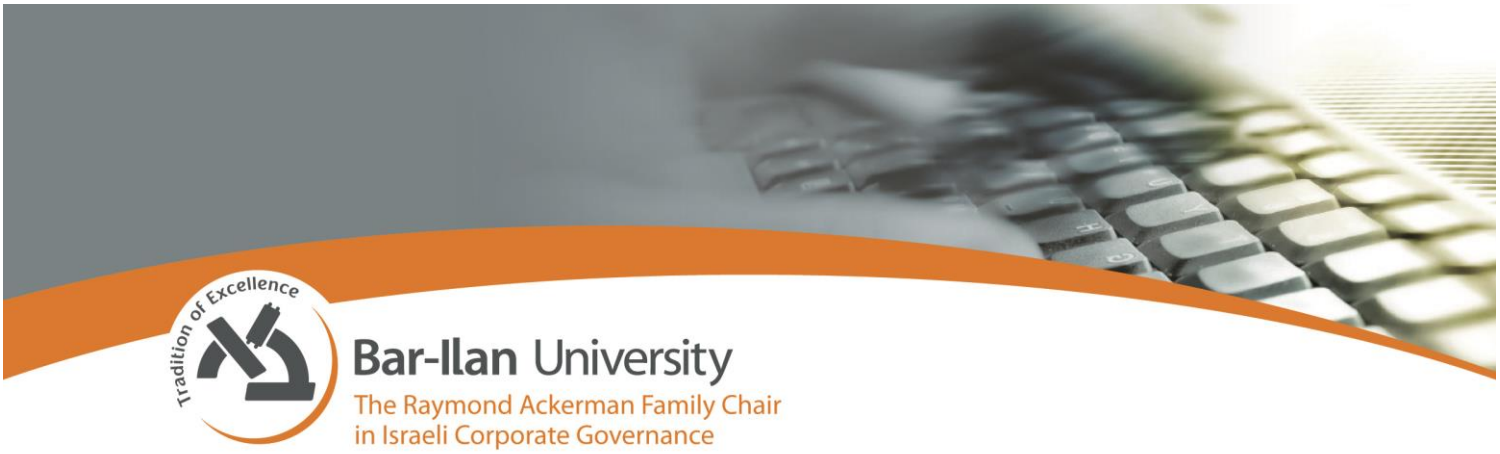


The Raymond Ackerman Family Chair

in Israeli Corporate Governance

Working Paper No. 016

Against Fairness: The Absent Place of Fairness in the Duty of Loyalty in Israeli Law

Amir Licht

IDC

July 2016

Faculty of Social Science
School of Business Administration
Bar-Ilan University
Ramat-Gan 5290002, Israel

Tel. 972-3-5318901
Fax. 972-3-7384040
gr.ackerman@biu.ac.il
http://www.israeli-corporate-governance.org

בְּגִנוּת ההגינות: מקומה הנעדר של הגינות בחובת האמון בדין הישראלי

עמיר ליכט*

תקציר

מאמר זה בוחן את מקומו של יסוד ההגינות בחובת האמון בדין הישראלי לנוכח מגמה המזוהה במידה רבה עם בית המשפט הכלכלי - לקלוט, כביכול, מדיני החברות של דלאוור דרישה של "הגינות מלאה" ביישום חובת האמון של נושאי משרה ושל בעלי השליטה בחברה. ניתוח עיוני מצביע על העדיפות המוחלטת במידע שאמונאי (fiduciary) נהנה ממנה כלפי הנהנה וכלפי בית המשפט. עסקות בין אמונאי לבין נהנה, שעשויות להיות יעילות ולעתים הכרחיות, תלויות אפוא בהסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא - לאמור, כלל של קנין ולא של אחריות. דיני האמונאות באנגליה ובארצות הברית אימצו גישה זו משכבר והם דבקים בה עד היום, למעט דיני החברות האמריקאיים. בדינים אלה גרמה תאונה משפטית להיווצרות הדוקטרינה של הגינות מלאה, אשר מעטים חולקים על נפסדותה. על רקע זה הדין הישראלי אכן דוחה כל אפשרות לבחון את הגינותה של פעולה של אמונאי כאשר מתעורר חשש שהיא נגועה בהפרת חובת אמון. הדרך היחידה להכשיר פעולה נגועה היא בהסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא, ובחברה - באמצעות אורגנים נקיי-דעת המקיימים את חובת האמון שלהם. "האווירה המשפטית", המקבלת באהדה את עיקריה המהותיים של דוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית, מבטאת אפוא מגמה רגרסיבית לא-רצויה.

גירסה זו: 14 ביולי 2016

מילות מפתח: אמונאות, חובת אמון, הגינות, הגינות מלאה, נושא משרה, בעל שליטה

---

* פרופסור מן המנין, בית ספר רדזינר למשפטים, המרכז הבינתחומי הרצליה. על הערות מועילות לכתב היד אני מבקש להודות לעמירם גיל, דוד האן, אסף חמדני, רביב לוי, רות רונן [וחברי מערכת "משפטים"]. על תמיכה במחקר תודתי נתונה להקתדרה למשל תאגידי בישראל ע"ש משפחת אקרמן.

בִּגְנוּת ההגינות: מקומה הנעדר של הגינות בחובת האמון בדין הישראלי

> הלכה כללית היא ששום נאמן לא יורשה להתקשר בהסכמים, שבהם יש לו או שיכול להיות לו, ענין פרטי הנוגד, או שעשוי להיות נוגד, את ענינם של אלה שמחובתו כנאמן להגן עליהם. כה מוחלטת היא הדבקות בעקרון זה, שאין מרשים לעורר את השאלה, אם העיסקה היא הוגנת או בלתי-הוגנת.[1]

א. מבוא

בשנת 1925 נסע המשורר חיים נחמן ביאליק מארץ ישראל לארצות הברית בשליחותן של קרן היסוד והקרן הקיימת - כדבריו, על מנת "לפתוח את הלבבות כדי שיפתחו הכיסים".[2] עם שובו מן המסע המוצלח נשא בבית העם בתל אביב הרצאה על אודות רשמיו, ובין היתר חלק עם הנוכחים פך קטן היפה לענייננו:

> לפני שנה לערך או לפני שנתים נזדמן לי לדבר פה בארץ עם אמריקאי אחד, איש מן העם כמעט, איש שלמד בחדר, קצת יודע ספר, שבא לאמריקה לפני שלשים וחמש שנים, והוא אמר לי, שמכבר ציפו לבואי שם באמריקה ואף שמעו על בואי הקרוב וכבר נתיאשו מכך. אמרתי לו: שמח אני שקצת אמריקה הולכת לא"י והנני רואה אותה בא"י, ואילו אני ירא מפני אמריקה. ענה ואמר אותו יהודי: לא טוב אתה עושה. אמנם, א"י טובה מאד-מאד, אבל – וכאן עצם את עיניו מתוך התפעלות פנימית, ועמד על בהונות רגליו ואמר: "אבל, אמריקה! הוי, אמריקה! היא מתוקה מדבש!" ושוב עצם את עיניו בהטעמה רבה.[3]

מאמר זה, שנכתב לרגל מלאת חמש שנים להקמתו של בית המשפט הכלכלי, בוחן את מקומו של יסוד ההגינות בחובת האמון בדין הישראלי. זאת, לנוכח מגמה בולטת, המסתמנת בארץ ומזוהה במידה רבה עם בית המשפט הכלכלי - לקלוט, כביכול, מן הדין האמריקאי דרישה של "הגינות" או "הגינות מלאה" (entire fairness) במסגרת המשטר המשפטי החל על האמונאים (fiduciaries) של החברה, הן נושאי המשרה הן בעלי השליטה שלה. מגמה זו החלה למעשה לפני הקמתו של בית המשפט הכלכלי, אולם מקובל לקשור אותה לפסק הדין המרכזי הראשון שיצא מבית המשפט לאחר הקמתו בפרשת **כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ**.[4] לאחר סקירת מקורות לגבי הלכת ההגינות המלאה האמריקאית קבעה שם השופטת קרת-מאיר, כי

> באותן עיסקאות שמשמעותן גורלית לבעלי המניות, יישמר לבית משפט שיקול הדעת לבחון את הגינות העיסקה, גם אם היא עונה מבחינה פרוצדוראלית על כל דרישות החוק והפסיקה, במיוחד כאשר יש בה סימנים מחשידים, כגון אי שוויון בולט בין בעלי השליטה לבין בעלי המניות.

---

[1] ע"א 267/55 **טוקטלי נ' שמשון בע"מ**, פ"ד יא(2) 1569, 1579 (1957), מפי השופט לנדוי.

[2] חיים נחמן ביאליק "על השליחות לאמריקה" (תרפ"ו), http://benyehuda.org/bialik/dvarim13.html.

[3] חיים נחמן ביאליק "על אמריקה" (תרפ"ז), http://benyehuda.org/bialik/dvarim_shebeal_peh23.html.

[4] ת"צ 11-01-26809 **כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ** (15.5.2011).

בדיקת הגינות העיסקה הינה למעשה תמונת ראי לקיום חובות הנאמנות של נושאי המשרה וחובת ההגינות של בעל השליטה.[5]

בספרות המשפטית בארץ עסקו בנושא כמה מחברים, והדעות לגבי הדוקטרינה האמריקאית ולגבי אימוצה בישראל מעורבות. חביב-סגל המנוחה הציגה בספרה פירוט נרחב של הדין בדלאוור ושל דוקטרינת ההגינות המלאה, והתייחסה לדינים אלה כמתאימים ליישום בישראל.[6] חמדני וחנס, במאמר שפסק דין **מכתשים-אגן** אימץ מהמלצותיו ואוזכר עוד בפסיקת בית המשפט הכלכלי, בחנו את המצב המשפטי באמצע העשור הקודם וטענו כי ניתן להעזר בדוקטרינה האמריקאית כדי לשפר את ההגנה על בעלי המניות מהציבור, לנוכח מנגנונים שהיו אז תת-מיטביים.[7] בעבודה מאוחרת עומדים המחברים על ההתפתחות המשפטית בארץ מאז ומתמקדים בעבודתה של הוועדה הבלתי-תלויה כחלק חשוב ממנגנוני האישור לעסקות נגועות.[8] אהרוני-ברק סבורה אף היא כי הדין האמריקאי של "הגינות מלאה" קובע תקן שיפוטי מחמיר ותומכת באפשרות לבחון עסקות על פיו.[9] עוד קודם לכן העלה האן אפשרות ליישם את עקרונותיה של דוקטרינת ההגינות המלאה בהקשר המסוים של מימון בעלים.[10] מנגד, במקום אחר דנתי בהלכת **מכתשים-אגן** ובפרשנותה של חובת ההגינות של בעלי מניות בעלי כוח השפעה, וטענתי כי בשני ההקשרים אין בסיס להחלה של יסוד ההגינות מדוקטרינת ההגינות המלאה.[11] אגמון-גונן מציגה עמדה ביקורתית כלפי המגמה המתוארת מטעמים עיוניים ולנוכח התפתחויות בדין אצלנו, ותומכת בכך שבית המשפט יתמקד בבחינת הליכי האישור של עסקות נגועות.[12] עדו לחובסקי טוען לגבי עסקות בין חברה לבין נושא משרה, כי במקום תקן ההגינות המלאה יש לבחון אם החברה אישרה את העסקה לאחר שבחנה את הגינותה וכדאיותה של העסקה.[13] גם דילברי בחן את עמדת הפסיקה לגבי דוקטרינת ההגינות המלאה ועמד על כך שלעת כתיבת מאמרו היא טרם אומצה למעשה.[14]

מאמר זה מראה כי על אף הדברים הנזכרים מפרשת **מכתשים-אגן** והערות ברוח דומה שהופיעו בשורה של פסדי דין נוספים שבאו בעקבותיו, ובכלל זה מאת בית המשפט העליון, הדין

---

[5] **שם**, פס' 4.ג.

[6] ראו אירית חביב-סגל, **דיני חברות** 521-495 (מהדורה שניה, 2007).

[7] ראו אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה? בעלי שליטה, חובות הדירקטוריון וביקורת שיפוטית" **משפט ועסקים** ט 75 (2008). מנגנוני האישור לעסקות נגועות בחוק החברות, שהיו בגדר שיפור כאשר עוצבו לראשונה בראשית שנות התשעים, אכן היו תת-מיטביים. ראו להלן טקסט להערה 88 ואילך.

[8] ראו אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה: עיון נוסף בביקורת השיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים", נייר עבודה (2015); ראו גם שרון חנס "ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון: בין שיקול הדעת העסקי להגינות המלאה" **ספר יוסף גרוס** 141 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015).

[9] ראו הדס אהרוני-ברק, **עסקאות עם בעלי שליטה: אכיפה ציבורית, ריכוזיות שליטה והגנת המיעוט** 127-124 (2014).

[10] ראו דוד האן "דחיית חובות" **מחקרי משפט** כג 33 (2006).

[11] ראו, בהתאמה, עמיר ליכט **דיני אמונאות: חובת האמון בתאגיד ובדין הכללי** 171-169, 116-111 (2013).

[12] ראו מיכל אגמון-גונן "הטוב (בעלי מניות המיעוט)?! הרע (בעלי מניות השליטה)?! ובית המשפט - התערבות בתי המשפט בעסקאות בעלי עניין שעברו את הליכי האישור בחברה" **ספר יוסף גרוס** 47 (2015).

[13] ראו עדו לחובסקי "על חובת אמונים, עסקאות נושאי משרה וטובת החברה" **חובות אמון בדין הישראלי** 89 (רות פלאטו-שנער ויהושע (שוקי) שגב עורכים, 2016).

[14] ראו דני דילברי "מיזוג 'דה-פקטו' בדרך של העברת נכסים והתחייבויות" **עיוני משפט** לה 493 (2012).

הישראלי דוחה כל אפשרות לבחון את תוכנה של פעולה כאשר מתעורר חשד שהיא נגועה בהפרת חובת אמון של אמונאים המעורבים בה. בפרט הדברים אמורים בפעולות המכונות self dealing ("עסקות עצמיות", בהעדר תרגום טוב יותר), אשר בהן האמונאי נמצא "משני צדי העסקה", כך שהוא מייצג את עצמו או צדדים קרובים לו וגם פועל, לבד או עם אחרים, במסגרת ענינו של הנהנה. במצב כזה יש לחברה הנהנית חירות לראות את הפעולה כְּבָטֵלה ולתבוע חשבון (account, מתן חשבונות) מכל מי שהיה מעורב בהפרת חובת האמון שאותה פעולה נגועה בה - נושאי משרה, בעלי שליטה ובעלי מניות אחרים, וכן מצדדים שלישיים בנסיבות מתאימות. הללו אינם רשאים לטעון לפטור מאחריות מחמת "הגינות מלאה" כביכול של הפעולה, ולבית המשפט אין סמכות להכשיר את הפעולה הנגועה מפאת "הגינותה המלאה". הדרך היחידה להכשיר פעולה נגועה כזאת היא בהסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא, ובחברה - באמצעות אורגנים נקיי-דעת המקיימים את חובת האמון שלהם - בין מראש בין בדיעבד.

העמדה המוצגת כאן - לבטח בניסוחה התקיף דלעיל - עשויה לגרום להרמת גבה, ואולי אף למנוד ראש, בקרב קוראות וקוראים שהתרגלו לאיזכור השגרתי של "הגינות מלאה" בשיח המשפטי. אכן, אין לכחד שהמושג היכה שורש בפסיקה בישראל מבחינת האיזכורים ההולכים ותוכפים של הדוקטרינה האמריקאית ושל פסיקה בדלאוור שהתיחסה אליה. מאמר זה מציג אפוא לראשונה ניתוח משפטי של הסוגיה, אשר בתי המשפט הניחו עד כה בלא דיון, והצדדים שטענו בפניהם הניחו להם כך להניח. אלא שהמאמר אינו מסתפק במסקנה הדוקטרינרית האמורה לגבי הדין הנוהג והמחייב בבתי המשפט, שחשיבותה המעשית ברורה מאליה. יסוד "ההגינות המלאה" במובנו המהותי, להבדיל מן ההיבט ההליכי שלו, מתברר כמיקסם שווא וכדוקטרינה נפסדת גם בניתוח נורמטיבי.

הדין המתיר לאמונאים, בין של חברה ובין בכלל, לפעול לנוכח ענין אחר בלי הסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא ומסתפק בהגינותה המהותית של הפעולה מקנה להם כר נרחב לנהוג באופן אופוטוניסטי בלא מיצרים. לענין זה אין כמעט חולק, שבחינה של הגינות הפעולה או של סבירותה, קפדנית ככל שתהיה, אינה מספקת מיצרים של ממש. אכן, ניתוח היסטורי של ההלכה האמריקאית לגבי יסוד ההגינות בהקשר של חובת האמון בחברה מלמד, כי מקורה בתאונה משפטית שאירעה שם במאה התשע עשרה ונגרמה בין היתר מחוסר-מיומנות משפטית. בתי המשפט בדלאוור מודעים לשורשיה הפגומים ולחולשותיה של הלכת ההגינות המלאה ונוקטים צעדים לצימצומה ואולי אף להשתחררות ממנה. לעומת זאת, בפסיקה בישראל לא ניתנה עד כה הדעת להיבטים אלה של הדוקטרינה. בתי המשפט המביעים אהדה להחלתה מודרכים, לעתים במפורש ולעתים במשתמע, על-ידי הניעה להגן על החברה או על המיעוט, אך בעשותם כן הם משחקים למעשה לידיהם של אנשי הפנים בחברות ושל יועציהם. הכוונה רצויה, אך המעשים אינם רצויים.[15]

מבנה המאמר כדלקמן. לאחר המבוא מציג פרק ב' מסגרת עיונית לניתוח של עסקות עצמיות של אמונאי. הגורם החשוב המאפיין מצבים כאלה הוא תופעת המידע החלקי והעדיפות

---

[15] השוו ר' יהודה הלוי **ספר הכוזרי**, מאמר א' (יהודה אבן תיבון מתרגם), http://benyehuda.org/rihal/kuzari_1.html ("נִשְׁנָה עָלָיו [על מלך כּוּזָר] חֲלוֹם פְּעָמִים רַבּוֹת כְּאִלּוּ מַלְאָךְ מְדַבֵּר עִמּוֹ וְאוֹמֵר לוֹ: 'כַּוָּנָתְךָ רְצוּיָה אֲצָל הַבּוֹרֵא אֲבָל מַעֲשֶׂךָ אֵינָנוּ רָצוּי.'").

המוחלטת במידע שאמונאי נהנה ממנה כלפי הנהנה וכלפי בית המשפט. עסקות בין אמונאי לבין נהנה, שעשויות להיות יעילות ולעתים הכרחיות, תלויות אפוא בהסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא - לאמור, זהו כלל של קנין ולא של אחריות. בפרק ג׳ מובא ניתוח השוואתי היסטורי של הדין באנגליה ובארצות הברית, אשר לשניהם השפעה עמוקה על הדין הישראלי, יותר מכפי שמקובל להעריך, כנראה. החלק העוסק בדין האנגלי מסביר את התפתחותו לאור תופעת המידע החלקי ובמיוחד את הכלל השולל בחינה לגופה של עסקה נגועה. החלק השני מתמקד בדין של דלאוור - תחילה בדוקטרינת ההגינות המלאה כפי שהיא כיום, לאחר מכן בשורשיה ההיסטוריים אשר בהם טמון ההסבר לחולשתה המבנית ולנפסדותה למעשה, ולבסוף - בכיוונים אפשריים להתפתחותה בעתיד. פרק ד׳ נשען על הדיון בשלושת הפרקים הקודמים לו ובוחן לאורם את הדין הישראלי. לאחר סקירה של הלכות היסוד לגבי חובת האמון בדין שלנו נידונה השפעתן של חקיקת חוק החברות ושל הקמת בית המשפט הכלכלי. החלק האחרון בפרק זה בוחן את היווצרותה של האווירה המשפטית המקבלת באהדה רבה את גישת ההגינות המלאה, לרבות יסודותיה המהותיים הנפסדים, ומצביע על כך שכדי שמהלך משפטי רגרסיבי בקנה מידה כה גדול יצא מן הכוח אל הפועל, יהיה צורך בהכרעות של בית המשפט העליון אשר לדין הישראלי אין ענין בהן. פרק ה׳ מסכם.[16]

ב. מסגרת עיונית

ב.1. מבוא

הסוגיה שהמאמר הנוכחי עוסק בה נובעת מהבדלים בין ההלכה הנוהגת במשפט האנגלי ובשיטות משפט מקובל נוספות, ובכלל זה הדין הישראלי, לבין העמדה הנקוטה בדיני החברות של דלאוור,[17] לצד מדינות נוספות בארצות הברית, לגבי עסקות של החברה הנגועות בהפרת חובת אמון של אחד האמונאים שלה. בבואנו להתוות מדיניות משפטית רצויה בדין הישראלי אין די בטענה בנוסח ״כך זה בדלאוור״ (או ״באמריקה״) או ״כך זה באנגליה״, אף כי הנימוק הראשון מופיע לעתים בשיח המשפטי אצלנו כאילו מדובר באמת המוכחת מאליה.[18] ייחוסו של כלל משפטי לדין האנגלי או לדין האמריקאי אינו מעיד כשלעצמו על מידת הרציות של תוכנו של הכלל. שתי השיטות הן שיטות משפט מקובל מובהקות לעילא, שתיהן מדגישות את עקרונות היושר (Equity) לצד כללי הדין הפורמליים, שתיהן חולקות עקרונות זהים של דיני האמונאות, ובשתיהן המיומנות המקצועית של בתי המשפט גבוהה ביותר. הדין הישראלי אינו כבול בעבותות מחייבים לאיזו מבין השיטות מאז קום המדינה.[19] במרוצת השנים הוא גם שאב משתיהן השראה

---

[16] אנשי המעש התכליתיים יכולים אפוא להתחיל בקריאה בחלקו האחרון של המאמר ולקרוא אותו מהסוף להתחלה, אך הנאתם תהיה שלמה יותר אם ילכו בדרך הישר.

