זהה כאשר החוזה בין הצדדים בוטל.

השופט **ברק** אף מוצא תימוכין להכרעתו בסעיפי חוק עשיית עושר ולא במשפט. סעיף 1 לחוק זה קובע חובת השבה כללית בכפוף להתקיימותם של שלושה תנאים: (א) קבלת טובת הנאה; (ב) טובת ההנאה התקבלה שלא על פי זכות שבדין; (ג) טובת ההנאה באה מאדם אחר. כלומר, על התובע מוטלת החובה להוכיח קשר סיבתי בין טובת ההנאה ובין ההפרה שהיא בגדר התעשרות על חשבון התובע. החוק אינו מגביל ברשימה סגורה את המקרים שיבואו בגדרו של סעיף זה, ובכך רואה השופט **ברק** את הסעיף כמהווה "רקמה פתוחה", אשר בגדרה יבחנו את אופי הפגיעה באינטרס הנפגע, את התנהגות הצדדים ואת טיב הפעילות שמכוחה זכה המפר בטובת ההנאה.

5.1.6 הצד השני של מטבע "היעילות הכלכלית" - דחיית תורת ההפרה היעילה

תורת ההפרה היעילה, בקליפת אגוז, מעדיפה יעילות כלכלית על פני עקרונות חברתיים ומסחריים אחרים, דוגמת עיקרון כיבוד חוזה בין צדדים.

בפרשת **אדרס**, השופט **ברק** בוחן את הגישות השונות, וביניהן את גישתו של פרופסור Farnsworth, אשר דוגל בגישה, לפיה טובת ההנאה שצמחה למפר עקב הפרתו, תישלל ממנו. גישה זו מבקשת למעשה, להביא לחיזוק דיני החוזים וכיבודם. לעומתו, "חסידי הגישה הכלכלית" טוענים, כי גישתם תנציח את חוסר היעילות הכלכלית. לדידם, במקרים שבהם טובת ההנאה של המפר עולה על גובה הפיצוי לנפגע, ההפרה מוצדקת, שכן כתוצאה מההפרה, ימוקסמו היעילות והרווחה המצרפית לכלל החברה.

בפרשת **אדרס**, אולי אחת הנקודות החשובות המהוות נקודת מפנה חשובה במערכת הדינים בישראל, הינה החלטתו של השופט **ברק**, כי יש לדחות מכול וכול את גישת "חסידי הגישה הכלכלית", כאשר היא נוגדת את התפיסה היסודית של דיני החוזים, לפיה נפגע זכאי לסעד האכיפה. השופט **ברק** מציין, כי הגישה הכלכלית אינה לוקחת בחשבון שיקולים חוץ-כלכליים, וביניהם חיי חברה תקינים, ובכלל זאת ערכים של קיום הבטחות. לטעמו של השופט **ברק**, תורת ההפרה היעילה, ולחילופין הגישה הכלכלית, מתעלמת מהיותנו בני אנוש בעלי מוסר ולא רבובטים, כדברי השופט **לוי** וגישת המלומד **פרידמן**.

כאמור, גישת המשפט הישראלית נועדה להגן על חוזה ועל הקשר החוזי טרם הפרתו, ועל כן גישתנו צריכה להביא לכך שצד שלישי לא יעודד צד לחוזה להפר אותו. השופט **ברק** מדגיש, כי הוא רואה בהבטחה המוגנת בהסכם, אינטרס מוגן, וכי יש לחזק את דיני החוזים ולהגן על אינטרס קיומם. השופט **ברק** אינו רואה בכיבוד החוזים כל פגיעה בחיי המסחר, בניגוד לעמדתה של השופטת **בן פורת**, אלא ההיפך. לגישת השופט **ברק**, כיבוד החוזה יביא בהכרח לחיזוק חיי המסחר, ודווקא עידוד גישת ההפרה היעילה, הוא אשר ייטע חוסר יציבות מסחרית.

בכך סיכם השופט **ברק** וקבע, כי על פי חוק עשיית עושר ולא במשפט, הנפגע זכאי להשבת טובת ההנאה אשר צמחה למפר עקב הפרתו, דווקא משום שהחוזה שבינו ובין המפר עומד בעינו ולא בוטל. בכך קבע השופט **ברק**, כי העותרת תהיה זכאית להשבת טובת ההנאה בכפוף לחובה להימנע מהענקת כפל סעדים לנפגע.

השופט **בך** קובע, כי לדעתו, דיני עשיית עושר ולא במשפט חלים בין אם החוזה בתוקף ובין אם בוטל. השופט **בך** מצטרף לדעתם של השופטים **לוי** ו**ברק** בעניין זה, אולם בניגוד אליהם, הוא אינו רואה כל מניעה לשילובם של סוגי סעדים מדיני החוזים הכלליים ודיני עשיית עושר, ככל שלא מתקיימת סתירה אינהרנטית ביניהם. השופט **בך** אף דוחה את תורת ההפרה היעילה ותומך בדעתם של השופט **ברק** ושל פרופ' **פרידמן**.

