

ע"ר 8762/20 עצמון נ' אסם השקעות בע"מ  
בית המשפט העליון מאמץ בהלכה תקדימית את הלכת MFW הדלווארית



לקוחות יקרים,

בהלכה חשובה שניתנה ב-9.12.2021, בידי בית המשפט העליון בהרכב בראשות כב' השופטת ברוך, נקבע כי בעסקת בעלי שליטה משמעותית כדוגמת מיזוג, ככלל יהיו הדירקטורים זכאים להגנת כלל שיקול הדעת העסקי. בכך אומצה למעשה הלכת MFW הדלווארית. תנאי לתחולת ההגנה היא שהליך המשא ומתן מדמה עסקה מול צד ג', על דרך של הקמת ועדה בלתי תלויה, שכל חבריה הינם בלתי תלויים ואשר קיימה הליך אפקטיבי ובכלל זה (לא רשימה סגורה):

- בחרה באופן עצמאי יועצים שאינם תלויים בעל השליטה;
  - ניתנו לה סמכויות ושיקול דעת לניהול משא ומתן על תנאי העסקה וכן לבחון חלופות לה;
  - היא שמרה על סודיות דיוניה ולא חשפה בפני בעל השליטה את האסטרטגיה העסקית שלה;
  - היא כלכלה צעדיה על יסוד מידע מלא, ובפרט כזה הנדרש לה לקביעת השווי ההוגן של החברה (כדוגמת תחזית רווח מטעם ההנהלה);
  - היא תיעדה באופן ראוי את עבודתה;
  - הלך הרוח של הוועדה כוון להשאת תמורת העסקה ולא לכניסה לתכתיבי בעל שליטה.
- בית המשפט העליון מצא לנכון ללכת צעד נוסף מעבר לזה שהלך בו בית המשפט המחוזי באותו עניין, וחידד מספר קביעות משמעותיות:
- א. ביקורת על טיב הוועדה ועבודתה דרושה ואף חיונית כדי למנוע מצב שבו הוועדה פועלת למראית עין, ואולם:

ב. שעה שנראה כי הוועדה פעלה באופן אפקטיבי, אין להוסיף ולדקדק בעבודת הוועדה ובתוצריה ובכלל זה סבירות העסקה, על מנת להימנע מאפקט מצנן של הימנעות ממינוי ועדות בלתי תלויות. במקרה הספציפי נקבע כי בשים לב לפגמים הספורים שנמצאו בעבודת הוועדה, אין הצדקה להפעלת סטנדרט הביניים המתמחה בבחינת סבירות המחיר ונכון היה ליישם את חזקת התקינות (כלל שיקול הדעת העסקי).

ג. הובהר שככלל בית המשפט לא יבחן את טיב ההחלטות שקיבלה הוועדה הבלתי תלויה אלא את עצמאות הוועדה וקיומו של הליך אפקטיבי על-ידי הוועדה (בהתאם לדוגמאות שפורטו לעיל).

ד. חודד כי הבחינה המוגברת הנעשית שעה שמיושם סטנדרט הביניים מוגבלת כשלעצמה לבחינה כי המחיר הוא בתחום מתחם הסבירות, ואין לייחס חשיבות לכך שייתכן שניתן היה להשיג מחיר גבוה יותר תמורת המניות.

זו אמנם לא הפעם הראשונה שבית המשפט העליון קובע כי הוא ימנע מלהתערב בבחינת עסקת בעלי שליטה אם קיבלה את הרוב הדרוש (ר' עניין **ורדיניקוב<sup>1</sup>**), ואולם האמירות הקודמות נעשו כאמרות אגב, ובפועל יושמו פעם אחר פעם בחינות מוגברות בהתאם לסטנדרט ביניים. בפסק דינו זה ייבא בית המשפט העליון את הלכת **MFW הדלווארית**.

אנו רואים חשיבות גדולה בפסק הדין האמור, שכן הוא מגביר את הודאות המשפטית בתחום ומשרטט קווי גזרה לפיהם ככל שחברה פועלת כראוי בהליך מיזוג עם בעל שליטה (או עסקה גורלית אחרת מול בעל השליטה) ומקימה ועדה בלתי תלויה הנוקטת בהליך אפקטיבי על מנת לדמות עסקה עם צד ג', היא תהנה מחזקת התקינות.

לצד המקל, ישנו גם הגזר, וטוב שכך.

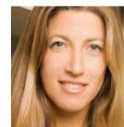
למעבר לפסק הדין [לחצו כאן](#)

לקריאת המזכר שהוצאנו בקשר עם פסק הדין המחוזי נשוא הערעור [לחצו כאן](#)

---

מזכר לקוחות זה אינו מהווה יעוץ משפטי ומוגש כשירות לקהל לקוחותינו.

[שיראל גוטמן עמירה, שותפה, ראשת מחלקת תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון,](#)  
[shirel@agmon-law.co.il](mailto:shirel@agmon-law.co.il)



[איריס ציבולסקי-חבילין, יועצת, תאגידים, ניירות ערך ושוק ההון,](#)  
[irisc@agmon-law.co.il](mailto:irisc@agmon-law.co.il)



---

<sup>1</sup> ע"א 7735/14 **ורדיניקוב נ' אלוביץ** (נבו 28.12.2016). לקריאת מזכר שהוצאנו בעניין זה [לחצו כאן](#)