[17] ורק בדינים אלה של דלאוור. כפי שנראה בהמשך, הדין של דלאוור לגבי אמונאים אחרים, שאינם של החברה, תואם את עמדתו של הדין האנגלי.

[18] על אודות השפעתה הרבה של מערכת המשפט של דלאוור על הקמתו של בית המשפט הכלכלי ראו להלן, טקסט להערה 246 ואילך.

[19] סעיף 2 לפקודת החברות, 1929, קבע בשעתו הוראת הפניה מחייבת לדין הנוהג בבתי המשפט של אנגליה. סעיף 15(ג) לפקודת סדרי השלטון והמשפט, תש״ח-1948, ע״ר 1, קובע, כי כל הוראה בחוק שלפיה יש לפרש אותו או

בשאלות יסוד של דיני אמונאות ודיני תאגידים, ובמיוחד בקשר לחובת האמון.[20] בטרם ניגש לבחון את השאלה מבחינה דוקטרינרית, מוטב אפוא לפתוח את הדיון בניתוח עיוני שלה. בתרחיש הבסיסי נמצא שני צדדים, אשר אחד מהם מתחייב לפעול בשמו או למענו של הצד השני - למשל, מנהל המתמנה למשרה בחברה, עורכת-דין המקבלת לקוח לטיפולה או אדם המצטרף לשותפות. תרחישים אלה ודומים להם הם יחסים של כוח-כפיפות (power-liability) במובן ההופלדיאני.[21] כוח משמעו יכולת של הצד הראשון להשפיע באופן חד-צדדי על עניניו של הצד השני, הפגיע.[22] המשטר המשפטי אשר ראוי להחיל על מערכות יחסים כאלה ישאף להביא את השימוש בכוח בהן לנקודה מיטבית. מכיוון שמערכות היחסים של מנהל וחברה, עורכת-דין ולקוח, וכולי הן חיוניות למירקם החברתי ולפעולה מתואמת של קבוצות ואירגונים, אותה נקודה מיטבית אמורה לאפשר לפרטים חופש מירבי ליצור מערכות יחסים כאלה מחד גיסא, ובה בעת למזער את השימוש לרעה בהן בהתנהגות אופורטוניסטית מאידך גיסא - שימוש אותו נגדיר כשימוש באופן שאינו תואם את המוסכמות החברתיות.

ב.2. מידע חלקי

מקורו של הכוח שממנו נהנה הצד הראשון נובע משילוב של שני מאפיינים אנושיים: האחד - הֲנִיעה להעדפת העצמי של בעל הכוח; השני - עדיפות במידע שיש לבעל הכוח. ההניעה להעדפת העצמי (self-interestedness) אינה מוחלטת ואינה גזירת-גורל, כמובן, אולם אין היא גורם שניתן להתעלם מקיומו. כאן לא נרחיב לגביה.[23] נתמקד ביסוד השני, היוצר אסימטריה במידע (asymmetric information; או "מידע חלקי") בין שני הצדדים. הצד הראשון - המנהל, למשל - מחזיק בעדיפות במידע ביחסים אסימטריים אלה ולכן הוא זה שמחזיק בכוח. הצד השני - החברה בדוגמה שלנו - סובל מנחיתות במידע לגבי המתרחש במערכת היחסים עם המנהל, ולכן היא הצד הפגיע. תופעת המידע החלקי היא רכיב חיוני במנגנון המחולל את בעיית האופורטוניזם. היא גם מספקת את הטעמים המשכנעים יותר לעיצוב המבנה של חובת האמון כמענה משפטי לסכנת האופוטורניזם ביחסי אמונאות.

ביטויים שבו לפי דיני אנגליה או לפי עיקרי פרשנות משפטית המקובלים באנגליה - לא תהיה עוד הוראה מחייבת. סעיף 2 לחוק יסודות המשפט, תש"ם-1980, ס"ח 163, ביטל את סימן 46 לדבר המלך במועצתו לארץ-ישראל, 1947-1922, תוך שהוא משמר את המשפט שנקלט בארץ לפני כן.

[20] ראו, למשל, ד"נ 29/84 **קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטוונגר בע"מ**, פ"ד לח(4) 505, 510-511 (1984), מפי הנשיא שמגר ("...בתי המשפט בני חורין לסטות מתקדימים אנגליים, אם על סמך [ביטול הוראות ההפנייה הנזכרות] ואם על סמך העובדה, שבתי המשפט פועלים במדינה ריבונית... פסיקה אמריקנית לא הייתה כמובן בעלת מעמד דומה לזה שהוענק בתקופת המנדט למשפט הנוהג באנגליה, אך היא יכלה לסייע בהגדרת פרטי החובות, בהבנת מושגים ובגיבוש דפוסים משלנו."). באותו ענין אימץ בית המשפט העליון גישה אמריקאית, הרואה את בעל השליטה בחברה כאמונאי שלה אשר חב לה חובת אמון בנסיבות מסוימות. כדוגמה עדכנית יותר, בית המשפט העליון בפרשת **קיטאל** אימץ את הגישה הרווחת בדין של דלאוור להערכת שווי של חברה. רע"א 779/06 **קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' ממן** (28.8.2012).

[21] ראו Wesley Newcomb Hohfeld, *Some Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning*, 23 YALE L.J. 16 (1913). להתייחסות ליחסי כוח-כפיפות בקשר לחובת האמון ראו ע"א 817/79 **קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטוונגר בע"מ**, פ"ד לח(3) 253, 277 (1984) (להלן: ע"א **קוסוי**), מפי השופט ברק. בפסיקה הקנדית מן הדור האחרון רווח שימוש במונח פגיעות (vulnerability) במקום liability הרב-משמעי.

[22] ראו Hohfeld, **שם**, בעמ' 44 ("[T]he person (or persons) whose volitional control is paramount may be said to have the (legal) power to affect the particular change of legal relations that is involved in the problem.").

[23] לפירוט על אודות היסוד הראשון של העדפת העצמי ראו ליכט, לעיל הערה 11, בעמ' 6–13.

הספרות הכלכלית החדישה מניחה כי הפרטים אינם יודעי-כל, בנוסף להעדפת העצמי שלהם. בתרחיש הבסיסי שלעיל צד א׳ פועל עבור צד ב׳ לביצוע משימה אשר כרוך בה שיקול דעת בניהול ענייניו של ב׳. תרחיש מסוג זה נידון בכמה זרמים של הספרות, המכונים בשמות שונים אך הם שלובים זה בזה. כאן נזכיר אותם טלגרפית בלבד.[24] התיאוריה המוכרת מכולן היא תיאורית הנציגות (agency theory), העוסקת ביחסים בין נציג (צד א׳) לבין שולחו (צד ב׳), אשר מתאפיינים בבעיית הנציג (agency problem).[25] תיאורית הנציגות מנתחת את ניגודי העניינים בין הצדדים, את המנגנונים שהם עשויים לעצב כדי להתגבר על הבעיה ואת ההוצאות הכרוכות בכך (״עלויות הנציגות״). תיאורית הנציגות קשורה לתחום רחב יותר שבו עוסקת תיאורית החוזים (החלקיים) (incomplete) contract theory). תורה זו דנה בעיצוב מנגנונים של תמריצים (לאמור, חוזים) עבור מצבים שבהם צדדים לעומתיים (adversary) שואפים בכל זאת לשתף פעולה, אך כל אחד מהם חושש שמשנהו יפר את התחייבויותיו.[26] תיאוריות אלה קשורות בתורן, מחד גיסא, לתיאוריה של הפירמה, אשר בגידרה הצדדים נוטשים לחלוטין את מנגנון החוזה כאמצעי למימוש של שיתוף פעולה לטובת הסדרים היררכיים, המבוססים על ציווי (fiat), או פשוט לטובת בעלות בנכס, המקנה חופש פעולה מלא לגביו.[27] מאידך גיסא, התיאוריות האלה קשורות לתיאוריה של כלכלת הוצאות עסקה (transaction cost economics), אשר מתמקדת במכשולים בדרך ליצירת חוזה ולקיום הוראותיו.[28]

---

[24] לסקירה בהירה ראו Paul Walker, *Contracts, Entrepreneurs, Market Creation and Judgement: The Contemporary Mainstream Theory of the Firm in Perspective*, 29 J. ECON. SURVEYS 317 (2015); ראו גם Philippe Aghion & Richard Holden, *Incomplete Contracts and the Theory of the Firm: What Have We Learned over the Past 25 Years?*, 25 J. ECON. PERSPECTIVES 181 (2011). לניתוחים וסקירות בגישה הכלכלית למשפט ראו, למשל, Robert H. Sitkoff, *The Economic Structure of Fiduciary Law*, 89 BOSTON U. L. REV. 1038 (2011); Robert Flannigan, *The Economics of Fiduciary Accountability*, 32 DEL. J. CORP. L. 393 (2007); Anthony Duggan, *Contracts, Fiduciaries and the Primacy of the Deal*, in EXPLORING PRIVATE LAW 275 (Elise Bant & Matthew Harding, eds., 2010). מבין העבודות החלוציות ראו Robert Cooter & Bradley J. Freedman, *The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences*, 66 N.Y.U. L. REV. 1045 (1991); Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, 36 J.L. & ECON. 425 (1993).

[25] ראו, כמובן, Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976).

[26] ראו, כללית, Jean-Jacques Laffont & David Martimort, THE THEORY OF INCENTIVES: THE PRINCIPAL-AGENT MODEL (2002). ראו גם Francine Lafontaine, *Agency Theory and Franchising: Some Empirical Results*, 23 RAND J. ECON. 263 (1992).

[27] העבודה הקלאסית היא, כמובן, Ronald H. Coase, *The Nature of the Firm*, 4 ECONOMICA 386 (1937). ראו, למשל, OLIVER HART, FIRM, CONTRACTS, AND FINANCIAL STRUCTURE (1995); Douglas B. Bernheim & Michael Whinston, *Incomplete Contracts and Strategic Ambiguity*, 88 AM. ECON. REV. (1998) 432; Oliver Hart & John Moore, *Incomplete Contracts and Renegotiation*, 56 ECONOMETRICA 755 (1998); Oliver Hart, *Incomplete Contracts and the Theory of the Firm*, 4 J. L. ECON. & ORG. 119 (1988).

[28] ראו, למשל, OLIVER E. WILLIAMSON, MARKETS AND HIERARCHIES: ANALYSIS AND ANTITRUST IMPLICATIONS (1975) (״WILLIAMSON 1975״); OLIVER E. WILLIAMSON, THE ECONOMIC INSTITUTIONS OF CAPITALISM: FIRMS, MARKETS, RELATIONAL CONTRACTING (1985).

תופעת המידע החלקי ממלאת תפקיד חיוני בכל הגישות העיוניות ליחסים של נציגות. בהקשר זה מקובל להבחין בין שלושה טיפוסים של מידע חלקי, לפי הגורמים אשר מחוללים את החלקיות שלו:

מידע יקר להשגה - לנוכח האפשרות הלא-זניחה שהנציג ינסה להיטיב עם עצמו - בין בנטילת רכוש מן השולח ובין בהזנחה או בהתרשלות בביצוע המשימה - יש לשני הצדדים ענין שיתקיים פיקוח על פעילותו של הנציג באמצעי ניטור שונים. אמצעים אלה כרוכים בעלות. עצם עריכת החוזה בין הצדדים, אשר יציין אמות מידה לביצוע תקין, מסגרת לבדיקתו ועוד, כרוכה אף היא בעלות. נמצא, כי בתרחיש מציאותי הצדדים עשויים להמנע מליצור את בסיס המידע הנחוץ לשם ניטור של הנציג, בפרט כאשר התועלת השולית מן המידע הזה פחותה מן התועלת השולית של הרתעת הנציג מהתנהגות אופורטוניסטית. לפחות בחלק מן המקרים ולגבי חלק מן הנציגים עלול אז ייצרו של הנציג לתכוף עליו.

מידע שאינו בר-צפיה - כדי שהשולח יוכל לאכוף את זכויותיו כלפי הנציג במצב של הפרה עליו לדעת עליה, אולם לעתים הדבר אינו אפשרי מכיוון שהמידע אינו ניתן לצפיה מבחינתו (non-observable information). באופן כללי יותר, מידע על אודות תיפקודו של הנציג ועל הנסיבות האופפות אותו (המכונות לעתים "מצב הטבע", לא במובן ההובסיאני) עלול להיות מעבר לכושר הבחנתו של השולח. כך הדבר, למשל, כאשר לנציג יש מומחיות מיוחדת, אשר יתכן שבעטיה נשכרו שירותיו מלכתחילה, והשולח אינו מסוגל להעריך את ביצועיו. שכירת מומחה אחר כדי לבקר את פעילות הנציג לא תביא מזור, כמובן. במקרים אחרים נובעת אי-היכולת לצפות במידע מכך שהצדדים אינם מעלים כלל על דעתם את אפשרות התרחשותו - מצב הקשור לתופעה של רציונליות מוגבלת.[29]

מידע שאינו בר-אימות - מידע חלקי מן הסוג הבעייתי ביותר הוא זה שהשולח יכול להשיגו ואף מחזיק בו, אולם הוא אינו יכול לאמת את תוכנו בפני צד שלישי (non-verifiable information). לעתים השולח וגם הנציג יודעים אל נכון שהנציג הפר את התחייבותו - למשל, כאשר לשניהם יש מומחיות מיוחדת הנדרשת לכך. אף על פי כן, השולח לא יוכל לאכוף את החוזה בבית המשפט ולקבל סעד על הפרתו אם השופטת נעדרת מומחיות זו. מאפיינים של איכות או מידת המאמץ של הנציג הם דוגמה שכיחה.[30] כפועל יוצא מכך, עלול נציג בעל נטיה לאופורטוניזם לנצל את יתרון המידע הזה שלו ולהפר את החוזה בדרך של הסתפקות בקיום בבינונית אף שהתחייב לקיום בעידית.[31]

---

[29] ראו Herbert A. Simon, *A Formal Theory of the Employment Relationship*, 19 ECONOMETRICA 293 (1951); Jean Tirole, *Cognition and Incomplete Contracts*, 99 AM. ECON. REV. 265 (2009).

[30] הבאת ראיות באמצעות מומחים מטעם הצדדים או מטעם בית המשפט לא תפתור את הבעיה מטעם דומה לחוסר הטעם שבהפקדת שומרים על השומרים.

[31] השוו לסעיף 45 לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973: "קיום בבינונית - חיוב למתן נכס או שירות שלא הוסכם על סוגם או טיבם, יש לקיים במתן נכס או שירות מסוג ומטיב בינונים." ראו WILLIAMSON 1975, לעיל הערה 28, בעמ' 69:

> Consummate cooperation is an affirmative job attitude - to include the use of judgment, filling gaps, and taking initiative in an instrumental way. Perfunctory cooperation, by contrast, involves job performance of a minimally acceptable sort.... The upshot is that workers, by

כוח הוא תופעה אוניברסלית (אף בלא קשר להבדלים במידע), ומידה כלשהי של אסימטריה במידע תימצא לעולם בכל מערכת יחסים רצונית בין שני צדדים. הדבר מביא לכך שלצד בעל העדיפות במידע יהיה תמיד כוח מסוים כלפי רעהו, והלה יהיה בהכרח חשוף לפגיעתו הרעה. כך הדבר, למשל, בהסכמי קבלנות לעבודות מיוחדות או בחוזי יחס המתפתחים לאורך תקופה ממושכת. שילובן של הנטיה להעדפת העצמי עם תופעת המידע החלקי יוצר "שטחים מתים", שבהם בעל הכוח יכול לפעול לקידום ענינו האישי, בניגוד לנדרש או למצופה ממנו במסגרת ההתקשרות, תוך שהוא נהנה מחסינות-למעשה להפרה.

על רקע זה נבדלים יחסי אמונאות ומתייחדים ממערכות יחסים אחרות בכך שעצם התכלית של יצירתם היא להקנות לצד אחד סמכות שבשיקול דעת - לאמור, כוח - לפעול לגבי ענינו של הצד השני.[32] בעית הנציג, שעיקרה הוא התנהגות אופורטוניסטית תוך ניצול עדיפות במידע, נעשית חריפה במיוחד ביחסים כאלה, ולכן נכון לייחד להם את השימוש במושג זה. במנגנונים שמציעה הספרות הכלכלית כדי להתגבר על הבעיה אין כדי להושיע. המנגנון הישיר ביותר לאיון פערי הכוח בין צדדים לחוזה מוותר לגמרי על התקשרות חוזית עם הצד השני לטובת בעלות בו, כך שהפעילות תופנם לתוך השולח.[33] במילים פשוטות, השולח מבצע אז את הפעילות בעצמו. נקל לראות, כי מנגנון כזה אינו רלוונטי ליחסי אמונאות, המבוססים, כאמור, על קיום סמכות שבשיקול דעת בידי הנציג. מנגנון חלופי מציע להחליף חוזים עמומים להשגת תשואה

---

shifting to a perfunctory performance mode, are in a position to "destroy" idiosyncratic efficiency gains.

ראו גם Oliver Hart & John Moore, *Contracts as Reference Points*, 123 Q. J. ECON. 1 (2008), המתייחסים אף הם ל-"'perfunctory' rather than 'consummate' performance"; וכן Oliver Hart & John Moore, *Incomplete Contracts and Ownership: Some New Thoughts*, 97 AM. ECON. REV. 182 (2007); Ernst Fehr, Oliver Hart, & Christian Zehnder, *Contracts as Reference Points--Experimental Evidence,*101 AM. ECON. REV 493 (2011). מסקין וטירול טענו שמידע לאו-בר-אימות אינו יוצר בעיה שלא ניתן לפתור אותה באמצעות חוזים מתוחכמים די הצורך. Erik Maskin & Jean Tirole, *Unforeseen Contingencies and Incomplete Contracts*, 66 REV. ECON. STUD. 83 (1999). ראו גם Laffont & Martimort, לעיל הערה 26, בעמ' 240 ואילך. בכל הכבוד, ומבלי לנסות להכניס את ראשי בין הרים אלה, אף אם ניתן להראות במודל תורת-משחקי שיתכן פתרון חוזי מתוחכם די הצורך, חוזים מסוג זה נראים בלתי-מציאותיים בעליל, כך שהבעיה שבה למקומה.

[32] ווינריב, Ernest J. Weinrib, *The Fiduciary Obligation*, 25 U. TORONTO L.J. 1, 4-5 (1975), מסביר:

The wide leeway afforded to the fiduciary to affect the legal position of the principal in effect puts the latter at the mercy of the former, and necessitates the existence of a legal device which will induce the fiduciary to use his power beneficently. In this area, discretion and obligation are correlative concepts… Accordingly the hallmark of a fiduciary relation is that the relative legal positions are such that one party is at the mercy of the other's discretion.

[33] ראו לעיל הערה 27 והטקסט הנלווה לה. בעלות בנציג עצמו אפשרית כאשר הלה הוא תאגיד. כאשר הנציג הוא אדם בשר ודם, אין זה מקובל עוד להחזיק באינטרס של בעלות בו. על מנגונים שפותחו באימפריה הרומית כדי להתמודד עם אסימטריה במידע בין אדונים לבין עבדים שהופקדו על ניהול נכסי האדון ראו Giuseppe Dari-Mattiacci, *Slavery and Information*, 73 J. ECON. HIST. 79 (2013); Barbara Abatino & Giuseppe Dari-Mattiacci, *Agency Problems and Organizational Costs in Slave-Run Business*, in ROMAN LAW AND ECONOMICS (Giuseppe Dari-Mattiacci. ed., forthcoming).

בלתי מוגדרת, כגון רווחים, בחוזים המגדירים זכויות קבועות (fixed claims), כגון חוב.[34] די בדוגמה של נושא משרה בחברה כדי להבהיר שפתרון זה אף הוא אינו רלוונטי ליחסי נציגות רבים.