לא נוכל לסיים סקירה מקיפה זו, מבלי לציין את עמדת דעת המיעוט של המשנה לנשיא **בן פורת**, אשר קבעה כי ניתן להסיק על ביטול חוזה גם על פי התנהלות הצדדים, ומשראתה השופטת הנכבדה בחוזה כבטל, הרי נשמטה מהצד המקיים הדרך לתבוע, מאחר שעילה מכוח עשיית עושר ולא במשפט יכולה להתלוות אך ורק לתביעה לאכיפת ההסכם, שכן אז הצד המקיים מבקש לקבל הן את הנכס והן את הפירות שהופקו מכוחו. אולם כאשר הסעד המתבקש הינו פיצויים, אין מקום לתבוע מכוח עשיית עושר, מאחר שתביעה לפיצויים טומנת בחובה הודעה לביטול ההסכם, וביטול ההסכם אינו יכול להתקיים בחפיפה לאכיפתו. כמו כן, השופטת **בן פורת** הביעה הסתייגות קלה מהגישה הכלכלית התומכת בתורת ההפרה היעילה.

אם כן, פרשת **אדרס** הסתיימה בכך שעתירת התובעת התקבלה על בסיס הנמקותיהם החשובות של השופטים **ש. לוי**, **ברק** ו**בך** (בניגוד לדעת המיעוט של **בן פורת** ו**ד. לוי**), הנמקות בעלות השלכות רוחביות משמעותיות שיסייעו לנו כעת, לבחון את פרשת **Trados** גם מזווית זו.

5.2 בין אדרס ובין Trados – דברי סיכום

מבלי להיכנס כרגע לשאלה, האם ועד כמה, חלים דיני עשיית עושר ולא במשפט על דיני חובות האמונים החלים על דירקטורים או על דיני ההגינות שחלים על בעל השליטה, נבקש לדון בהשלכות של דחיית תורת ההפרה היעילה בישראל. רק לשם ציון נסביר, כי לטעמנו, דינים אלה, קרי דיני חובות האמונים וההגינות של האורגנים השונים בחברה, ובפרט של בעל השליטה, כפופים אף הם לעקרונות עשיית עושר ולא במשפט וטומנים בחובם התחייבויות הדדיות על פי חוק ועל פי חוזה.

השאלה המתבקשת היא, עד כמה זכאי בעל השליטה לדאוג לאינטרסים הצרים שלו אל מול אינטרסים של החברה ושל יתר בעלי מניותיה?

תשובתנו היא, כי הוא יכול לעשות כן, אולם אך ורק בגבולות החובות החוזיות והחוקיות שלו כלפי בעלי מניות המיעוט וכלפי החברה, וכי בעת הפרה של חובות אלה, יש לראות בו כמפר את חובותיו, החוקיות והחוזיות, ולחייבו להשיב את הרווחים שנצברו לו, לנפגעים מן ההפרה, אשר בראשם עומדת כמובן החברה.

על פניו, דומה, כי ניתן לאפיין את ההכרעה שניתנה בפרשת **Trados**, כהעדפה או כקבלה, של תורת ההפרה היעילה. לחילופין, ניתן לתקוף את החלטת פסק דין זה בישראל, כקבלה של תורת ההפרה היעילה. כלומר, בפרשת **Trados** היה זה יעיל לבעל השליטה ב-**Trados**, כלכלית בוודאי, להפר את חובות ההגינות שלו כלפי בעלי מניות המיעוט ואף כלפי החברה, בין היתר, על ידי גיוס הדירקטורים אשר מינה לצורך יציאתו מהחברה והחלפת השליטה בחברה, תוך פגיעה בבעלי מניות המיעוט. מתוך פסק הדין עולה, כי החברה הייתה יכולה להמשיך ולשרוד, וכי היא למעשה, ביצעה צעדים לשיפור מצבה הכלכלי. במצב דברים זה, השאלה, האם היה בצעדים אלה כדי להניב תוצאות רצויות, טוב אם הייתה נותרת בצריך עיון. בפרשת **Trados**, השופט המלומד **לאסטר** העדיף לקבוע, כי לא ניתן לחזות או לצפות, האם שינויים אלה היו מביאים לשיפור בתוצאותיה הכלכליות של החברה, וכי ככל הנראה, השיפור המיוחל לא היה מתרחש.

אנו לדידנו, נוטות להאמין, כי פרשת **Trados** כאמור, היא דוגמה נפלאה, כיצד אימוץ תורת ההפרה היעילה הכשיר את הפגיעה בבעלי מניות המיעוט, בעת שבעל השליטה בחברה "נטש" את הספינה, בניגוד לאיסור שנקבע בפרשת **קוסוי**, ואף זכה לקבל את שוויון המלא של מניותיו, שווי אשר אילו היה כפוף לדיני עשיית עושר ולא במשפט בישראל ולהלכה שנפסקה בפרשת **אדרס**, היה כל כולו מועבר לידי בעלי מניות המיעוט.

ניתן היה לבצע העברת שליטה בפרשת **Trados**, כרצונו הטוב של בעל השליטה, ובלוח זמנים שלא היה בבחינת "נטישתם של בעלי מניות המיעוט", אך בדרכים הכשרות והמקובלות, תוך הגנה על בעלי מניות

המיעוט, ותוך שהחברה עצמה, על ידי האורגנים שלה (הדירקטוריון בפרט), מנקים את שורותיהם מניגוד אינטרסים ומתלות בבעל השליטה. בין אם נקרא לזה "חובות אמונים", "חובות ההגיונות" או "החובה לנהוג באופן הוגן" - חובות כאלו ואחרות של בעל השליטה, ואף של הדירקטורים בחברה - הופרו. בגין הפרה זו, לא הוענקו סעדים לבעלי מניות המיעוט.