הניתוח הבסיסי שלעיל מנביע כמה תובנות לגבי דיני אמונאות ולגבי חובת האמון הניצבת במרכזם. תחילה, מתעוררת שאלת התחולה של דיני האמונאות - דהיינו, אימתי יש לראות מערכת יחסים משפטית שיש בה יחסי כוח-כפיפות כיחסי אמונאות, אשר בהם בעל הכוח חב חובת אמון לצד השני? הלכת ע"א **קוסוי** מציעה לכאורה, שהתשובה היא "תמיד" - כדברי השופט ברק, "עקרון האמון הוא בעל תחולה רחבה. הוא חל בכל מקום שבו נתונים לאחד כוח ושליטה על זולתו".[35] במקום אחר טענתי, שהפרופוזיציה הזאת בהלכת **קוסוי** חזקה ורחבה מדי.[36] זאת מכיוון שלכאורה היא לוכדת במצודתה גם יחסי כוח-כפיפות בהתקשרויות מסחריות-עסקיות מובהקות, אשר לגביהן יש דווקא אינטרס כלל-חברתי לאפשר לצדדים לקדם את ענינם האישי במגבלות מזעריות בלבד של התנהגות נאותה בגדר חובת תום הלב.[37] לצורך לכידות הדיון אניח בעבודה זו באופן שמרני, כי אמונאי הוא מי שהתחייב לפעול בשמו או למען ענינו של אחר או שהדין רואה אותו ככזה. גישה זו לקביעת יחסי אמונאות על בסיס התחייבות נכללת מקל וחומר בגישת הכוח שנוקטת הלכת **קוסוי**; היא נוהגת כיום ברוב שיטות המשפט המקובל וראוי לאמצה גם אצלנו.[38]

תובנה נוספת מצביעה על ההלימה הקיימת בין התוכן והמבנה של חובת האמון לבין האתגרים שהיא אמורה להתמודד עמם בניסיון למזער את בעיית הנציג.[39] בעיית הנציג ביחסי אמונאות היא תוצאת שילובן של הנטיה להעדפת העצמי עם תופעת המידע החלקי. בהתאמה, חובת האמון מטילה על אמונאי איסור לפעול לנוכח חשש ממשי לענין נוגד וחובת גילוי מלא של כל מידע מהותי. כל ענף משני הענפים של הדוקטרינה חותר לעקר ככל האפשר את השפעתו הרעה של הגורם הרלוונטי לו. לבסוף יש להדגיש, כי חובת האמון מתמודדת עם בעיית הנציג ביחסי אמונאות בתור דין - דהיינו, כמוסד חברתי ולא כהסדר פרטי בין הצדדים המעוגן בחוזה. לא בכדי התייחס השופט ברק בענין **קוסוי** אל "הצורך לגבש מערכת דינים, שיהא בה לרסן את

---

[34] ראו Joel C. Stein, Agency, *Information and Corporate Investment*, in HANDBOOK OF THE ECONOMICS OF FINANCE – VOL 1A CORPORATE FINANCE 111 (George M. Constantinides, Milton Harris and Rene M. Stulz, eds, 2003). ראו גם HART, לעיל הערה 27.

[35] ע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ' 277. ראו גם **שם**, בעמ' 278-277 (הפניות ומרכאות הושמטו): "יחסי כוח-כפיפות דומים [ליחסי מנהל-חברה] קיימים במצבים נוספים, בין מתחום המשפט הפרטי ... ובין מתחום המשפט הציבורי ... הפתרון לבעיה זו נמצא במושג האמון (loyalty). המשפט מטיל על בעל הכוח חובת אמון, ובכך הוא מסייע ליצור פיקוח ולהטיל ריסון על בעל הכח בהפעלתו של הכוח".

[36] ראו עמיר ליכט "חובת אמון - אימתי?" בתוך **חובות אמון בדין הישראלי** 35 (רות פלאטו-שנער, יהושע (שוקי) שגב עורכים, 2015).

[37] לניתוח קצר בהקשר של חוזה קבלנות ראו עמיר ליכט "אמון ללא אמונאות - תשלום שוחד למנהל של הצד השני בחוזה מסחרי" **נקודה בסוף משפט** (22.2.2016), amirlicht.wordpress.com.

[38] כך, בין היתר, באנגליה, באוסטרליה ובקנדה. ראו, בהתאמה, *Bristol and West Building Society v. Mothew* [1998] Ch 1; *Hospital Products Ltd. v. United States Surgical Corp.* (1984) 156 CLR 41; *Galambos v. Perez* [2009] 3 SCR 247.

[39] ראו ליכט, לעיל הערה 11, בעמ' 13-9. ראו גם זוהר גושן "בעיית הנציג כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" **ספר זיכרון לגואלטירו פרוקצ'יה** 239 (אהרן ברק ואח' עורכים, 1997).

הכוח״.[40] כפי שראינו, אין בכוחם של הסדרים חוזיים כדי לספק מענה אפקטיבי לאתגרים אלה. ניתן לומר אפוא שלצד מוסדות אחרים המבוססים על משטר מצווה, ״דיני האמונאות מתחילים במקום שבו החוזה נגמר״.

ב.3. עסקות עצמיות

מכאן - לעסקות עצמיות. עסקות עצמיות בחברה מעוררות התעניינות רבה בספרות הכלכלית כביטוי לתחלואים של ממשל תאגידי קלוקל.[41] הזרם המרכזי בספרות זו מכונה Law and Finance, בעקבות מחקר פורץ-דרך בשם זה מאת קבוצת המחברים המוכרת בראשי התיבות LLSV.[42] בניסוח חיובי וכללי יותר של התפיסה המדריכה את המחקר בתחום הזה, מידת ההגנה המשפטית על זכויותיהם של בעלי מניות מהציבור מפני כוחם של אנשי הפנים - דירקטורים ובעלי שליטה - מקובלת כאמת-מידה מרכזית לאיכותו של משטר הממשל התאגידי בכל מדינה. במאמר הנזכר הציגו מחבריו לראשונה אומדן לזכויות אלה על בסיס מדד מספרי פשוט שכונה Anti Director Rights Index, והוא זכה לאינספור יישומים אמפיריים. לנוכח ביקורת[43] וניסיון שנצבר הציגו שלושה מבין המחברים עם מחבר אחר מדד בשם Anti Self Dealing Index, אשר מתמקד בהגנה המשפטית מפני עסקאות עצמיות כאומדן של איכות הממשל התאגידי במדינות שונות.[44] לצד שיפורים מתודולוגיים משמעותיים בבנייתו, המדד הזה גם מבוסס יותר מבחינה עיונית בתיאוריה של בעיית הנציג בחברה. עם זאת, השאלה המהותית, אם ההגנה המשפטית שהמדד אמור לשקף קשורה באופן איתן ליסודות אחרים של ממשל תאגידי ולתוצאות כלכליות רצויות, עודה שנויה במחלוקת.[45]

המחקר הכלכלי שאוזכר זה עתה משקף התלבטות יסודית יותר - דהיינו, באיזו מידה ראוי להגביל עסקות עצמיות, והאם אין זה רצוי לאסור אותן לחלוטין לנוכח הבדלי הכוח בין הצדדים והחשש משימוש לרעה בו. דיני האמונאות מתאפיינים בגישה נוקשה במיוחד לגבי תוכנה

---

[40] ע״א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ׳ 277.

[41] ראו, למשל, Vladimir Atanasov, Bernard Black & Conrad Ciccotello, *Law and Tunneling*, 37 J. CORP. L. 1 (2011). הדימוי של כריית מנהרה לשם נטילת רכוש מן התאגיד כמופע של self dealing נטבע, בעקבות שערוריות על רקע זה במזרח אירופה, במאמר Simon Johnson, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer, *Tunneling*, 90 AM. ECON. REV. (PAPERS & PROC.) 22 (2000).

[42] ראו Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer & Robert Vishny, *Law and Finance*, 106 J. POL. ECON. 1113 (1998). ראו גם Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer & Robert Vishny, *Legal Determinants of External Finance*, 52 J. FIN. 1131 (1997).

[43] ראו במיוחד Holger Spamann, *The "Antidirector Rights Index" Revisited*, 23 REV. FIN. STUDS. 467 (2010).

[44] ראו Simeon Djankov, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, & Andrei Shleifer, *The Law and Economics of Self-Dealing*, 88 J. FIN. ECON. 430 (2008). ראו גם Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, & Andrei Shleifer, *Law and Finance after a Decade of Research*, in HANDBOOK OF THE ECONOMICS OF FINANCE, vol. 2A 425 (George Constantinides, Milton Harris, & Rene M. Stulz eds. 2013).

[45] ראו, למשל, Clifford G. Holderness, *Law and Ownership Reexamined*, CRIT. FIN. REV. (forthcoming). לסקירה כללית ראו Holger Spamann, *Empirical Comparative Law*, 11 ANN. REV. L. & SOC'L SC. 131 (2015).

של חובת האמון ובהקפדה דווקנית של בתי המשפט בהחלתה.[46] גישה זו עלולה להביא לאובדן של התקשרויות מועילות לשני הצדדים ועל כן לפגיעה ברווחה החברתית. במילים אחרות, זו עלולה להיות גישה לא-יעילה. יתר על כן, במקרים לא מעטים התקשרות בין האמונאי לבין הנהנה היא בגדר ההכרח ולא ניתן לוותר עליה.[47] כך הדבר, בין היתר, כאשר יזמים של חברה מכניסים אליה תשומות חיוניות בעת הקמתה, או כאשר בהמשך דרכה הם תומכים בה בדרכים שונות, בין באופן שגרתי ובין בעת מצוקה. לדוגמה, חסימת הדרך בפני חברה הנמצאת בקשיי מימון מלקבל הלוואת בעלים, בשעה שהבנקים מסרבים להאריך לה את האשראי או מציעים אותו בריבית קצוצה שתקרב את קריסתה, עלולה לפגוע בכל קבוצות הענין המעורבות בחברה, ובכלל זה עובדיה, לקוחותיה ואחרים.

ההתלבטות לגבי עסקות עצמיות מגיעה לשיאה בתרחיש שבו האמונאי מבצע עסקה עצמית כאשר אין בסיס לטענה שהנהנה היה עשוי להנות מתנאים טובים יותר. כך הדבר, למשל, כאשר מנהל עזבון רוכש נכס מנכסי העזבון לאחר שהציע את המחיר הגבוה ביותר בהליך התמחרות פתוח. עסקה עצמית כזאת היא "הוגנת" למשעי, הן מבחינת ההליך הן מבחינת המחיר. לא זו בלבד ששני הצדדים מפיקים ממנה תועלת, אלא שהחלוקה היחסית של התועלת ביניהם נקבעת באופן חיצוני ואובייקטיבי. לעומת זאת, חסימת העסקה - כך שהנכס יימכר לצד זר שהציע מחיר נמוך יותר - פוגעת ביורשים הנהנים ולא רק במנהל העזבון. המסקנה המתבקשת, לכאורה, היא שראוי להתיר עסקות עצמיות ובלבד שהן הוגנות מבחינה הליכית ומבחינה מהותית של תנאיהן; ובקיצור, שדי ב"הגינות מלאה" כדי להכשיר פעולה נגועה של אמונאי. דא עקא, זו מסקנה שגויה.

המפתח להבנת הכשל בגישה המסתפקת ב"הגינות מלאה" להכשרת עסקה עצמית מצוי בתופעת המידע החלקי. מבין שני הגורמים המחוללים את בעיית הנציג, הנטיה להעדפת העצמי ותופעת המידע החלקי, דווקא השניה, שזכתה לפחות תשומת לב יחסית בספרות ובפסיקה, היא החמורה יותר. בעוד הפרטים בחברה נבדלים זה מזה בהערכתם עד כמה שכיחה ובעייתית היא נטייתן של הבריות להעדפת העצמי, הרי הם מודעים לאפשרות זו והם יכולים לבחור אילו אמצעים לנקוט כדי להתמודד עם התנהגות אופורטוניסטית של הצד השני בהתאם לעלות ולתועלת השוליות שבכך. אכן, ספרות ענפה מתעדת כיום את העובדה שיש באוכלוסיה רבים

---

[46] כפי שפרידמן קובע בתמציתיות, "העיקרון הוא נוקשה". דניאל פרידמן ואלרן שפירא בר אור **דיני עשיית עושר ולא במשפט** כרך א' 642 (מהדורה שלישית 2015). נוקשות זו זכתה לתיאור מצויץ יותר בדבריו המפורסמים של השופט קרדוזו (Cardozo) בהלכה המנחה בפרשת *Meinhard v. Salmon*, 164 N.E. 545, 546 (1928), אשר הדריכה גם את בית המשפט העליון בע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ' 280:

> Not honesty alone, but the punctilio of an honor the most sensitive, is then the standard of behavior. As to this there has developed a tradition that is unbending and inveterate. Uncompromising rigidity has been the attitude of courts of equity …

למקורות נוספים לגבי הלכת *Meinhard* והרקע לה ראו ליכט, לעיל הערה 11, בעמ' 85-83.

[47] ראו, למשל, ROBERT C. CLARK, CORPORATE LAW 142-147 (1986).

הפועלים באופן המתחשב בזולת בנסיבות שונות (other-regarding behavior),[48] אולם בד בבד, המחקר לגבי הנטיה להכנע לניגודי עניינים אינו מעודד כלל.[49]

לצד אמצעי התגוננות מפני אופורטוניזם שהפרט יכול לנקוט, החברה בכללותה יכולה אף היא לנקוט אמצעים למיזעור הבעיה. המשפט, ובתוכו במיוחד דיני האמונאות הנידונים בעבודה זו, פועל במישור הכלל-חברתי כמוסד חברתי פורמלי. בנוסף לכך יכולות חברות לרתום למשימה גם מוסדות חברתיים לא-פורמליים, לבר-משפטיים, של ערכים תרבותיים ונורמות חברתיות כדי לנסות ולמתן את הנטיה להתנהגות אנוכית ולעודד ואף לאכוף התנהגות מתחשבת.[50] תרבויות מסוימות עשויות גם לתמוך בנורמות של שקיפות וגילוי מלא.[51] ואולם גם כאשר תרבויות נבדלות זו מזו בהתייחסותן לאי-וודאות - כלומר, למצבים שאין דרך לדעת אותם - מבחינת ההסכנה עמה, אין ביכולתן להשפיע עליה.[52] מידע חלקי ואסימטריה במידע כמוהם ככוח טבע. אין בנמצא מנגנונים ברמת הפרט או ברמה החברתית אשר בכוחם לסייע לאדם לדעת את אשר אין ביכולתו לדעת מעבר למידע שהוא יכול להשיג.

היבטים אלה מסבירים כמה מאפיינים של חובת האמון כמענה משפטי הכרחי לצורך למזער התנהגות אופורטוניסטית ביחסי נציגות.[53] בהקשר הנוכחי, של עסקות עצמיות, היבטים אלה מלמדים על ההכרח לשלול מן הנציג לחלוטין כל אפשרות להיות מעורב בעסקה עצמית, ואין נפקא מינה מהם תנאיה. מעורבות של נציג בעסקה עצמית, כאשר הוא ניצב משני צדדיה, מקנה לו כוח הנובע מן היתרון האינפורמטיבי שלו. שום מידה של אחריות אינה יכולה לאיין את הכוח הזה, מכיוון שאין דרך לאיין את הנחיתות האינפורמטיבית של הנהנה. על כן חובת האמון של אמונאי אינה סובלת כל ניצול - ואפילו חשש לניצול - של אותו כוח. התפתחויות טכנולוגיות אשר

---

[48] לסקירות ראו Joel Sobel, *Interdependent Preferences and Reciprocity*, 43 J. ECON. LITERATURE 392 (2005); Stefano DellaVigna, *Psychology and Economics: Evidence from the Field*, 47 J. ECON. LITERATURE 315 (2009); ראו גם Dale Miller, *The Norm of Self-Interest*, 54 AM. PSYCHOLOGIST 1053 (1999).

[49] המחקר הקיים תומך במסקנה כי גם ענין פרטי פעוט יחסית עשוי להשפיע על היחיד להעדיף אותו על פני ענין אחר, וכן במסקנה כי מנגנונים קוגניטיביים מגוונים מקשים על הבריות לזהות ניגודי עניינים ומקלים עליהן להצדיק העדפה עצמית. ראו יובל פלדמן "הפסיכולוגיה של ניגוד עניינים" בתוך **ניגוד עניינים במרחב הציבורי: משפט, תרבות, אתיקה ופוליטיקה** 57 (עורכים דפנה ברק ארז, דורון נבות ומרדכי קרמניצר, 2009); ראו במיוחד David M. Bersoff, *Why Good People Sometimes Do Bad Things: Motivated Reasoning and Unethical Behavior*, 25 PERS. & SOC. PSYCHOL. BULL. 28 (1999).

[50] ראו, למשל, Brandon N. Cline & Claudia R. Williamson, Trust and the Regulation of Corporate Self-Dealing, working paper (2015). על חשיבותן של נורמות חברתיות נגד אופורטוניזם בבריטניה ראו JOEL MOKYR, THE ENLIGHTENED ECONOMY: AN ECONOMIC HISTORY OF BRITAIN 1700-1850 384-386 (2009).

[51] ראו, למשל, Amir N. Licht, Chanan Goldschmidt & Shalom H. Schwartz, *Culture Rules: The Foundations of the Rule of Law and Other Norms of Governance*, 35 J. COMP. ECON. 659 (2007). מחקר זה מתעד קשר אמיץ בין ערכים תרבותיים מסוימים לבין פרקטיקות של אקאונטביליות דמוקרטית, לרבות נורמות של שקיפות שלטונית. ראו גם Jordan I. Siegel, Amir N. Licht & Shalom H. Schwartz, *Egalitarianism, Cultural Distance, and FDI: A New Approach*, 24 ORG. SC. 1174 (2013), המתעד מיתאמים בין אגליטריאניזם תרבותי לבין נורמות של שקיפות וגילוי בקרב תאגידים ממדינות שונות.

[52] לסקירה כללית ראו Amir N. Licht, *Culture and Law in Corporate Governance*, in OXFORD HANDBOOK ON LAW AND CORPORATE GOVERNANCE (Jeff Gordon & Gerog Ringe, Eds., forthcoming).

[53] מביניהם נציין נושא נוסף, הקשור לעסקות עצמיות אך חורג ממסגרת העבודה הנוכחית, אשר נוגע להתניה על חובת האמון.

משפרות את יכולתו של הנהנה לאסוף מידע אינן משנות את העובדה הקיומית-למעשה, שלנציג תהיה לעולם עדיפות במידע לעומת הנהנה, בייחוד לגבי מידע לאו-בר-אימות, אשר מקנה לו כוח כלפי הנהנה. דין הנותן לגיטימיות לעסקה עצמית של אמונאי מקנה לו אפוא כוח ללא אחריות. הדרך מכאן להפקרות כבר סלולה.[54]

ניתן להמשיג את הניתוח של הסוגיה בדרך חלופית באמצעות שילוב של ההבחנה המוכרת בין כללי קנין לבין כללי אחריות שהציגו קלברזי ומלמד (Calabresi and Melamed)[55] יחד עם מנגנוני אופציות מתורת האופציות (option theory).[56] כאשר מערכת יחסים משפטית בין בעל זכות (entitlement) לבין אדם אחר נתונה למשטר של כלל אחריות, יכול האחר ליטול את הזכות מבעליה בלא הסכמתו של הלה בכפוף לתשלום מחיר ("הוגן") שייקבע בפיקוח בית המשפט. תוקפה של הפעולה נקבע אפוא בדיעבד. במסגרת כלל קנין תלויה העברת הזכות מבעליה לאדם האחר בהסכמה מראש של הבעלים כנגד תמורה המוסכמת אף היא מראש. בכלל קנין אין לבית המשפט תפקיד בתיקוף הפעולה. במינוח של אופציות כלל אחריות דומה לאופציה - הוא מקנה לצד האחר, זה שאינו בעל הזכות, אפשרות לקבוע באופן חד-צדדי בידי מי תימצא הזכות בסופו של דבר, בכפוף למילוי תנאי האופציה. בהתאם לנסיבות, האופציה עשויה להיות אופציית רכש (call) - דהיינו, זכות חוזית לקבל (למעשה, ליטול) נכס תמורת תשלום מחיר - והיא עשויה להיות אופציית מכר (put) - כלומר, זכות חוזית לכפות נכס מסוים על הצד השני, הקונה על כורחו, תמורת מחיר שישולם לבעלים המקורי של הנכס, "המוכר". בניגוד לכלל אחריות, כלל קנין מתאפיין בכך שאין לצד המעונין בפעולה אפשרות לבצע אותה באופן חד-צדדי אלא נדרשת הסכמה הדדית להשלמתה.

בדוגמה שכיחה ליישום משפטי של אופציות מתוארים פיצויי קיום על הפרת חוזה ככלל אחריות, המקנה למפר-בכוח אופציית רכש על הקיום - כלומר, זכות לפדות את עצמו מחובת הקיום לפי בחירתו תמורת תשלום הפיצויים. במקביל, תרופת האכיפה נדמית לכלל קנין, מכיוון שהיא מאלצת את המפר-בכוח לקבל את הסכמתו של צד השני לחוזה, הניפר-בכוח, לאי-קיום החוזה בתנאים שיוסכמו ביניהם.[57] בהקשר של דיני קנין נאמר בפשטות, שכלל אחריות המבוסס

---

[54] ראו, כמובן, ע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ' 277; ע"א 1694/92 **חברת אול שירותים בע"מ נ' מושיץ**, פ"ד מט(2) 397, 410 (1995), בעקבות אוריאל פרוקציה, "פירוק חברה לפי בקשת מיעוט בעלי המניות" **משפטים** ח 13, 17 (1978).

[55] ראו Guido Calabresi & A. Douglas Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 HARV. L. REV. 1089 (1972). לעבודה מרכזית הנשענת על מסגרת הניתוח של כללי קנין וכללי אחריות בקשר לעסקות נגועות בתאגיד ראו Zohar Goshen, *The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality*, 91 CAL. L. REV. 393 (2003). ראו גם זוהר גושן "הצבעה תוך ניגוד אינטרסים בדיני חברות" **משפטים** כט 17 (1998); אגמון-גונן, לעיל הערה 12; ע"א 10406/06 **עצמון נ' בנק הפועלים בע"מ**, פס' 39 (28.12.2009), מפי השופט דנציגר; ה"פ (י-ם) 7236-05-11 **גולדפון בע"מ נ' ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה 1988 בע"מ** (11.8.2011), מפי השופט סולברג.

[56] הספרות המיישמת את תורת האופציות בהקשרים משפטיים גואה, וסקירה שלה חורגת מן המסגרת הנוכחית. לרקע ליישום כללי ראו IAN AYRES, OPTIONAL LAW: THE STRUCTURE OF LEGAL ENTITLEMENTS (2005). לרקע על אופציות מימוניות ראו RICHARD A. BREALEY ET AL., PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE 503-505 (10th ed. 2011).

[57] ראו, כללית, George S. Geis, *An Embedded Options Theory of Indefinite Contracts*, 90 MINN. L. REV. 1664 (2006); Robert E. Scott & George G. Triantis, *Embedded Options and the Case against Compensation in Contract Law*, 104 COLUM. L. REV. 1428 (2004). המדיניות המשפטית לגבי היחס בין תרופת האכיפה לבין פיצויי קיום על הפרת חוזה קשורה לסוגיה המוכרת כ"הפרת יעילה". ראו, כללית, Daniel

על אופציית רכש הוא כוח לבצע הפקעה (taking). אכן, האופציות הנידונות בדרך כלל בהקשרים משפטיים הן אופציות רכש לפידיון נכסים, כגון הדוגמה של פיצויי קיום על הפרת חוזה, אולם פנל (Fennell) הצביעה על כך שבמקרים מסוימים ניתן לזהות גם אופציות מכר, שבהן זכויות מוקנות לצד השני על כורחו, אותן היא מכנה "כְּפִיוֹת" (forcings).[58]

ניתוח של זכויות קנין באספקלריה של אופציות מגלה תמונה מורכבת יותר מאשר בהקשרים של חוזים או נזיקין. איירס (Ayres) טוען שניתן לתאר גם כללי קנין כאופציות - כאלה שמחיר המימוש שלהן הוא כה גבוה עד שהן אינן ממומשות (כמעט) לעולם.[59] ואולם, אף אם תיאור זה עשוי להיות נכון מבחינה עיונית-טכנית, הרי הוא נראה מאולץ ולפחות בתחום דיני הקנין אין לו אחיזה, כפי שטענו מריל וסמית'.[60] לשיטתם, לזכויות קנין יש אופי "גושי" ("lumpy"). באמצעות הגדרה רחבה של הזכות להדיר (exclude) הן מתייחסות באופן גורף, מלכתחילה ולא בדיעבד, למיגוון רחב ובלתי-מוגדר של מערכות יחסים עתידיות, מבלי לתת את הדעת לסדר הפעולות שעשויות להתרחש בין הצדדים, ובעשותן כן הן שואבות את תוקפן הנורמטיבי מעקרונות מוסר המוכרים לכל.[61] בעבודה נפרדת הציע סמית' בסיס עיוני לאי-התאמתם של כללי אחריות ושל אופציות לעיצוב זכויות קנין במסגרת הניתוח של כלכלת הוצאות עסקה, כלכלה מוסדית חדשה והניתוח הכלכלי של יזמות.[62] המשותף לגישות אלה הוא שהן מכירות ונותנות נפקות להשפעה המכרעת שיש לתופעת המידע החלקי, במיוחד בנסיבות שבהן המידע אינו בר-השגה או בר-אימות - בראש ובראשונה, במצבים של אי-וודאות כפי שהגדיר אותה נייט (Knight) ויישם אותה קירזנר לגבי יזמות.[63] בהקשרים כאלה, טוען סמית' בטעם רב, כללי אחריות מבית מדרשם של קלברזי ומלמד אינם יכולים לשמש לעיצוב זכויות, מכיוון שחלקיות המידע הזאת מביאה לשיתוק.[64] להבי נשען אף הוא על תופעת המידע החלקי כדי להטיל ספק

Markovits & Alan Schwartz, *The Myth of Efficient Breach: New Defenses of the Expectation Interest*, 97 VA. L. REV. 1939 (2011); Richard R. W. Brooks, *The Efficient Performance Hypothesis*, 116 YALE L.J. 568 (2006); Melvin A. Eisenberg, *The Disgorgement Interest in Contract Law*, 105 MICH. L. REV. 559 (2006); Daniel Friedmann, *The Efficient Breach Fallacy*, 18 J. LEGAL STUD. 1 (1989).

[58] ראו Lee Anne Fennell, *Forcings*, 114 COLUM. L. REV. 1297 (2014).

[59] ראו AYRES, לעיל הערה 56, בעמ' 5. ראו גם Ian Ayres, *Protecting Property with Puts*, 32 VAL. U. L. REV. 793 (1998).

[60] ראו Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, *The Morality of Property*, 48 WM. & MARY L. REV. 1849 (2007).

[61] שם, בעמ' 1863-1860.

[62] Henry E. Smith, *Institutions and Indirectness in Intellectual Property*, 157 U. PA. L. REV. 2083 (2009).

[63] ראו, בהתאמה, FRANK H. KNIGHT, RISK, UNCERTAINTY AND PROFIT 19-20 (1921), https://mises.org/library/risk-uncertainty-and-profit; Israel M. Kirzner, Ent*repreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach*, 35 J. ECON. LIT. 60 (1997).

[64] Smith, לעיל הערה 62, בעמ' 2103:

> [T]he information for which a dutyholder is responsible under a put-style rule is greater than under a call-style liability rule. A nonowner who wants to avoid dealings with the asset and its owner need only avoid them in the case of the call, but the nonowner is always potentially on the hook under the put. This type of unknown - and possibly unknowable - information in the

בישימות של כללי אחריות ושל האופציות שהם מגלמים - הפעם בהקשר של תפיסות נבדלות של קנין בסביבות חברתיות ותרבותיות שונות, דבר העושה את המידע לגביהן לאו-בר-אימות.[65]

הגיונם של הדברים האלה תופס גם בהקשר של יחסי אמונאות, אולי אף מקל וחומר. לאמונאי מכהן אין משל עצמו ולא כלום. האינטרסים של הנהנה מופקדים בידיו על מנת שיפעל בהם לטובת הנהנה בלבד בהתאם למשימתו - כמנהל, כעורך דין, כנאמן וכולי. חובת האמון מגוננת על שיקול הדעת שלו, כך שיוכל למלא את משימתו בלא חשש להשפעה של ענין אחר.[66] על כן יש לשלול הסתמכות על כללי אחריות בעיצוב זכויותיו של הנהנה כלפי האמונאי ולבסס אותם על כלל קנין, אשר מחייב הסכמה תקפה של הנהנה לפעולה הנגועה של האמונאי. כאמור לעיל, יחסי אמונאות מתאפיינים בכך שיש בהם רמה גבוהה במיוחד של אסימטריה במידע, אשר בגידרה יש לאמונאי עדיפות במידע כלפי הנהנה שלו. יחסי אמונאות רבים - כגון בין נאמן לבין נהנה ובין עורך-דין ללקוח - באים לעולם בדיוק כדי להפיק תועלת מפערי מידע כאלה - כאשר הנהנה או הלקוח נעזרים, בהתאמה, בנאמן או בעורך הדין כדי לבצע משימות בשמם או למענם. כאשר מדובר בתאגיד עלולים להיווצר פערי מידע קיצוניים בינו לבין מי שפועל כנציג שלו, מכיוון שלתאגיד אין כלל תודעה משל עצמו. ידיעת התאגיד לגבי מידע מסוים בנסיבות קונקרטיות תלויה במידע הנמסר באופן מפורש לאורגנים שלו באמצעות ביטוי חיצוני, שהוא גם בר-צפיה ובר-אימות. פערי מידע אלה בתורם מביאים לכך שלנושא המשרה, לבעל השליטה ולאמונאים אחרים של התאגיד יש כוח מירבי כלפיו.[67]

מכיוון שמילוי המשימה של האמונאי כרוך בשיקול דעת, פערי המידע שבינו לבין הנהנה מתאפיינים באי-וודאות ולא רק בסיכון. כפועל יוצא מכך, כאשר אמונאי מבקש לבצע עסקה עצמית עלולים הנהנה או בית המשפט ללקות בעיוורון לגבי מצב הדברים לאשורו. בהקשר זה, בדומה להקשרים נוספים ביחסי אמונאות, המצבים האפשריים רבים מדי ומגוונים מדי מכדי שניתן יהיה להסתמך על כלל אחריות, אשר מבוסס על תנאי עסקה שהאמונאי קובע חד-צדדית, ובית המשפט אמור לוודא את תקינותם אך מבלי שיש לו יכולת מלאה לעשות זאת. הסדר משפטי יעיל ישאף אפוא להמנע מאיסור מוחלט של עסקות בין אמונאי לנהנה, אך יחיל על עסקאות עצמיות כלל קנין אשר ינתב את הצדדים לנהל משא ומתן כצדדים לעומתיים.

הניתוח עד כה מצביע על הקושי הטמון בכמה דעות שנשמעו בספרות, אשר הביעו נכונות להסכין עם עסקות עצמיות של אמונאים ככל שיש לבתי משפט כישורים ומיומנות לבירור תנאי

---

in rem context would require massive amounts of information gathering, wasteful avoidance efforts, and debilitating uncertainty.

לפירוט נוסף על חשיבותו של מידע בעיצוב זכויות קנין ראו Henry E. Smith, *Property as the Law of Things*, 125 HARV. L. REV. 1691 (2012). ראו גם Abraham Bell & Gideon Parchomovsky, *Of Property and Information*, 116 COLUM. L. REV. 237 (2016). על המורכבות החריגה הכרוכה בשימוש באופציות לגילוי מידע לגבי קנין ראו Lee Anne Fennell, *Revealing Options*, 118 HARV. L. REV. 1399 (2005).

[65] ראו Amnon Lehavi, *The Global Law of the Land*, 81 U. COLO. L. REV. 425 (2010); Amnon Lehavi, *The Property Puzzle*, 96 GEO. L.J. 1987 (2008).

[66] לניתוח מאיר-עיניים ראו MATHEW CONAGLEN, FIDUCIARY LOYALTY: PROTECTING THE DUE PERFORMANCE OF NON-FIDUCIARY DUTIES (2011).

[67] ראו ליכט, לעיל הערה 11, בעמ' 145.

העסקה. ברוח זו טען לנגביין (Langbein), כי אבד הכלח על הגישה הנוקשה לגבי איסור ניגוד עניינים של נאמן, והיא ראויה לריכוך - כלומר, ניתן לסבול פעולות בניגוד עניינים - לנוכח התפתחויות בתחום הראיות וסדרי הדין למן סוף המאה השמונה-עשרה ותחילת המאה התשע-עשרה בבתי המשפט של היושר באנגליה.[68] גילסון ושוורץ (Gilson and Schwartz) גורסים, כי בית משפט יעיל מסוגל לעמוד על העובדות הנוגעות לתנאי העסקה, ובהן המחיר החוזי ומחירי השוק, ולכן יש ביכולתו לפקח על עסקות עצמיות של בעלי שליטה בחברה.[69] בדומה לכך, גם גושן וחמדני טוענים, כי לצורך הגנה על בעלי המניות מהמיעוט בחברה מפני עסקות עצמיות של בעל השליטה, ניתן להסתפק בהגנה מסוג כלל אחריות, אשר נשענת על מערכת משפטית מיומנת.[70] במסגרת זו אמורים בתי המשפט לוודא בדיעבד כי תנאי העסקה הוגנים. לשיטתם, הגנה פחותה זו מתאימה כדי לא לפגוע בזכותו של בעל השליטה להפעיל את השליטה בהתאם לחזונו האישי, שעליה הם מציעים להגן בכלל קנין. עמדה זו נסמכת על הנחה, כי בתי המשפט של דלאוור ניחנו

---

[68] ראו John H. Langbein, *Questioning the Trust Law Duty of Loyalty: Sole Interest or Best Interest?*, 114 YALE L.J. 929, 947 (2005) ("[M]uch of the concern voiced by Hardwicke, Eldon, and Kent—that without the sole interest rule the beneficiary would be not able to prove trustee misbehavior—is archaic."). גישה זו נתקלה בביקורת מאת כמה מחברים. ראו Joshua S. Getzler, *Rumford Market and the Genesis of Fiduciary Obligations*, in MAPPING THE LAW: ESSAYS IN MEMORY OF PETER BIRKS 577, 586–589 (Andrew Burrows & Alan Rodger eds., 2006); Joshua Getzler, *"As If." Accountability and Counterfactual Trust*, 91 B.U. L. REV. 973, 986–987 (2011); Charles Mitchell, *Causation, Remoteness, and Fiduciary Gains*, 17 KING'S COLLEGE L.J. 325, 326 (2006); Robert Flannigan, *The Strict Character of Fiduciary Liability*, 2006 N.Z. L. REV. 209, 235-237.

[69] ראו Ronald J. Gilson & Alan Schwartz, *Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review*, 169 J. INSTITUTIONAL & THEORETICAL ECON. 160, 167 (2013) (hereinafter Gilson & Schwartz (2013)):

> An effective court commonly can recover the facts relevant to answering this question. Contract terms and prices are verifiable, market prices for similar transactions may exist, and expert testimony is often useful. Hence, courts can effectively police self-dealing: that is, they can apply the equivalence test. Parties that anticipate effective judicial oversight are induced to conform their ex ante behavior to the law.

למאמר זה יש שורשים שראוי להתחקות אחריהם בפירוט. ראשיתו בחוות דעת שהמחברים נשכרו להגיש לוועדה להגברת התחרותיות במשק ("וועדת הריכוזיות") מטעמן של החברות נורסטאר החזקות, גזית גלוב ואלוני חץ. ראו Report of Professors Ronald J. Gilson and Alan Schwartz Concerning Recommendations of the Committee on Enhancing Competitiveness (2011), http://mof.gov.il/Committees/CompetitivenessCommittee/SeconedRound_ProfGilson.pdf. ראו גם רונלד גילסון ואלן שוורץ "רפורמה בפירמידות אבל לא בכל מחיר" **דה מרקר** (21.12.2011), http://www.themarker.com/opinion/1.1597138; עירית אבישר וטלי ציפורי "ריכוזיות לאו דווקא דבר רע - יש לה תפקיד חשוב בכלכלה" **גלובס** (25.5.2011), http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000648590. לגילגול ביניים שבין חוות הדעת לבין המאמר המאוזכר ראו Ronald J. Gilson & Alan Schwartz, Contracting About Private Benefits of Control, Columbia Law and Economics Research Paper No. 436 (2012). לגילגול מאוחר יותר ראו Ronald J. Gilson & Alan Schwartz, *Corporate Control and Credible Commitment*, 43 INT'L REV. L. & ECON. 119 (2015). באורח פרדוקסלי מעט, המחברים טוענים במאמר הדעה שלהם בעברית, כי "יש דרך ישירה ויעילה יותר לטפל בבעיית עסקות בעלי העניין: ניתן לדרוש אישור של בעלי מניות המיעוט לעסקות שבהן יש ניגוד עניינים". גילסון הביע עמדה דומה עוד קודם לכן. ראו הערה 191 להלן וטקסט נלווה לה.

[70] ראו Zohar Goshen & Assaf Hamdani, *Corporate Control and Idiosyncratic Vision*, 125 YALE L.J. 560, 610-611 (2016) ("[T]he tradeoff between minority protection and controller rights supports a liability-rule protection for minority shareholders to better balance minority protection against agency costs and preservation of idiosyncratic vision. … Given Delaware's ecosystem of specialized courts and vibrant private enforcement, we find this approach desirable.").

במומחיות גבוהה ויוצאת דופן הנדרשת למשימה.[71] מחברים נוספים גורסים, שבתי המשפט במדינות אחרות בעולם נופלים במומחיותם מאלה של דלאוור, ולכן הם עלולים להתברר כמשענת קנה רצוץ לצורך פיקוח על עסקות עצמיות בחברה.[72]

נקודת התורפה המשותפת לגישות אלה היא שבמידה מסוימת (ומשתנה בין המחברים, יש להדגיש) הן מניחות את המבוקש - כלומר, שביישום של פיקוח בדיעבד בידי בית המשפט במסגרת כלל אחריות, בית המשפט יכול להשיג את המידע הנחוץ, כתלות במידת המיומנות שלו ושל המערכת המשפטית שסביבו. תורפה זו בולטת במיוחד בגישתם של גילסון ושוורץ, המניחים הנחה זו במפורש.[73] אלא מאי? הנחה זו מתייחסת רק למידע שהשגתו תלויה בעלות. מיומנות משופרת של מערכת המשפט - תודות לניסיון רב, לטכנולוגיה מתקדמת, לסדרי דין אפקטיביים וכיוצא בהם - אכן צפויה להפחית את עלות השגת המידע וכך להגדיל את כמות המידע הזמין לבית המשפט ולצדדים. אולם מיומנות משופרת - בהגדרה רחבה ככל שנבחר, ובכלל זה המיומנות המכונה לעתים "חוש ריח"[74] או "חוש המומחיות" - אין בכוחה להתגבר על נחיתות במידע שמקורה במידע לאו-בר-צפיה או לאו-בר-אימות. נחיתות כזאת במידע היא מצב קיומי, כאמור, ובנסיבות מסוימות של אי-וודאות הנהנה וגם בית המשפט המומחה אינם מודעים אף לעצם היתכנותה.

תובנה יסודית זו הטרידה את בתי המשפט של היושר באנגליה בתקופה מעצבת של דיני האמונאות, כפי שנראה להלן. היא ממשיכה להדריך בתי משפט גם כיום, ובטעם. כך, למשל, נאמר אצלנו לגבי אפוטרופוס, כי "פיקוח בית המשפט עליו גם הוא יכול להיפגע, שכן בעניינים המסורים להחלטת בית המשפט ניזון הוא במידה רבה מן התמונה המוצגת לו על ידי האפוטרופוס. כאשר לאפוטרופוס עניין אישי בדברים מתעורר החשש כי אין התמונה המוצגת

---

[71] ראו **שם**, הערה 153, בעקבות Goshen, לעיל הערה 55, בעמ' 409.

[72] ראו Kenju Watanabe, *Control Transaction Governance: Collective Action and Asymmetric Information Problems and Ex Post Policing*, 36 NW. J. INT'L L. & BUS. 45 (2016); Luca Enriques, *Off the Books, but on the Record: Evidence from Italy on the Relevance of Judges to the Quality of Corporate Law*, in GLOBAL MARKETS, DOMESTIC INSTITUTIONS: CORPORATE LAW AND GOVERNANCE IN A NEW ERA OF CROSS-BORDER DEALS 257 (Curtis J. Milhaupt ed., 2003); Luca Enriques, *The Law on Company Directors' Self-Dealing: A Comparative Analysis*, 2 INT'L & COMP. L.J. 298 (2000). לניתוח השוואתי של מנגנונים במדינות שונות ראו Luca Enriques, *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)*, 16 EUR. BUS. ORG. L. REV. 1 (2015) (hereinafter Enriques (2015)).

[73] ראו המובאה מאת Gilson & Schwartz (2013), לעיל הערה 69. לא למותר להעיר, כי המידע שהמחברים מציינים - על אודות מחיר העסקה ומחירי עסקות דומות - הוא בדרך כלל בר-צפיה. במאמרם משנת 2015, **שם**, בעמ' 122, המחברים מניחים שרמת טובות ההנאה הפרטיות שבעל השליטה נוטל לעצמו אינה בת-אימות ויתכן שאף לא בת-צפיה, אך הם טוענים כי ראוי לקיים רמה מסוימת של נטילה חד-צדדית מטעמים אחרים.

[74] ראו, למשל, Melvin Aron Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 FORDHAM L. REV. 437, 455 (1993) ("it is widely understood that … approval of a self-interested transaction by disinterested directors will not prevent a court from applying to self-interested transactions a 'smell' test that is more rigorous than the business judgment rule."); Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer & Robert Vishny, *Investor Protection and Corporate Governance*, 58 J. FIN. ECON. 3, 9 (2000) ("In the area of investor expropriation, also known as self-dealing, the judges apply what Coffee calls a 'smell test', and try to sniff out whether even unprecedented conduct by the insiders is unfair to outside investors.")

לבית המשפט מלאה ושלמה או שהיא מוארת באור אחר."[75] בהלכה המנחה בפרשת *Fassihi* לגבי חובת הגילוי המלא של דירקטור בגדר חובת האמון שלו עמד בית המשפט לערעורים באנגליה, מפי ליידי ארדן (Arden), על חשיבותו של הגילוי גם מטעמים של יעילות בהתמודדות עם בעיית הנציג.[76] בתי המשפט של דלאוור אף הם אינם מהססים להודות בתועלת המפוקפקת שניתן להפיק ממידע על תנאי העסקה, הנמסר להם בחוות דעת כלכליות לגבי "הגינות מלאה" של עסקות נגועות.[77]

ולבסוף, כקדימון לחלק הבא, הערה לגבי הקשר בין מידת המומחיות של בית המשפט לבין קביעת כלל אחריות לגבי עסקות עצמיות בחברה. העמדות התומכות בכלל אחריות מושפעות במידה רבה מן העובדה, שבתי המשפט של דלאוור ניחנו בניסיון ובמומחיות יוצאי דופן בטיפול בסכסוכים תאגידיים, וכי לגבי פעולות נגועות בחברה הם מחילים כלל אחריות בדמות דוקטרינת ההגינות המלאה. מן התצפית הפוזיטיבית עשוי אדם לגזור מסקנה בדבר סיבתיות, וממנה - מסקנה נורמטיבית - דהיינו, כי מומחיותו של בית המשפט מכשירה אותו להחיל כלל אחריות במקום כלל קנין, וכי כאשר בית המשפט ניחן במומחיות ראוי שכך ייעשה. על התורפה בניתוח הנורמטיבי עמדנו לעיל. באשר להיסק הסיבתי יצוין כאן, כי כענין של השתלשלות היסטורית, דלאוור אימצה את דוקטרינת ההגינות לגבי עסקות עצמיות בחברה (בלבד) בשעה שלא היתה לבתי המשפט שלה מומחיות כלשהי, ואילו בבתי המשפט של ניו יורק וניו ג'רזי, שהקדימו את דלאוור, התפתחה הדוקטרינה בטעות, למעשה, בין היתר מחמת אי-מומחיות.[78]

ב.4. הסכמה תקפה

אל מול האינטרס החברתי החיוני להגן על הנהנה ביחסי אמונאות באמצעים תקיפים, קיים, כאמור, גם אינטרס חברתי לאפשר לעתים פעולה של אמונאי מול נהנה שלו או פעולה שלו הנגועה בחשש להשפעה של ענין אחר. כך הדבר, למשל, כאשר חברה מבקשת להתקשר עם נושא משרה ויש לקבוע את תנאי שכרו, או כאשר בעל שליטה משפיע על התנהלות החברה במסגרת הגשמת חזונו האישי,[79] והדבר נוגע לעניינים אחרים שלו,[80] או כאשר שני צדדים לעסקה מעוניינים

---

[75] ע"א 4377/04 **גורן-הולצברג נ' מירז**, פ"ד סב(2) 661 (2007), פס' 19 לחוות דעתה של השופטת ארבל, בדעת מיעוט אך לא בנקודה זאת. ראו גם ע"א 614/84 **ספיר נ' אשד**, פ"ד מא(2) 225, 236 (1987), מפי הנשיא שמגר ("בדרך כלל אין בידי בית המשפט כלים כדי לבחון את פרטי העניין תוך התעלמות מן האפוטרופוס, ובית המשפט רשאי לצאת מתוך ההנחה, שהאפוטרופוס שטיפל בעניין יפרוס לפניו, כמיטב יכולתו, תמונה שלמה לחיוב ולשלילה.").

[76] ראו *Item Software (UK) Ltd. v. Fassihi* [2004] EWCA Civ 1244, ¶66:

> Moreover, there is a constant dilemma in company law as to the manner in which the shareholders of a company can monitor those who manage its business on their behalf. The [full disclosure] duty upheld above helps to ameliorate these problems (often called agency problems) by encouraging the provision of information on which proper decision-making can take place.

[77] ראו בפירוט להלן, טקסט להערה 192 ואילך.

[78] ראו להלן, טקסט סמוך לפני הערה 171ואילך.

[79] ראו Goshen & Hamdani, לעיל הערה 70.

[80] לצורך הדיון נניח, כי בנסיבות המתוארות בטקסט בעל שליטה חב חובת אמון לחברה ונחשב אפוא כאמונאי שלה. חובה זו, שחוק החברות מכנה "חובת הגינות", מעוררת קשיי פרשנות לגבי עוצמתה. ראו להלן טקסט להערה 230 ואילך.

שעורך דין אחד ייצג אותם וכך לחסוך בעלויות. הניסוח הנוקשה של חובת האמון, כי "שום אינטרס אחר, אישי, צדדי, אסור לו כי ישפיע עליהם [המנהלים] ויסיר את לבם מאחרי החברה וטובתה",[81] אשר חל במידה שווה על כל אמונאי, אל לו להטעות. פעולה של אמונאי הנגועה בחשש לניגוד עניינים מותרת בהחלט, ובלבד שניתנה לה הסכמה תקפה של הנהנה.[82] כלומר, במסגרת כלל קנין.

המסגרת הכללית שבה ניתן לקבל מבחינה חברתית אפשרות לניצול מסוים של כוח להפקת תועלת אישית היא בהתקשרות תקפה בין שני צדדים אוטונומיים. כל עוד המשא והמתן וכן ההתקשרות עצמה מתנהלים בגדר המגבלות הבסיסיות של חובת תום הלב, רשאי אז כל צד להנות מיתרונות פרטיים כגון מיומנות או חוסן כלכלי.[83] מכך נובע שכאשר מתקיימים יחסי אמונאות בין הצדדים, הדרך היחידה שבה הדין יכול להתיר עסקה של האמונאי הקשורה למשרתו היא להשעות את יחסי האמונאות ולהעביר את האמונאי ואת הנהנה למסגרת של התקשרות חוזית על בסיס משא ומתן כמטחווי זרוע (at arm's length). כלומר, לצד שלילה מוחלטת של עסקה עצמית של אמונאי, ניתן לקבל עסקה לעומתית (adversary) שלו עם הנהנה. לשם כך נדרשים שני תנאים: ראשית, לנהנה צריכה להיות יכולת לפעול עצמאית ביחסים לעומתיים - לאמור, נדרשת לו כשרות לנהל משא ומתן ולגבש הסכמה תקפה באופן עצמאי; שנית, על האמונאי להתפרק מכל יתרון שעשוי להיות לו בקשר עם משרתו, ולכן שומה עליו לתת גילוי מלא של כל מידע מהותי הקשור אליה עובר לכניסתו למשא ומתן. הסכמת הנהנה חייבת להשען על בסיס של גילוי מלא (fully informed consent).[84] הגילוי המלא הוא המעקר, ככל שהדבר

---

[81] המ' 100/52 **חברה ירושלמית לתעשיה בע"מ נ' אגיון**, פ"ד ו 887, 889 (1952), מפי השופט ש"ז חשין. בית המשפט העליון חזר על הלכת **אגיון** בע"א 210/53, 211/53 **שמשון בע"מ נ' איון**, פ"ד י 1767, 1777 (1956); ע"א 365/54 **מן נ' איון**, פ"ד יא 1612, 1618 (1957); וכן בע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ' 280; ובניסוח אחר: "חובת האמונים קובעת רמת התנהגות בין דירקטור לחברה, כאשר הדירקטור צריך להעמיד בראש דאגותיו את אינטרס החברה ולא את האינטרס האישי שלו... חובת האמונים מבוססת על קיומו של אינטרס אחד בלבד הראוי להגנה, והוא אינטרס החברה." ע"א 610/94, 1989/94 **בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי, בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה**, פ"ד נז(4) 289 (2003), פס' 74 לפסק דינו של הנשיא ברק.

[82] בדיונו בחוק השליחות עומד ברק בהרחבה על ההכרח לקבל את הסכמת השלוח בכמה הקשרים שבהם יש או עלול להיות חשש להשפעה של ענין אחר, ובכלל זה לגבי שליחות מטעם כמה שולחים, עסקה עצמית, הפקת טובת הנאה מנכסי השליחות ושימוש במידע שמקורו בשליחות. ראו, בהתאמה, אהרן ברק, **חוק השליחות** 1060-1059, 1063-1064, 1070-1069, 1073 (מהדורה שניה, 1996).

[83] במערכות יחסים מסוימות, המתאפיינות ברגישות מיוחדת של הצד החלש, הדין עשוי להצר את חופש הפעולה של הצד החזק מעבר למגבלות שמציבה חובת תום הלב, אך מבלי להפוך את הצד החזק לאמונאי הכפוף לחובת אמון. האיסור של השפעה בלתי הוגנת משמש דוגמה מובהקת לדין מסוג זה.

[84] ראו, למשל, *Novoship (UK) Ltd v. Mikhaylyuk* [2012] EWHC 3586, ¶83 (Comm):

> In order to avoid being in breach the fiduciary must show that he gave full and proper disclosure of the nature and extent of his interest and that thereafter his principal gave his fully informed consent. It is not sufficient simply to disclose the existence of some interest or to say something that would put his principal on inquiry. Nor is it enough to establish that, if permission had been sought, it would have been given.

ראו גם *Mothew*, לעיל הערה 38, בעמ' 18 ("[A fiduciary] may not act for his own benefit or the benefit of a third person without the informed consent of his principal."); *Crown Dilmun v. Sutton* [2004] 1 BCLC 468, ¶137 ("For a fiduciary to escape liability to account because of breach of his fiduciary duty he must show that full informed consent has been given by the beneficiaries after a full and proper disclosure has been made."); *Commonwealth Bank of Australia v. Smith* [1991] FCA 375, [81] ("Not only must the fiduciary avoid, without informed consent, placing himself in a position of conflict between duty and personal interest, but he must eschew conflicting engagements.").

אפשרי מבחינה מעשית, את הכוח של האמונאי הנובע מעדיפותו במידע. כפועל יוצא מכך, כאשר שני התנאים מתקיימים במלואם על הדין להכיר בפעולה, כשם שהוא מכיר בתנאיה של כל פעולה משפטית חוקית בין צדדים כשירים.

הדרישה כי הנהנה והאמונאי יוכלו לפעול במטחווי זרוע זה מזה אינה משמיעה כי הם שווים לגמרי במעמדם או בכוחם. דרישה כזאת אינה מציאותית ואינה נוהגת לגבי צדדים לחוזה. די בכך שכל צד יוכל להחשב כמי שפעל באופן עצמאי. כאשר לנהנה יחיד, בשר ודם, חסרה כשרות מלאה לגבש הסכמה תקפה, הדין מפנה את האמונאי לקבל אישור מראש לפעולותיו מבית המשפט או מאמונאי אחר שלו שאינו נתון להשפעת הענין הנוגד.[85] לעומת זאת, כאשר מדובר בנהנה שהוא תאגיד הענין מורכב יותר.[86] הדין מקנה לתאגיד כשרות משפטית מלאה, ובכלל זה כשרות לגבש הסכמה תקפה לפעולה נגועה של אמונאי שלו. התאגיד אינו מוחזק כחסוי או כתשוש-נפש. ואולם המנגנון התאגידי לגיבוש הסכמה כזאת טעון הגדרה משפטית. באופן סכמטי, כדי לקבוע שהתאגיד נתן הסכמה תקפה, יש להראות כי ניתן לתאגיד גילוי מלא וכי הוא אישר את הפעולה באופן עצמאי ולעומתי, המנותק מן האמונאי הנגוע. ביישום הקונקרטי של העיקרון הזה בשיטות משפט שונות חלו אומנם תמורות מאז המאה התשע עשרה, אך ניתן לזהות בכולן שאיפה לקבוע אורגנים אשר יוכלו לתפקד כמנגנון לגיבוש הסכמה תקפה של התאגיד-הנהנה לפעולה נגועה של האמונאי שלו. כך, למשל, הסתפקו בעבר הדין האנגלי, ובעקבותיו גם הדין הישראלי, בכך שהמנגנון לאישור עסקה נגועה של דירקטור עם החברה ייקבע בתקנון.[87]

המגמה הכללית במדינות רבות בעולם נוטה כיום לאסדרה הדוקה יותר של אישור עסקות נגועות בתאגיד, בפרט לגבי חברות ציבוריות. במסגרת זו ניכרת מגמה לחזק את יכולתו של התאגיד לנהל משא ומתן לעומתי באמצעות וועדה של דירקטורים עצמאיים,[88] וכאשר בעל שליטה מעורב בפעולה ניתן מעמד מיוחד להסכמה מיודעת של רוב של בעלי מניות לא-נגועים.[89]

---

[85] ראו, למשל, סעיף 48 לחוק הכשרות המשפטית והאפוטרופסות, תשכ"ב-1962, שכותרתו "פעולות שיש בהן ניגוד אינטרסים":

> בפעולה משפטית בין החסוי לבין האפוטרופוס, בן זוגו או קרוביו של האפוטרופוס, זולת מתנות הניתנות לחסוי, ובפעולה משפטית בין החסוי לבין חסוי אחר של אותו אפוטרופוס, אין האפוטרופוס מוסמך לייצג את החסוי מבלי שבית המשפט או אפוטרופוס אחר שנתמנה למטרה זו אישרן מראש.

> לפרשנות הסעיף ראו פסק דין **גורן-הולצברג**, לעיל הערה 75. השוו גם לסעיף 67ב לחוק, המאפשר לבתי המשפט למנות "תומך החלטות" לאדם בגיר, המתקשה לקבל החלטות עבור עצמו אך לא ניתן להגדירו כבלתי-כשיר ולמנות לו אפוטרופוס. על תומך ההחלטות נאסר לקבל החלטות בשמו של האדם שהוא מסייע לו.

[86] סבך זה הוא שעמד לרועץ לבתי המשפט האמריקאיים שיצרו את תפיסת "ההגינות המלאה" במאה התשע-עשרה.

[87] ראו ע"א 247/47 **חברת בית החולים רפאל בע"מ נ' פעילן**, פ"ד 57, 67 (1949), מפי השופט אגרנט ("אכן בחוק המקובל האנגלי קיים הכלל כי באופן רגיל אסור למנהל של חברה להיות נוגע מבחינה חומרית, פרטית – בין במישרין בין בעקיפין – בחוזה הנעשה על ידי חברה, אלא אם כן קיים היתר להתנהגותו זאת בתקנות החברה.").

[88] לסקירה ראו Lucian A. Bebchuk & Assaf Hamdani, *Making Independent Directors Work*, U. PA. L. REV. (forthcoming 2016). המחברים ממליצים שדירקטורים בעלי עצמאות "מוגברת" ("enhanced" independence) ימלאו תפקיד מפתח באישור פעולות נגועות. בדין של דלאוור אפשר למצוא הבחנה בין דירקטורים "עצמאיים" (independent) לבין "לא-נגועים" (disinterested), ולכך יש ביטוי גם בישראל, אך הנקודה חורגת מן המסגרת הנוכחית.

[89] בישראל המנגנון מעוגן בסעיפים 275-269 לחוק החברות. באנגליה מצויה הדרישה לאישור בידי בעלי-מניות לא-נגועים בכללי הרישום שנקבעו בעבר על-ידי הבורסה של לונדון וכיום הם מטעם ה-Financial Conduct Authority. ראו LR 11.1 Related Party Transactions, https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/11/1.html. בהמשך אטען כי מגמה דומה מסתמנת גם בדין של דלאוור. לסקירה לגבי מדינות אחרות ראו Enriques (2015), לעיל הערה 72; OECD, RELATED PARTY TRANSACTIONS AND MINORITY SHAREHOLDER RIGHTS (2012).

דרישה זו נחשבת כיום לשיבולת של ממשל תאגידי מיטבי על פי האירגון לשיתוף פעולה כלכלי ולפיתוח (OECD).[90] לגבי עסקה של החברה שלבעל השליטה יש ענין בה קובע חוק החברות הישראלי דרישה ייחודית נוספת, שתכליתה לחזק את יכולתה של החברה לנהל משא ומתן עצמאי, בדמות חובה לנהל הליך תחרותי בפיקוחה של וועדת הביקורת.[91] בין כך ובין כך, הגיון הדברים הוא זהה: הדין חותר לכך שקבלת הגילוי המלא מאת האמונאי והתהליך של בחינת הפעולה הנגועה ואישורה יתבצעו על-ידי אורגנים נקיי-דעת, כך שאפשר יהיה לקבוע שהתאגיד גיבש הסכמה תקפה כצד עצמאי-לעומתי.[92]

ג. ניתוח השוואתי והיסטורי

בין הדין האנגלי, ועמו רוב שיטות המשפט המקובל שהסתעפו ממנו, ובכללן המשפט הישראלי, לבין הדין האמריקאי נטושה מחלוקת בשאלה אם ניתן להכשיר עסקה עצמית או פעולה נגועה אחרת של אמונאי בחברה, כאשר העסקה מפגינה "הגינות" ואפילו "הגינות מלאה". הדין האנגלי משיב על כך בשלילה תקיפה זה למעלה ממאתיים שנה. לעומת זאת, כמה דינים בארצות הברית, וביניהם גם הדין של דלאוור, מוכנים להסתפק בהגינות מלאה של עסקה של חברה כדי להכשיר את השרץ. עמדה זו בולטת בזרותה במיוחד לנוכח העובדה שהדין האמריקאי אינו מכיר בחריג ההגינות לגבי עסקות נגועות של אמונאים אחרים. פרק זה מציג ניתוח השוואתי היסטורי של התפתחות ההלכה ושל היווצרות הפער בין שיטות המשפט, כבסיס לניתוח התפתחותו של הדין הישראלי, אשר בו נוצר מתח בין שתי הגישות בעת האחרונה. סקירת הדין האנגלי מתמקדת בתקופה המעצבת של ההלכה סביב ראשית המאה התשע עשרה והיא מצביעה על החשיבות המכרעת שבתי המשפט ראו לתת לבעיית המידע החלקי בגיבוש גישתם הנוקשה. סקירת הדין האמריקאי מתחילה בתקופה המעצבת שלו מאמצע המאה התשע עשרה עד תחילת המאה העשרים לאור המחקר האקדמי בנושא, וממשיכה משם לניתוח של התפתחויות משמעותיות בדין של דלאוור בעת האחרונה, אשר יתכן שהן מבשרות על התכנסותו אל העמדה התקיפה הנוהגת ביתר שיטות המשפט המקובל.

---

[90] ראו OECD, שם; Assaf Hamdani & Yishay Yafeh, *Institutional Investors as Minority Shareholders*, 17 REV. FIN. 691, 692 (2013) ("Financial economists, legal scholars, the Organisation for Economic Co-Operation and Development, and others have urged lawmakers to subject certain selfdealing transactions to a vote by 'disinterested' shareholders"). חוק החברות קבע, מאז שנחקק ועד תיקון מס' 16 בשנת 2011, הסדר נכה, שהסתפק בתמיכת "תת-רוב" של שליש מקולות בעלי-המניות הבלתי-נגועים - תוצאה של פשרה מחוסרת-היגיון אך מחוייבת-המציאות בעת חקיקת החוק. תיקון מס' 16 תיקן את המעוות, בקובעו כי החלטת הקבוצה של בעלי-המניות הבלתי-נגועים תתקבל ברוב, כמתבקש. לאחר התיקון גם גדל במידת-מה הסיכוי שהדירקטורים החיצוניים יהיו יותר עצמאים ביחס לבעל השליטה, לאחר שהסמכות למנותם מחדש הועברה לבעלי-מניות בלתי-תלויים. החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013 ("חוק הריכוזיות") בתיקון עקיף בסעיף 245 לחוק החברות, הידק עוד את התנאים להבטחת עצמאותם של דירקטורים חיצוניים מהשפעתו של בעל השליטה.

[91] סעיף 117 לחוק החברות, כפי שתוקן בחוק הריכוזיות. בשולי הדברים יוער, כי ייתכן שבקביעת דרישה זו הלך המחוקק כברת דרך יתירה. בהקשרים עסקיים לא-מעטים אין לנכס או לשירות הנידונים שוק של ממש ויש חשש שההליך התחרותי ייערך כהליך מעושה, שנזקו רב מתועלתו, הן נקודתית הן מערכתית.

[92] חיזוק משמעותי נוסף לכושר המיקוח של החברה ניתן במסגרת הלכת **מכתשים-אגן**, לעיל הערה 4, בדמות אימוץ דרישות מן הדין האמריקאי לגבי הליך המשא ומתן, ובמיוחד מבחינת עצמאות הדירקטורים המעורבים בו. לפירוט ראו להלן פרק ד'.

ג.1. הדין האנגלי, או חשיבותה של רצינות

ג.1.א. <u>התפתחות ההלכה</u>

הטיפול בסכסוכים לגבי אמונאים עבר בהדרגה ממערכת בתי המשפט של המלך אל מערכת היושר של אנגליה החל מן המאה הארבע-עשרה, ובמאה השבע-עשרה היא כבר שלטה בהם במסגרת עתירות לסעד של חשבון (bill for account) כלפי אמונאים שסרחו.[93] משלהי המאה השמונה עשרה עד תחילת המאה התשע עשרה שינתה מערכת היושר כולה את פניה מבחינת השיטתיות הדוקטרינרית של פסיקתה, במיוחד בתקופת כהונתו של לורד צ'נסלור אלדון (Eldon) ברבע הראשון של המאה התשע עשרה.[94] בתקופה זאת גם החלו בתי המשפט לתת את דעתם לסוגית המידע החלקי, ולאורה הם עיצבו את הדוקטרינה בדבר עסקות נגועות של אמונאים. כבר בפסק דין מוקדם משנת 1747, שבו רכש נאמן נכס מנכסי הנאמנות, עמד לורד צ'נסלור הרדוויק (Hardwicke) על כך שלנאמן יש כוח להסתיר מידע, ועל כן לא יהיה תוקף לעסקה אף אם הרכישה נעשתה עבורו במחיר הגבוה ביותר במכירה פומבית.[95] פסק דינו של בית הלורדים בפרשת *York Buildings Co. v. Mackenzie* מסוף אותה מאה, שעסק בעורך דין שפעל כנאמן בפשיטת רגל, הסביר את הטעם בגישה הנוקשה בשילוב של העדפת העצמי עם מידע אסימטרי:

> The danger of temptation, from the facility and advantages for doing wrong, which a particular situation affords, does, out of the mere necessity of the case, work a disqualification; nothing less than incapacity being able to shut the door against temptation where the danger is imminent, and the security against discovery great, as it must be where the difficulty of prevention or remedy is inherent to the very situation which creates the danger.[96]

ההשלכות המשפטיות של מידע אסימטרי ביחסי אמונאות הגיעו לכלל הבשלה והתגבשות בסדרה של פסקי דין מאת לורד אלדון מראשית המאה התשע עשרה, המאוזכרים כאסמכתות עד היום. פרשות *Lacey*[97], *James*[98] ו-*Bennett*[99] עסקו שלושתן באמונאים - נאמן בנאמנות פרטית

---

[93] ראו ליכט, לעיל, הערה 11, בעמ' 245-249.

[94] ראו: Michael Macnair, *Arbitrary Chancellors and the Problem of Predictability*, in LAW AND EQUITY: APPROACHES IN ROMAN LAW AND COMMON LAW 79 (Egbert Koops and Willem J. Zwalve, eds. 2013); Dennis R. Klinck, *Lord Eldon on 'Equity'*, 20 J. LEGAL HIST. 51 (1999).

[95] ראו *Whelpdale v. Cookson* (1747) 1 Ves. Sen. 9, 27 E.R. 856 ("although another person being the best bidder bought it for [the trustee] at a public sale; for [The Lord Chancellor] knew the dangerous consequence: nor is it enough for the trustee to say, you cannot prove any fraud, as it is in his own power to conceal it.").

[96] (1795) 3 E.R. 432, 446.

[97] Ex parte *Lacey*, (1802) 31 E.R. 1228.

[98] Ex parte *James* (1803) 32 E.R. 385.

[99] Ex parte *Bennett* (1805) 32 E.R. 893.

בראשונה ונאמנים בפשיטת רגל בשתיים האחרות - אשר רכשו מנכסי הנאמנות לעצמם או לקרוביהם בנסיבות שהיו הוגנות מבחינה אובייקטיבית, כגון במכירה פומבית, מבלי להסב נזק לנהנה ובלא כל טענה למרמה. בענין *Lacey* הדגיש לורד אלדון, כי בירורו של מידע פרטי שהגיע לרשות האמונאי בקשר למשרתו הוא מעבר ליכולתם של הנהנה ושל בית המשפט:

> [The trustee] must according to the rules of this Court be watched with infinite and the most guarded jealousy; and for this reason; that the Law supposes him to have acquired all the knowledge a trustee may acquire; which may be very useful to him; but the communication of which to the *Cestuy que* trust the Court can never be sure he has made. … though you may see in a particular case, that he has not made advantage, it is utterly impossible to examine upon satisfactory evidence in the power of the Court, by which I mean, in the power of the parties, in ninety-nine cases out of an hundred, whether he has made advantage, or not.[100]

רעיונות אלה נישנו בפרשת *James*. תחילה ציין לורד אלדון כי "no Court is equal to the examination and ascertainment of the truth in much the greater number of cases".[101] הנאמן, הטעים, נמצא "out of the reach of investigation".[102] לנאמן או לעורך דין המוכר נכס במסגרת משרתו יש אפוא כמות ניכרת של מידע המעוררת חשש לפעולות חשאיות שאין לדעתן, וכפועל יוצא מכך, עלול המחיר שיושג עבור הנהנה להיות נמוך בהרבה מזה שהיה מושג לנוכח גילוי מלא.[103] לענין זה גם אין נפקא מינה שאין אף עסקה חלופית זולת זו שמציע האמונאי - לאמור, העובדה שנבצר מן הנהנה לנצל את הנכס אחרת אינה יכולה להכשיר עסקה עצמית - ואף זאת מתוך חשש לנחיתות במידע.[104]

---

[100] *Lacey*, לעיל הערה 97, בעמ' 1229-1228.

[101] *James*, לעיל הערה 98, בעמ' 388.

[102] שם, שם.

[103] ראו שם, שם:

> [T]he trustee or solicitor bringing [an asset] to sale may have a great deal of information... So there may be a great many clandestine dealings, which may bring it to a price far short of that, which would be produced, if full information was given.

ובהמשך, בעמ' 389:

> [T]he trustee is bound by his duty to acquire all the knowledge possible, to enable him to sell to the utmost advantage for the *cestui que* trust, the question, what knowledge he has obtained, and whether he has fairly given the benefit of that knowledge, to the *cestui que* trust, which he always acquires at the expence of the *cestui que* trust, no Court can discuss with competent sufficiency or safety to the parties.

[104] שם, בעמ' 388: "even in such a case it is so difficult to be sure, there was not management, a difficulty, that might exist in a much greater degree in many other cases". בכך כיוון לורד אלדון להלכה המנחה מפסק הדין הוותיק *Keech v. Sandford* [1726] EWHC Ch J76, (1726) 25 E.R. 223, העומדת בעינה עד היום, גם בישראל. ראו תנ"ג (ת"א) 20136-09-12 **ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ** (21.10.2013); ת"א 13484-03-09 **חיטרון נ' טלר** (17.12.2013).

בפרשת *Bennett* כבר יכול היה בית המשפט לתכלל את ההלכה, לאחר שהקדיש עיון מעמיק לנושא,[105] בהתחשב בשני הגורמים הנזכרים לעיל - הנטיה להעדפת העצמי ובעיית המידע החלקי. החשש, הזכיר לורד אלדון, הוא שלאמונאי יהיה מידע בלעדי לגבי מצב הדברים לאשורו, ואילו "all the rest of the world may be ignorant of that circumstance".[106] לדעת בית המשפט, ההשלכות עלולות להיות כה חמורות, עד שמצב כזה מציב סכנה לשלום האנושות, לא פחות - פרופוזיציה מרחיקת-לכת לכל הדעות, אך בתי משפט הבוחנים אותה בביקורתיות מעת לעת שבים ומאמצים אותה גם בדורנו.[107] זאת,

> for the Court can with as little effect examine, whether that was done by making an undue use of the information, received in the course of their duty, in the one case as in the other. No court of justice could institute investigation to that point effectually in all cases; and therefore the safest rule is, that a transaction, which under circumstances should not be permitted, shall not take effect, upon the general principle; as, if ever permitted, the inquiry into the truth of the circumstances may fail in a great proportion of cases.[108]

חוסר התוחלת בפיקוח של בית המשפט על תוכן העסקה אינו נובע אפוא ממומחיות כלשהי שהוא ניחן בה או לא. במקרים הנידונים, כבמרבית המקרים, מדובר בעסקות פשוטות שבתי המשפט דנים בהן דרך שיגרה. חוסר התוחלת בפיקוח מטעם בית המשפט נובע מנחיתות מובנית ובלתי-נמנעת של הנהנה ושל בית המשפט לעומת האמונאי הפועל בשני כובעים. אגב כך מתבררת גם הפירכה בעמדתו של לנגבייין, שלפיה יש לפטור את הדברים כתפיסה מיושנת של צ'נסלור נוקשה מן התקופה הטרום-ויקטוריאנית, הרואה לנגד עיניו סדרי דין שפסו מן העולם.[109]

---

[105] *Bennett*, לעיל הערה 99, בעמ' 898: "I have repeatedly thought upon this subject." באותו מקרה רכש האמונאי את הנכס לטובת אחד, גנרל הריס. הדבר הצריך את לורד אלדון להבהיר תחילה כי פסיקתו, שפסלה את הפעולה, מבוססת על עקרונות משפטיים ואין בה משום הטלת דופי בגנרל הנכבד: "[M]y judgment … goes upon a principle, that does not affect his honour, integrity or reputation." שם, בעמ' 897.

[106] שם, בעמ' 897.

[107] שם, בעמ' 898: "He is the person to collect particulars, form conditions, advise as to the price … Under such circumstances the safety of mankind requires the Court to act upon the general principle. It is clear therefore, that the Solicitor cannot buy for himself." ניתן לשער שדבריו אלה של לורד אלדון סיפקו השראה להלכה המנחה בענין *Parker v. McKenna* (1874-1875) L.R. 10 Ch. App. 96, 124-125. שם הסביר לורד ג'יימס את הגישה הנוקשה של דיני האמונאות ואת הכלל שלפיו אין נפקות לקיומה או העדרה של פגיעה בנהנה בנימוק כי "the safety of mankind requires that no agent shall be able to put his principal to the danger of such an inquiry as that." לסקירה של פסיקה בת-זמננו, אשר בחנה את התאמת הרטוריקה המפליגה הזאת לעידן החדיש ושבה ואימצה אותה, ראו ליכט, לעיל הערה 11, בעמ' 85-79.

[108] *Bennett*, לעיל הערה 99, בעמ' 900.

[109] ראו לעיל טקסט להערה 68 ואילך. אדלמן (Edelman) מבקר את עמדתו של לורד אלדון בפרשת *Lacey* כבלתי-נחוצה מטעם דוקטרינרי: נאמן בנאמנות פרטית אינו יכול "למכור" לעצמו נכס נאמנות מכיוון שהוא הבעלים של הנכס מלכחתחילה. את הקשיים הראייתיים שלורד אלדון מציין הוא פוטר ככאלה המאפיינים כל הליך משפטי, בעקבות *Holder v. Holder* [1968] Ch 353. ראו James Edelman, *The Fiduciary Self-Dealing Rule*, in FAULT LINES IN EQUITY 107 (Jamie Glister & Pauline Ridge eds., 2012). לביקורת-נגד יסודית של ההיבטים הדוקטריניריים אצל אדלמן ראו Matthew Conaglen, *Fiduciary Duties and Voluntary Undertakings*, 7 J. EQUITY 105 (2013).

קביעותיו של לורד אלדון אמנם אינן מנוסחות בעגה הכלכלנית החדישה בדבר מידע לאו-בר-צפיה ולאו-בר-אימות, אך הן משקפות הבנה נכוחה ועמוקה של ההשלכות שמידע אסימטרי משני הסוגים האלה עלול לגרום ביחסי אמונאות - השלכות שהספרות הכלכלית בת זמננו אכן מאשרת. התוצאה הנורמטיבית ההכרחית הינה בטלות של העסקה לפי בחירת הנהנה.

התחנה הבאה, והאחרונה למעשה, בהתגבשות ההלכה היתה בפרשת *Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Brothers*.[110] שם כיהן אחד בלייקי כיו"ר הדירקטוריון בחברת רכבות בזמן שהיה גם שותף בשותפות, אשר ממנה הזמינה החברה מושבים לקרונות במחיר שהיה הוגן לגמרי. בית הלורדים, מפי לורד קרנוורת' (Cranworth), קבע כי העסקה היא בת-ביטול לפי בחירת החברה. בעשותו זאת הצביע על בעיית המידע החלקי המעיבה על כל ניסיון לבחון את תנאיה, ועל כן הטעים כי אין כל נפקות לשאלה עד כמה הם היו הוגנים או אם ניתן היה להשיג תנאים אחרים:

> A corporate body can only act by agents, and it is, of course, the duty of those agents so to act as best to promote the interests of the corporation whose affairs they are conducting. Such an agent has duties to discharge of a fiduciary character towards his principal, and it is a rule of universal application that no one having such duties to discharge shall be allowed to enter into engagements in which he has or can have a personal interest conflicting or which possibly may conflict with the interests of those whom he is bound to protect. *So strictly is this principle adhered to that no question is allowed to be raised as to the fairness or unfairness of a contract so entered into*. It obviously is, or may be, impossible to demonstrate how far in any particular case the terms of such a contract have been the best for the *cestui qua trust* which it was impossible to obtain. It may sometimes happen that the terms on which a trustee has dealt or attempted to deal with the estate or interests of those for whom he is a trustee have been as good as could have been obtained from any other person; they may even at the time have been better. But still so inflexible is the rule that no inquiry on that subject is permitted.[111]

מאז אמצע המאה התשע עשרה ועד היום הדין האנגלי מחזיק בדבקות וללא עוררין בהלכה שנקבעה בפסק דין *Aberdeen Railways*.[112] כמוהו - הדין האוסטרלי.[113] אלא שהענין

---

[110] (1854) 1 Macq 461, [1843-60] All ER Rep 249 (H.L.).

[111] שם, בעמ' 252-253 (הדגשה הוספה). בית הלורדים, שם, תומך את יתידותיה של ההלכה בפסקי הדין בפרשות *Keech*, לעיל הערה 104, *Whelpdale*, לעיל הערה 95, ו-*James*, לעיל הערה 98.

[112] ראו, למשל, PAUL L. DAVIES & SARAH WORTHINGTON, GOWER AND DAVIES' PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW 561 (9th ed., 2012); GRAHAM VIRGO, THE PRINCIPLES OF EQUITY AND TRUSTS 497 (2012). חומרתה של ההלכה נבחנת מחדש מעת לעת ובתי המשפט בערכאות גבוהות שבים ומאשרים אותה. ראו,

בהלכת *Aberdeen Railways* חורג מיציבותה לאורך דורות. וותיקות ההלכה כשלעצמה אינה מעידה בהכרח על רציותה.[114] מעבר לכך שההלכה מהווה נקודת ציון חשובה וצומת דרכים מבחינת הדין האנגלי והדין האמריקאי, יש לה חשיבות מיוחדת גם מבחינת הדין הישראלי. היבטים אלה יידונו להלן.

ג.1.ב. Fair Dealing ופישרה

לסיומו של חלק זה - הערה לגבי המושג fair dealing ("התנהלות הוגנת") בדין האנגלי, אשר אף לו יש השלכות רחבות יותר. בפרשת *Tito v. Waddell* סיכם סגן הצ'נסלור מגרי (Megarry) אגב אורחא את כללי ההתנהגות החלים על אמונאי כך:

> (1) *The self-dealing rule*: if a trustee purchases trust property from himself, any beneficiary may have the sale set aside *ex debito justitiae*, however fair the transaction.
>
> (2) *The fair-dealing rule*: if a trustee purchases his beneficiary's beneficial interest, the beneficiary may have the sale set aside unless the trustee can establish the propriety of the transaction, showing that he had taken no advantage of his position and that the beneficiary was fully informed and received full value.
>
> … [T]hese rules, or either of them, apply not only to trusts but also to other cases where there is a fiduciary relationship, springing perhaps from agency, or partnership or membership of a committee of inspection in bankruptcy[115]

למשל, *Regal (Hastings) Ltd. v. Gulliver*, [1942] UKHL 1, [1967] 2 AC 134; *Boardman v. Phipps* [1967] 2 AC 46; *Guinness plc v. Saunders* [1989] UKHL 2, [1990] 2 AC 663.

[113] ראו *Consul Development Pty Ltd v. DPC Estates Pty Ltd* (1975) 132 CLR 373.

[114] כשם שוותיקות ההלכה האמריקאית לגבי הגינות מלאה אינה מעידה על רציותה.

[115] *Tito v. Waddell (No. 2)* [1977] 3 All ER 129, 228. הסוגיה שלגביה נחלקו הצדדים היתה אם נוצרו יחסי אמונאות מכוח נאמנות בין תושביו של אי קטן לבין הכתר הבריטי. הטענה נדחתה. ראו גם שם, בעמ' 241:

> As I have indicated, counsel for the Attorney General took what I may call the orthodox view, namely, that there were two separate rules. The self-dealing rule is (to put it very shortly) that if a trustee sells the trust property to himself, the sale is voidable by any beneficiary ex debito justitiae, however fair the transaction. The fair-dealing rule is (again putting it very shortly) that if a trustee purchases the beneficial interest of any of his beneficiaries, the transaction is not voidable ex debito justitiae, but can be set aside by the beneficiary unless the trustee can show that he has taken no advantage of his position and has made full disclosure to the beneficiary, and that the transaction is fair and honest.

על פי פשט הכתוב, המשטר המשפטי המתואר לעיל - ואין זה משנה אם מדובר בשני כללים נפרדים או בשני ענפים של כלל אחד[116] - מחיל שני דינים שונים בשני תרחישים שונים: בתרחיש הראשון האמונאי מבצע עסקה עצמית. הוא נתון אז למשטר המחמיר של איסור ניגוד עניינים המוכר לנו מן הדיון בחלק הקודם, אשר הפרתו מקנה לנהנה זכות להתעלם מן הפעולה, ואין נפקא מינה עד כמה הוגנת היא העסקה. בתרחיש השני האמונאי פועל מול הנהנה שלו - בפרט, כאשר הוא רוכש מן הנהנה נכס מנכסי האמונאות.[117] האמונאי נתון אז לדין שונה לכאורה, של התנהלות הוגנת (fair dealing), אשר בגדרו עליו לפעול בהגינות (propriety) ולהמנע מלנצל את מעמדו כלפי הנהנה. בניגוד לכלל הראשון, הדוחה במפגיע כל התייחסות להגינותה המהותית של הפעולה, נוסח הכלל השני מזמין את בית המשפט לבחון אם תנאי העסקה הוגנים (fair and honest), כך שהוכחת הגינותה של העסקה עשויה לשחרר את האמונאי מאחריות להפרת חובת האמון שלו. דא עקא, ההבדל הנחזה הזה הוא חזיון תעתועים.

בפסיקה של בתי המשפט באנגליה, שעיקר מניינה הוא מן המאה התשע עשרה, ניתן למצוא התייחסויות רבות ליסוד של הגינות באשר לפעולה של אמונאי.[118] אף על פי כן, פרשנותו של היסוד הזה לא הובררה כל צורכה במשך שנים רבות. בספרו פורץ הדרך טען פין (Finn) כי אין הבדל של ממש בין כלל העסקה העצמית לבין כלל ההתנהלות ההוגנת.[119] מכך משתמע שאין נפקות ליסוד ההגינות כמגדיר תקן משפטי נפרד, ובשני התרחישים חלה על האמונאי חובת האמון הנוקשה. לעומת זאת, שפרד (Shepherd) גרס כי מדובר בשתי דוקטרינות נפרדות ושונות: כלל של עסקות עצמיות, שאמור להתמודד עם כוחו העדיף של האמונאי כלפי הנהנה, וכלל לגבי עסקות בין נהנה לאמונאי, שאמור להתמודד עם חשש מפני "השפעה" (influence) יתירה של האמונאי.[120] גישה זו מציעה לכאורה, שתקן ההתנהגות בגידרו של כלל ההתנהלות ההוגנת מחמיר פחות מן התקן הנוקשה של חובת האמון הרגילה.[121]

---

[116] ראו שם, בעמ' 228 ("During the argument, two agreed labels emerged for the two rules, or two elements of the one rule; and for convenience of reference I shall use those labels."); שם, בעמ' 241 (כך).

[117] בדוגמה שנותן סגן הצ'נסלור מגרי האמונאי הוא נאמן. מכיוון שהבעלות כבר נמצאת ברשותו, הנכס שאותו הוא רוכש מן הנהנה הוא זכות הקנין-שבישר. יחסי אמונאות אחרים, לרבות אלה שבית המשפט מונה בהמשך הדברים, אינם מעוררים את השניות הזאת לגבי הזכויות בנכס.

[118] יודגש, כי הן כלל העסקה העצמית והן כלל ההתנהלות ההוגנת חלים רק לגבי יחסי אמונאות. ראו SNELL'S EQUITY 159 (John McGhee et al. eds., 33rd ed. 2015). כלומר, במיוחד באשר לכלל השני, אין מדובר בדוקטרינה משפטית כללית אשר דורשת התנהלות נאותה ברמה מסוימת משחקנים משפטיים אחרים - למשל, כשם שדורשות חובת תום הלב או חובת הזהירות בדין הישראלי מכל אדם, אמונאי ושאינו-אמונאי.

[119] ראו PAUL D. FINN, FIDUCIARY OBLIGATIONS 185 (1977) ("[I]f there is a difference between the two types of purchase by a trustee, it is without material distinction. In either case if the purchase is made without the consent of the beneficiary… the transaction is automatically voidable."). בספר זה אירגן פין את הדוקטרינות בדבר תחולת הדינים ותוכן החיובים לגבי אמונאים, והוא מציין נקודת מפנה בגיבוש תורה משפטית אחודה של אמונאות. פרופסור פין התמנה לאחר מכן לשופט בית המשפט הפדרלי של אוסטרליה.

[120] ראו J.C. SHEPHERD, THE LAW OF FIDUCIARIES 156 (1981) ("The basic theoretical distinction between dealings with the *corpus* and dealings with the beneficiaries is that, in the former, the fiduciary's power is one of control, while in the latter his power is one of influence.").

[121] כך, למשל, מפרש זאת הדסון (Hudson), הגם שבסופו של דבר הוא מאמץ עמדה שונה, כמבואר להלן. ראו ALASTAIR HUDSON, EQUITY AND TRUSTS 625 (6th ed. 2010) ("The fair dealing principle is necessarily less strict than the self-dealing principle"). קרשו (Kershaw) מציג פרשנות דומה. ראו David Kershaw, *The*

הניסוח הקנוני של כלל ההתנהלות ההוגנת בפסק-דין *Tito* מצביע על הקושי ועל המפתח להתרתו. מחד גיסא, יש בו התייחסות מפורשת להגינות כיסוד שבקיומו האמונאי יוצא ידי חובתו. מאידך גיסא, הכלל הזה דורש מהאמונאי לתת גילוי מלא לנהנה כתנאי לתוקף הפעולה מולו. יסוד הגילוי המלא כתנאי הכרחי משותף אפוא לכלל העסקה העצמית ולכלל ההתנהלות ההוגנת, בין אם התקיים יסוד ההגינות ובין אם לאו. כאן מצוי המפתח להתרת הקושי. בשני התרחישים - כאשר אמונאי פועל בעצמו וכאשר הוא פועל מול הנהנה שלו - מקום שבו פעולת האמונאי נתונה להשפעה אפשרית של ענין אחר, תנאי לתוקף הפעולה הוא שהנהנה יסכים לכך (מראש או בדיעבד) על בסיס גילוי מלא שייתן לו האמונאי. במילים אחרות, שני התרחישים נתונים למשטר של חובת אמון רגילה, נוקשה ומחמירה כרגיל.

ומה באשר ליסוד ההגינות? בניתוח מקיף ומדוקדק של הפסיקה באנגליה החל מן המאה השמונה עשרה הראה קונאגלן (Conaglen), כי פרשנותו של יסוד זה כיסוד עצמאי אינה מתיישבת עם האופן שבו בתי המשפט שם תפסו ויישמו אותו, ובמיוחד אין ביסוד זה כדי לתמוך בתקן התנהגות תובעני פחות מחובת האמון הרגילה שמחיל כלל העסקה העצמית.[122] יסוד ההגינות שימש אפוא בתור כלל-עזר ראייתי כדי לבחון האם ועד כמה האמונאי אכן נתן לנהנה גילוי מלא והלה נתן על בסיס זה את הסכמתו לפעולה הנגועה.[123] אי-הגינות מהותית סיפקה חיווי לכך שלא ניתן גילוי מלא כנדרש. טענה זו נתמכת, בין היתר, בפסקי דין שבהם עסקה בין נהנה לבין אמונאי בגדר כלל ההתנהלות ההוגנת לא אושרה כאשר לא ניתן גילוי מלא, הגם שהאמונאי הראה שהיא היתה הוגנת מבחינה מהותית; ומנגד - בפסקי דין שבהם עסקה שקיבלה הסכמה של הנהנה על בסיס גילוי מלא אושרה בידי בית המשפט אף כי תנאיה היו בלתי-הוגנים.[124] פרשנותו של קונאגלן לכלל ההתנהלות ההוגנת כיישום של איסור ניגוד העניינים בגדר חובת האמון מקובלת כיום על מחברים נוספים.[125] בד בבד, אין לשכוח כי זהו היבט של דיני האמונאות שהדין לגביו היה מעורפל זמן רב וקל היה לטעות בו בתקופות מסוימות. כך כנראה אירע בארצות הברית, כפי שנראה להלן.

Path Of Corporate Fiduciary Law, 8 NYU J. L. & BUS. 395 (2012) ("The courts of equity took a less-demanding approach to dealings between the fiduciary and his charge"). גם קרשו מבהיר בהמשך דבריו, כי בדין האנגלי דירקטור לא היה ואינו יכול "להשתחרר מכבלי מחויבותו", כדבריו ("to shake off the obligation"), בהשאלה מדימוי שטבע לורד אלדון בפרשת *Lacey*), אלא לאחר שנתן לנהנה גילוי מלא, ובכך התייתר כלל ההתנהלות ההוגנת ונותר רק כלל העסקות העצמיות. ראו שם, בעמ' 465. בדומה לכך, אצל JONATHAN GARTON ET AL., MOFFAT'S TRUSTS LAW 439-440 (6th ed. 2015) ניתן למצוא התייחסות לכלל ההתנהלות ההוגנת כפחות מחמיר ("less strict approach") לצד הטלת ספק בנכונותה של הפרשנות שהציע שפרד.

[122] לסקירה מקיפה ראו Matthew Conaglen, *A Re-Appraisal of the Fiduciary Self-Dealing and Fair-Dealing Rules*, 65 CAMBRIDGE L.J. 366 (2006).

[123] ראו, למשל, שם, בעמ' 368: "[R]eferences to the "fairness" of the transaction, which are frequently contained in statements of the fair-dealing rule, are best understood as references to fairness being used in an evidential role, rather than a substantive role, as a factor from which informed consent might be inferred."

[124] ראו שם, בעמ' 376-377.

[125] ראו GRAHAM VIRGO, THE PRINCIPLES OF EQUITY AND TRUSTS 497 (2012); R.C. Nolan, *Controlling Fiduciary Power*, 68 CAMBRIDGE L.J. 293, 305 (2009); James Edelman, *The Fiduciary Self-Dealing Rule*, in FAULT LINES IN EQUITY 114 (Jamie Glister & Pauline Ridge eds., 2012). ראו גם HUDSON, לעיל הערה 121, בעמ' 114; PETER DEVONSHIRE, ACCOUNT OF PROFITS 29 (2013).

ג.2. הדין האמריקאי, או אנטומיה של תאונה משפטית

לפי דוקטרינת ההגינות המלאה בדין של דלאוור,[126] פעולה בניגוד ענינים של אמונאי של חברה - ובפרט, עסקה עצמית - אינה מהווה סוף פסוק, בבחינת הפרה המזכה בסעדים, אלא רק התחלה. הדוקטרינה מזמינה את בית המשפט לבחון את הגינות העסקה, כך שעסקה "הוגנת" לא תחשב כהפרה של חובת האמון ותקבל הכשר. לנוכח העובדה שחובת האמון עצמה - מבחינת איסור ניגוד הענינים וחובת הגילוי המלא - מעוצבת בדלאוור לפי אמות המידה המחמירות הנהוגות בכל המשפט המקובל, אין תימה שבעיני מחברים בני סמכא התפתחות הדוקטרינה נראית כתעלומה מטרידה, ויש ביניהם מי שגורס - אף מבישה. סעיף זה מציג תחילה את קווי המתאר הכלליים של הדוקטרינה ואת הביקורת לגביה. לאחר מכן מובאות תיאוריות שהועלו באשר לגורמים שהביאו להיווצרות הגישה המשפטית הייחודית שהדוקטרינה נוקטת, ולבסוף נבחנות התפתחויות מאוחרות בפסיקה של דלאוור אשר מציעות, כך אטען, כי בתי המשפט שם פועלים בזהירות אך בנחישות לנטישתה.

ג.2.א. <u>דלאוור היום - הגינות מלאה</u>

הדין בדלאוור רואה את נושאי המשרה בחברה וגם את בעל השליטה בה כאמונאים שלה, החבים חובת אמון לה ולבעלי המניות שלה.[127] כאשר מתעורר חשש שמי מהם הפר את חובת האמון שלו לחברה - בפרט, בדרך של ביצוע עסקה עצמית, כלומר, בהיותו נתון להשפעה של ענין מהותי אחר - עומדים לרשותם שני מסלולים כדי להשתחרר מאחריות.[128] במסלול הראשון יכולים הדירקטור או בעל השליטה להראות, כי קיבלו הסכמה תקפה לפעולה לאחר שנתנו לחברה גילוי מלא, בדומה לדין ביתר שיטות המשפט המקובל. המנגנון התאגידי אשר נחשב כמסוגל לגבש הסכמה תקפה של החברה משתנה לפי הנסיבות, ואף חלו לגביו תמורות במרוצת השנים, אשר לחלקן נידרש בסוף סעיף זה. ואולם בהקשר הנוכחי המסלול הזה אינו מעורר קושי מבחינה עקרונית, מכיוון שקיום הסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא - דהיינו, כלל קנין - מפיג את החשש מפני התנהגות אופורטוניסטית ושימוש לא-לגיטימי של האמונאי בכוחו. המסלול השני הוא המקור לדאגה ולביקורת. בגידרו יכול האמונאי להראות כי תנאי העסקה היו הוגנים מבחינה מהותית כלפי החברה, ואזי ייחשב כמי שלא הפר את חובת האמון שלו על אף ניגוד הענינים שבו היה שרוי. בהלכה המנחה בפרשת *Weinberger v. UOP* תוארה הדוקטרינה כך:

> The concept of fairness has two basic aspects: fair dealing and fair price. The former embraces questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained. The

---

[126] עבודה זו מתמקדת בדין הדלאוורי ונדרשת לדינים של מדינות אחרות בארצות הברית בעיקר ככל שהדבר קשור לענין. על מעמדו המרכזי של הדין של דלאוור בין הדינים האמריקאיים אין צורך להכביר מילים. לכך יש להוסיף, כי בפסיקה ובספרות המשפטית בישראל בדיני חברות יש לדין זה מעמד בלעדי-למעשה כמייצג של הדין האמריקאי.

[127] ראו *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A.2d 503 (Del. Ch. 1939).

[128] בהקשר הנוכחי אין צורך להדרש לסוגיה של נטל הראיה ונטל ההוכחה, שהדין בדלאוור לגביה נפתל מעט אך אינו שונה יתר על המידה מן הדין אצלנו, אשר מטיל על האמונאי להראות כי קיים את חובת האמון שלו במלואה. לדיון מפורט ראו *Americas Mining Corp. v. Theriault*, 51 A.3d 1213 (Del. 2012).

> latter aspect of fairness relates to the economic and financial considerations of the proposed merger, including all relevant factors: assets, market value, earnings, future prospects, and any other elements that affect the intrinsic or inherent value of a company's stock. … However, the test for fairness is not a bifurcated one as between fair dealing and price. All aspects of the issue must be examined as a whole since the question is one of entire fairness.[129]

לניסוח זה של דוקטרינת ההגינות המלאה יש להעיר כמה הערות. ראשית, הגם שפרשת *Weinberger* עסקה במיזוג-חילוט (freeze-out merger), דוקטרינת ההגינות המלאה חלה באופן כללי על פעולות של החברה הנגועות בענין אישי של בעל השליטה.[130] יתר על כן, הדוקטרינה חלה לגבי בעלי שליטה וגם לגבי דירקטורים.[131] עם זאת, בין דירקטורים לבין בעלי שליטה קיים הבדל מסוים מבחינת המקור הנורמטיבי לדין המתואר. לגבי הראשונים מעוגן דין זה בהלכה פסוקה, המתפתחת כל העת, וכן בהוראה חרותה בחוק החברות של דלאוור.[132] למרות חפיפה רעיונית ניכרת בין המקורות לגבי דירקטורים, עמידה בתנאי החיקוק אינה מוציאה את תחולת המשפט המקובל ודיני היושר של דלאוור.[133] לגבי בעלי שליטה המצב פשוט יותר מכיוון שמקור הדין הוא בהלכה פסוקה בלבד.[134]

שנית, בניסוח הנזכר של הדוקטרינה היא מתוארת כמבחן אחוד, המשלב שני רכיבים - הליכי, של התנהלות הוגנת (fair dealing), ומהותי, של מחיר הוגן (fair price).[135] הרכיבים שלובים זה בזה, כפי שמציין בית המשפט, אולם מכך אין להסיק כי שניהם מהווים תנאי הכרחי

---

[129] *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 711 (Del. 1983).

[130] לסקירת פסיקה מקיפה ראו In re *EZCORP Inc. Consulting Agreement Derivative Litigation*, 2016 Del. Ch. LEXIS 14.

[131] ראו *Calma v. Templeton*,114 A.3d 563 (Del. Ch. 2015).

[132] סעיף 144(a) לחוק החברות של דלאוור, שנחקק בשנת 1967 ומוצג לעתים "כחוף מבטחים" מפני הפרת חובת אמון, מורה:

> No contract or transaction between a corporation and 1 or more of its directors or officers, or between a corporation and any other corporation, partnership, association, or other organization in which 1 or more of its directors or officers, are directors or officers, or have a financial interest, shall be void or voidable solely for this reason, or solely because the director or officer is present at or participates in the meeting of the board or committee which authorizes the contract or transaction, or solely because any such director's or officer's votes are counted for such purpose, if:… (3) The contract or transaction is fair as to the corporation as of the time it is authorized, approved or ratified, by the board of directors, a committee or the stockholders.

[133] ראו *Zimmerman v. Crothall*, 2012 Del. Ch. LEXIS 64. לניתוח מקיף של הסעיף ראו Blake Rohrbacher, et al., *Finding Safe Harbor: Clarifying the Limited Application of Section 144*, 33 DEL. J. CORP. L. 719 (2008).

[134] יצוין עם זאת, כי הדין בדלאוור לגבי הפעלת כללי ההגינות המלאה אינו ברור לחלוטין. ראו, למשל, Claire Hill & Brett McDonnell, *Sanitizing Interested Transactions*. 36 DEL. J. CORP. L. 903 (2011).

[135] המינוח האמריקאי אינו חופף אפוא במדויק את המינוח האנגלי. בהקשר האמריקאי יש למונח fair dealing מובן הליכי טהור ואילו להיבט המהותי של תנאי העסקה יש מונח נפרד, בעוד שבמינוח האנגלי fair dealing מעורפל יותר, כמתואר לעיל, אף כי כיום מוסכם שהוא הליכי ביסודו.

לעמידה בדרישות הדוקטרינה. בדומה למבנה של סעיף החוק לגבי דירקטורים, גם בהקשר הכללי ניתן להסתפק בקיום מלא של אחד מהם - ובפרט, בקיום מחיר "הוגן" - כדי לעמוד בה. בפרשת *Trados* הופטרו כך מאחריות חברי דירקטוריון שברובם המכריע היו נגועים בענין אישי, לצד הפרות נוספות שדבקו בהם, משנקבע כי המחיר בעסקה היה הוגן.[136] הצ'נסרי של דלאוור עמד על חומרת הדברים לאחרונה בפרשת *Dole Food*, מפי סגן הצ'נסלור לאסטר (שפסק גם בפרשת *Trados*), ובלא כחל ושרק:

> Fair price can be the predominant consideration in the unitary entire fairness inquiry.
>
> Even a controller that has effected a squeeze-out unilaterally with no process at all conceivably could prove at trial that the transaction was entirely fair. … The concept of "process" [may be] non-existent, but even under those circumstances, I believe that a controller who proved that the price was indeed fair would not have breached his duties.[137]

שלישית, בדינים האמריקאים, ובכללם זה של דלאוור, משמשת דוקטרינת ההגינות המלאה בשני הקשרים שונים - ביחסים שבין החברה לבין האמונאים שלה וביחסים שבין בעלי המניות, במיוחד בין הרוב לבין המיעוט.[138] המאמר הנוכחי מתמקד בהקשר הראשון, שבו יש יחסי אמונאות וחלה חובת אמון. ההקשר השני שונה. בדין האנגלי, ובעקבותיו גם בדין הישראלי, חלה על יחסים אלה בעבר הדוקטרינה של (איסור) עושק המיעוט וכיום - הדוקטרינה של (איסור) קיפוח. היחסים בין בעל השליטה לבין המיעוט במסגרת זו אינם יחסי אמונאות, כך שככלל, הרוב אינו חב חובת אמון למיעוט.[139] לעומת זאת, השתלשלות נסיבות היסטורית הביאה לכך שבארצות הברית התמודדו בתי המשפט עם הנוקשות המופרזת של דוקטרינת עושק המיעוט באמצעות החלפתה בדוקטרינה של "חובות אמונאות מוגברות" (enhanced fiduciary duties) של הרוב כלפי המיעוט.[140] מבחינה תוכנית-מהותית חובות הרוב כלפי המיעוט בדינים

---

[136] ראו In re *Trados Inc. Shareholder Litigation*, 73 A.3d 17 (Del. Ch. 2013). נסיבות הפרשה מדגימות היטב את העיוות שיוצרת הדוקטרינה. הקביעה בדבר הגינות המחיר שבעלי המניות הרגילות קיבלו שם, שהיה אפס, התבססה על כך שלא נגרם להם נזק מכיוון ששוויון היה אפס. שם, בעמ' 179-178. דא עקא, לפי עקרון-יסוד של דיני האמונאות קיומו או העדרו של נזק אינם רלוונטיים כלל להפרת חובת האמון. ראו גם פרשת *Marciano v. Nakash*, 535 A.2d 400 (Del. Sup. 1987), שבה אושרה הלוואת בעלים שלא עמדה באישורים לפי סעיף 144 לחוק החברות הדלאווארי אך תנאיה היו הוגנים.

[137] In re *Dole Food Co., Inc. Stockholder Litigation*, 2015 Del. Ch. LEXIS 47, *112-*113.

[138] לסקירה עדכנית ראו *EZCORP*, לעיל הערה 130.

[139] בענין **מכתשים אגן**, לעיל הערה 4, הוכרה אצלנו חובת אמון של בעל השליטה כלפי המיעוט במצבים סופניים של החברה, אך זהו חריג, אף אם מוצדק. הדוקטרינה הכללית של איסור הקיפוח אינה נשענת על מסגרת מושגית אמונאית. ראו ע"א 5025/13 **פרט תעשיות מתכת בע"מ נ' חביב** (28.2.2016), מפי השופטת חיות.

[140] לסקירה ראו Robert B. Thompson, *The Shareholder's Cause of Action for Oppression*, 48 BUS. LAW. 699 (1993). ראו גם ליכט, לעיל הערה 11, בעמ' 218-210. בשולי הדברים, הכינוי "חובות אמונאות מוגברות" משעשע מעט. חובת האמון היא עילאית - the punctilio of an honor the most sensitive, במילותיו של השופט קרדוזו שאומצו על ידי השופט ברק בהלכת **קוסוי**. כענין מושגי וגם משפטי לא ניתן להגבירה עוד. ברוח הגישה הסינמטוגרפית למשפט, דומה הדבר לקריאתו של באז שנות-אור (Buzz Lightyear) בסרט "צעצוע של סיפור": "To infinity an beyond!". השוו ע"פ 3506/13 **הבי נ' מדינת ישראל**, פס' 254 (12.1.2016) ("עצם כוחו ומעמדו של בעל

האמריקאים דומות למדי לחובותיו בדין הישראלי, כך שיש מקום להשוואה ולשאילה ביניהם. בד בבד, בשל העובדה שאותם מונחים משמשים בשני ההקשרים, יש לקרוא את הפסיקה הדלאוורית בזהירות יתרה ומתוך מודעות להיבט זה.

רביעית, בתי המשפט מתייחסים לעתים קרובות לדוקטרינת ההגינות המלאה כאל "תקן ביקורת" (standard of review), שעל פיו הם בוחנים את תוקפה של הפעולה הנגועה. לצד ההגינות המלאה נימנים תקני הביקורת של "בחינה מוגברת" (enhanced scrutiny) ו"שיקול דעת עסקי" (business judgment rule). תקני הביקורת נבדלים מכללי ההתנהגות המהותיים (standard of conduct), הלוא הם חובת האמון וחובת הזהירות.[141] מבחינה מבנית ניתן לדמות את שתי הקטגוריות כאילו הן ניצבות (אורתוגונליות) זו לזו או מתקיימות בשני מישורים נפרדים. כלומר, כללי ההתנהגות פונים לאמונאים, ואילו תקני הביקורת - לבתי המשפט.[142] ההצגה התמציתית והספק-אלגנטית הזו אל לה להסוות את העובדה, שלמעשה מדובר בפקעת סבוכה של כללים אשר בהירות ולכידות ממנה והלאה, והראשונים לעמוד על מצב דברים זה הם השופטים והצ'נסלורים של דלאוור.[143]

מכל מקום, בהקשר הנוכחי יצוין, כי הצמד חובת הזהירות ושיקול הדעת העסקי אינו מעורר קושי, וספק בכלל אם כלל שיקול הדעת העסקי ראוי לסיווג כתקן ביקורת. למעשה, זהו כלל מהותי המגדיר את אמצעי הזהירות שעל נושא משרה לנקוט כדי לעמוד בחובת הזהירות שלו, ולא את מידת הפיקוח או ההתערבות של בית המשפט. מחדל מלנקוט את האמצעים הדרושים מהווה התרשלות - לאמור, הפרה של החובה, בהתאם למבנה השגרתי של אחריות במשפט הפרטי - והוא מבסס זכות לסעד (בהתקיים יתר התנאים לכך, כגון קשר סיבתי). הצמדת התגית "ביקורת" לפעולה השיפוטית של הטלת אחריות ואמידת היקפה אינה מוסיפה דבר מה ממשי להבנתה. מנגד, נקיטה של האמצעים הדרושים בנסיבות משמעה קיום החובה והעדר הפרה, ובית

השליטה מטיל עליו את האחריות לכלכל את מעשיו בהתאם. בהשאלה לדבריו הידועים של הדוד בן לאחיינו פיטר פארקר (הידוע יותר בכינויו כ'ספיידרמן'): 'With great power comes great responsibility'."

[141] לסקירה כללית ראו ענין *Trados*, לעיל הערה 136, בעמ' 35-36; In Re *Rural Metro Corporation Stockholders Litigation* 88 A.3d 54 (Del. Ch. 2014).

[142] ראו William T. Allen, Jack B. Jacobs, & Leo E. Strine, Jr., *Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and its Progeny as a Standard of Review Problem*, 96 NW. U. L. REV. 449, 451-452 (2002) ("The standard of conduct describes what directors are expected to do and is defined by the content of the duties of loyalty and care. The standard of review is the test that a court applies when evaluating whether directors have met the standard of conduct.").

[143] ראו William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., *Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 56 BUS. L. 1287 (2001); ראו גם Allen, Jacobs & Strine, לעיל הערה 142.

המשפט לא יתערב אז כענין שבדין ולא שבשיקול דעת.[144] דגם אחריות זהה כמעט לגמרי נוהג בשיטות משפט מקובל נוספות, ובכללן בישראל.[145]

ההבחנה בין כלל התנהגות לבין תקן ביקורת נוגעת אפוא לחובת האמון, וכאן פועלה הרסני. "הגינות מלאה" נחשבת לתקן הביקורת "המחמיר" או "המכביד" ביותר, אשר ננקט לנוכח ניגוד ענינים בפועל של האמונאי של החברה, כגון בנסיבות של עסקה עצמית.[146] "בחינה מוגברת" מוצגת "כתקן ביניים" מבחינת מידת ההקפדה של בית המשפט, והיא ננקטת כאשר יש חשש ממשי להשפעה של ענין אחר על האמונאי של החברה, למשל כאשר החברה ניצבת בפני הצעת רכש עוינת ומתעורר חשש שהדירקטורים יתחשבו בענינם האישי כפי שיהיה "ביום שאחרי".[147] במאמר מוסגר נעיר, כי עצם המחשבה שבית המשפט אמור לעשות את מלאכתו - כלומר, לקבוע את הנפקות המשפטית של נסיבות שהוכחו בפניו - לעתים "בהקפדה מירבית" ולעתים "בהקפדה חלקית", מעוררת אי-נוחות ניכרת. בית המשפט אמור להכריע בכל הסכסוכים האזרחיים במידה שווה של רצינות והקפדה בהתאם לסדרי הדין. גם ההבחנה בין ניגוד ענינים ממשי (actual) לבין ניגוד ענינים בכוח (potential), שאמורים לעורר תקני ביקורת שונים לכאורה במידת חומרתם, אין לה על מה שתסמוך. בדין של דלאוור חובת האמון אופפת את הדירקטורים בכל אשר יפנו, והיא חלה במידה שווה ובמלוא עוצמתה, לא חלקית ולא בערך, גם כאשר מדובר בענין נוגד-בכוח בלבד. היא אינה חלה לסירוגין או במידה משתנה.[148]

ההבחנה בין חובת האמון לבין תקני הביקורת לגביה תוקעת אפוא טריז בין רמת ההתנהגות שהאמונאים בחברה נדרשים לקיים לבין מידת אכיפתה, שהיא פחותה יותר כבר במישור הדוקטרינרי-עיוני, עוד בטרם פועלות המגבלות המעשיות של המציאות את פועלן. "הגינות מלאה" מאפשרת כך להכשיר את הפרת חובת האמון גם בחלופה של הגינות המחיר -

---

[144] לעתים מנוסח כלל שיקול הדעת העסקי כחזקה שבדין, שעל פיה נושאי משרה פטורים מאחריות לנזק שגרמו לחברה אם פעלו בתום לב - כלומר, בגדר חובת האמון שלהם - ועל פי בסיס מידע סביר. אין הבדל של ממש בין שתי הדרכים האלה להצגת הכלל. גם בתור חזקה שבדין קשה לראות בכלל תקן ביקורת שנתון לשיקול דעת בית המשפט.

[145] אף כי בדלאוור נדרשת להטלת אחריות סטיה גסה - התרשלות רבתי - שהיא דרישה מיותרת וחסרת-תועלת. לדיון מפורט בכלל שיקול הדעת העסקי ראו עמיר ליכט "שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה" **משפט ועסקים** יט 475 (2016).

[146] ראו, למשל, *Kahn v. Tremont Corp.*, 694 A.2d 422, 428 (Del. 1997) ("When the controlling shareholder stands on both sides of the transaction the conduct of the parties will be viewed under the more exacting standard of entire fairness as opposed to the more deferential business judgment standard."); ראו גם *Trados*, לעיל הערה 136, בעמ' 76 ("Entire fairness, Delaware's most onerous standard, applies when the board labors under actual conflicts of interest.").

[147] ראו, למשל, *Trados*, לעיל הערה 136, בעמ' 73-74 ("Enhanced scrutiny is Delaware's intermediate standard of review. … Enhanced scrutiny applies to specific, recurring, and readily identifiable situations involving potential conflicts of interest where the realities of the decisionmaking context can subtly undermine the decisions of even independent and disinterested directors."). מערכת הלכות אידיוסינקרטית וייחודית לדין של דלאוור, אשר צמחה סביב פסק-דין *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985), חוסמת כל אפשרות לקבלת החלטה על-ידי אורגן נקי מניגוד ענינים בנסיבות של הצעת רכש עויינת, ומכאן ההכרח לפנות לבית-המשפט, אשר יתכן שניתן להצדיקה באותן נסיבות. הטעם לכך ראוי לעיון יסודי, אלא שלענייננו כאן אין צורך להידרש לנקודה זו.

[148] ראו *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5, 10 (Del., 1998) ("[The] fiduciary duty does not operate intermittently but is the constant compass by which all director actions for the corporation and interactions with its shareholders must be guided. … the fiduciary duty of a Delaware director is unremitting.").

במסגרת כלל אחריות בלבד. בכך היא מקעקעת את היסודות העמוקים ביותר שעליהם ניצבת חובת האמון. גישת "הבחינה המוגברת" מוקשה עוד יותר, ככל שהדבר אפשרי בכלל, מכיוון שהיא מבטאת נכונות להכשיר הפרה של חובת האמון בתנאים מקלים אף יותר מחמת הקפדה פחותה של בית המשפט בביצוע הביקורת. אין מדובר בפגם אסתטי בהסדר המשפטי אלא בגישה, אשר פוגעת בתשתית החברתית לפעילות מאורגנת בתאגידים באמצעות יצירה של כר לפעילות אופורטוניסטית של אנשי הפנים בהם הנהנית מחסינות. תיאורה של דוקטרינת ההגינות המלאה כתקן ביקורת "מחמיר ביותר" אינו אלא כסות מילולית מצועצעת בניסיון להסוות את הפגיעה המשמעותית שהדין של דלאוור פוגע כך בחובת האמון בחברה. רק כך הוא יכול להמשיך ולדבוק בחובת האמון התובענית, שהוא מחזיק בה ואף מפתח בצורה מרשימה (וראויה לחיקוי), אך להסתפק באכיפה חלקית-עד-רופסת בלבד כלפי אמונאים מפרים בחברה.

זאת ועוד, ההצגה של כלל שיקול הדעת העסקי כתקן ביקורת "מקל" לעומת הגינות מלאה כתקן ביקורת "מחמיר" משרתת את המטרה של הגנה על דוקטרינת ההגינות המלאה באמצעים ספרותיים, אך היא חוטאת למציאות המשפטית. כאשר בית המשפט מחיל את כלל שיקול הדעת העסקי הוא בוחן תחילה, כתנאי-סף מקדמי, אם נושאי המשרה הפעילו את שיקול דעתם בתום לב - לאמור, אם הם קיימו את חובת האמון שלהם כהלכתה ופעלו בניקיון-דעת מוחלט. בכך בית המשפט מחמיר עמם החמרה מירבית. לעומת זאת, כאשר בית המשפט מחיל את דוקטרינה ההגינות המלאה, הוא פועל למעשה להכשרת פעולה שנעשתה בהפרה של חובת האמון, ובכך הוא מקל עם אנשי הפנים ולא מחמיר עמם.

וחמישית, המבנה המעוות של חובת האמון בדין של דלאוור המתואר לעיל נוגע לאמונאים בחברה בלבד. דיני האמונאות הכלליים בארצות הברית מחילים על אמונאים אחרים את חובת האמון במתכונתה הרגילה, התובענית במשמע. במסגרת זו כל ניגוד ענינים מהותי, בפועל או בכוח, משבית מיד את האמונאי, ופעולה לנוכח ניגוד כזה מהווה הפרה מניה וביה. עיקרון זה בא לידי ביטוי בכלל המכונה no further inquiry rule - לאמור, משהוכחה ההפרה אין כל מקום לבדיקה אם "אולי בכל זאת" ניתן להכשירה.[149] בתי המשפט בדלאוור עמדו על כך אף הם. בפרשת *Oberly v. Kirby*[150], שעסקה בתאגיד למטרות צדקה (charitable corporation) אשר מנהליו שלחו את ידם בעסקה עצמית, ציין בית המשפט:

> Under trust law, self-dealing on the part of a trustee is virtually prohibited. … An interested transaction is not void but is voidable, and a court will uphold such a transaction against and beneficiary challenge only if

---

[149] ראו RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 78, cmt. b (2007):

> In transactions that violate the trustee's duty of undivided loyalty, under the so-called "no further inquiry" principle it is immaterial that the trustee may be able to show that the action in question was taken in good faith, that the terms of the transaction were fair, and that no profit resulted to the trustee. … The principle applies as well to conflict-of-interest situations that do not involve self-dealing.

ראו גם שם, cmt. d.

[150] *Oberly v. Kirby,* 592 A.2d 445 (Del. Supr.1991) (הפניות הושמטו).

the trustee can show that the transaction was fair and that the beneficiaries consented to the transaction after receiving full disclosure of its terms. … However, a court of equity has the power to approve a transaction on behalf of the trust's beneficiaries if they are not *sui juris* and if it finds the transaction to be in their best interest. … By contrast, the restrictions upon interested transactions by a stock corporation are less stringent.[151]

בפסק דין *Stegemeier v. Magness*[152] דן בית העליון של דלאוור במנהלי עזבון, אשר הביאו למכירת נכסים מהעזבון לחברה בבעלותם במחיר הוגן ובאמצעות מנגנון מכירה שנוהל בידי צד שלישי לא-נגוע. בית המשפט לא היסס לפסול את העסקה, ובמסגרת זו הבהיר:

In *Oberly v. Kirby*, this Court made it clear that in conducting a review of allegations of self-dealing, the standards of trust law and corporation law are different. In that decision, this Court refused to apply the stricter standards of trust law to the decision of the directors of a nonstock, charitable corporation to engage in a transaction where the directors had a personal interest. … The premise that the fiduciary duty of loyalty is more relaxed in corporate law was recognized in Delaware as early as 1911.[153]

הלכות *Oberly* ו-*Stegemeier* מחדדות אפוא את העובדה שחובת האמון שהדין הדלאוורי מחיל על אמונאים בתאגיד חלשה יותר (שלא לומר "נינוחה" או "זורמת" כתרגום ל-relaxed) לגבי פעולות בניגוד ענינים לעומת חובת האמון של אמונאים בדרך כלל. הביטוי "חובת אמון מוחלשת", המעורר קונוטציה ישראלית מובהקת,[154] מתאים בהחלט לתיאור המצב המשפטי הזה, אלא שבדלאוור הוא חל גם על דירקטורים ונושאי משרה והדבר מדגיש את הפסלות היסודית של הדוקטרינה הזאת שם.

שתי ההלכות הנזכרות מבהירות גם עד כמה המצב המשפטי המתואר הוא שרירותי ונטול היגיון מהותי. כפי שבית המשפט העליון של דלאוור מסביר, התחולה של דוקטרינת ההגינות מבוססת על תנאי טכני-צורני גרידא - על כך שמדובר בתאגיד. זאת, הגם שמדובר בתאגיד למטרות צדקה, אשר אילו בחרו מנהליו לפעול באמצעות נאמנות למטרות צדקה (בטעות,

---

[151] שם, בעמ' 466. ראוי לציין, כי יסוד ההגינות הנזכר בדברי בית המשפט מהווה שם חלק מכלל ההתנהלות ההוגנת כפי שהוא מוכר בדין האנגלי, המחייב הסכמה תקפה על בסיס גילוי מלא. ראו לעיל טקסט להערה 115 ואילך. עוד יצוין, כי בית המשפט עומד על סמכותו להתערב בעסקה אם לנהנה אין כשרות משפטית - כלומר, הוא אינו מסוגל לגבש הסכמה תקפה. ראו לעיל טקסט להערה 83 ואילך.

[152] *Stegemeier v. Magness*, 728 A.2d 557 (Del. Supr. 1999).

[153] שם, בעמ' 562. ראו גם פסק דין *Schock v. Nash*, 732 A.2d 217, 225 (Del. Supr. 1999), שדן במיופה כוח לפי ייפוי כוח כללי, וכן *Cargill, Inc. v. JWH Special Circumstance LLC*, 959 A.2d 1096, 113 (Del. Ch. 2008) ("Delaware courts have found the fiduciary duty of loyalty to be stricter in trust law than corporate law.").

[154] ראו טקסט להערה 230 להלן והפניות שם.

מבחינתם), הם היו נתונים למשטר המחמיר החל על אמונאים בדרך כלל.[155] ההבדל בין חובת האמון בחברה לבין חובת האמון של אמונאים אחרים אינו קשור אפוא לחברות עסקיות בעידן החדיש המנהלות עסקים מורכבים אשר מחייבים מומחיות מיוחדת להתמודדות עמם. להיפך, זהו דין ישן שאינו קשור לעסקים כלל.

ג.2.ב. <u>דלאוור אתמול - התעלומה ההיסטורית</u>

הבעייתיות הניכרת בדין של דלאוור כמתואר בסעיף הקודם לא נעלמה מעיניהם של מלומדים ושל שופטים. לפני כחצי מאה פירסם מארש (Marsh) מאמר ובו כָּתב קיטרוג נוקב על המצב המשפטי המתואר, שכמותו מצא בדינים של מדינות נוספות בארצות הברית.[156] מארש טען כי בין שלהי המאה התשע עשרה לאמצע המאה העשרים התרחש תהליך הדרגתי של התדרדרות, אשר במסגרתו התרופף ונחלש הדין החל על עסקות עצמיות של דירקטורים, תוך שהוא חושף את החברה ואת בעלי המניות לשימוש לרעה בכוחם של אלה. הגורם העיקרי להחלשתו של הדין, טען מארש, הוא הופעתה של חלופת ההגינות כחלופה עצמאית להכשרת עסקות הנגועות בניגוד עניינים.[157] הטעמים שהדריכו את בתי המשפט בשנות ה-1880 לדבוק בגישה הנוקשה המוכרת מדיני הנאמנות ניראו לו משכנעים. היו אלה הטעמים המוכרים של העדפת העצמי ובעיית המידע החלקי, בדגש על מידע לאו-בר-אימות,[158] וכן טעמים של דינמיקה חברתית בין הדירקטורים אשר

---

[155] ראו *Oberly*, לעיל הערה 150, בעמ' 467: "[T]he creator of a charitable enterprise recognizes that different legal rules govern the operation of charitable trusts and charitable corporations and selects a form with those rules in mind. … [T]he founder of a charitable corporation … invokes the far more flexible and adaptable principles of corporate law."

[156] ראו Harold Marsh, Jr., *Are Directors Trustees? Conflict of Interest and Corporate Morality*, 22 BUS. LAW. 35 (1966). הכותרת של המאמר מתכתבת במודע עם השיח המפורסם בין ברלי (Berley) לבין דוד (Dodd) בנושא תכליות החברה, ובכך היא מרמזת על ההשלכות העמוקות של הפגמים בדין שמארש זיהה. ראו E. Merrick Dodd, Jr., *For Whom Are Corporate Managers Trustees?*, 45 HARV. L. REV. 1145 (1932); Adolf A. Berle Jr., *For Whom Corporate Managers are Trustees: A Note*, 45 HARV. L. REV. 1365 (1932). ראו Marsh, שם, בעמ' 35: "I propose to examine a more basic question, namely, whether directors are trustees for anyone."

[157] Marsh, שם, בעמ' 39, 39-40, 43:

> In 1880 it could have been stated with confidence that in the United States the general rule was that any contract between a director and his corporation was voidable at the instance of the corporation or its shareholders, without regard to the fairness or unfairness of the transaction. … Thirty years later this principle was dead.
>
> It could have been stated with reasonable confidence in 1910 that the general rule was that a contract between a director and his corporation was valid if it was approved by a disinterested majority of his fellow directors- and was not found to be unfair or fraudulent by the court if challenged…
>
> By 1960 it could be said with some assurance that the general rule was that no transaction of a corporation with any or all of its directors was automatically voidable at the suit of a shareholder, whether there was a disinterested majority of the board or not; but that the courts would review such a contract and subject it to rigid and careful scrutiny, and would invalidate the contract if it was found to be unfair to the corporation.

[158] Marsh, שם, בעמ' 36-37. מארש, שם, מצטט בהסכמה מפסיקה בת-התקופה אמרות כגון:

> 'In this conflict of interest the law wisely interposes … [against] the danger in all cases, that the dictates of self-interest will exercise a predominant influence, and supersede that of duty'; 'Constituted as humanity is, in the majority of cases duty would be overborne in the struggle.';

מדכאים את יכולתם לבקר עסקות עצמיות של עמיתיהם[159] - טעמים אשר בתי המשפט של דלאוור שבו להכיר בהם בתחילת שנות האלפיים.[160] מארש לא חסך את שבט מילותיו בבואו להעריך את המצב שנוצר. החלטות מאוחרות שסטו מן העמדה הוותיקה נראו בעיניו מבישות ("shamefaced").[161]

למאמרו של מארש נודעה השפעה רבה בחוגים משפטיים בארצות הברית, והוא נחשב כיום חיבור קלאסי. מחברים לא מעטים, וביניהם גם כמה מן החשובים והמשפיעים ביותר בדיני התאגידים בארצות הברית, מאמצים את הניתוח של מארש ואת הביקורת הערכית שהביע בגנותו של ההסדר המשפטי שהתהווה.[162] יש גם מי שנקטו כמוהו לשון חריפה בתיאורו.[163] ראוי לציין במיוחד, כי ניתוחו של מארש התקבל גם על דעתו של בית המשפט בדלאוור בפרשת *Solomon v.*

'The law cannot accurately measure the influence of a trustee with his associates, nor will it enter into the inquiry.'

[159] Marsh, שם, בעמ' 37:

Perhaps the strongest reason for this inflexibility of the law was … that, when a contract is made with even one of the directors, 'the remaining directors are placed in the embarrassing and invidious position of having to pass upon, scrutinize and check the transactions and accounts of one of their own body.'

[160] ראו *In re Oracle Corp. Derivative Litig*ation, 824 A.2d 917 (Del. Ch. 2003); *Delaware County Employees Retirement Fund v. Sanchez*, 124 A.3d 1017 (Del. 2015).

[161] ראו Marsh, לעיל הערה 156, בעמ' 41.

[162] ראו במיוחד Melvin Aron Eisenberg, *Self-Interested Transactions in Corporate Law*, 13 J. CORP. L. 997, 997 (1988); ROBERT C. CLARK, CORPORATE LAW 160-166 (1986); Victor Brudney, *Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law* 38 B.C.L. REV. 595, 613 (1997); James D. Cox, *Managing and Monitoring Conflicts of Interest: Empowering the Outside Directors with Independent Counsel*, 48 VILL. L. REV. 1077, 1078-1080 (2003); Edward Rock & Michael Wachter, *Dangerous Liasons: Corporate Law, Trust Law, and Interdoctrinal Legal Transplants*, 96 NW. U. L. REV. 651, 668 (2002); John C. Coffee, Jr., *Gatekeeper Failure and Reform: The Challenge of Fashioning Relevant Reforms*, 84 B.U. L. REV. 301, 334 (2004); John C. Coffee, Jr., *The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control*, 111 YALE L.J. 1, 28 (2001).

[163] לעבודות נוספות המסכימות עם עמדה זו ראו Kenneth B. Davis, Jr., *Approval by Disinterested Directors*, 20 J. CORP. L. 215 (1995); Lawrence A. Hamermesh, *Calling Off the Lynch Mob: The Corporate Director's Fiduciary Disclosure Duty*, 49 VAND. L. REV. 1087 (1996); Lyman Johnson, *After Enron: Remembering Loyalty Discourse in Corporate Law*, 28 DEL. J. CORP. L. 27 (2003); Lawrence A. Cunningham, *Choosing Gatekeepers: The Financial Statement Insurance Alternative to Auditor Liability*, 52 UCLA L. REV. 413 (2004); J. Robert Brown, Jr., *Disloyalty Without Limits: "Independent" Directors and the Elimination of the Duty of Loyalty*, 95 KY. L.J. 53 (2007); Edwin W. Hecker, Jr., *Fiduciary Duties in Business Entities*, 54 U. KAN. L. REV 975 (2006); Darian M. Ibrahim, *Individual or Collective Liability for Corporate Directors?*, 93 IOWA L. REV 929 (2008); Andrew S. Gold, *The New Concept of Loyalty in Corporate Law*, 43 U.C. DAVIS L. REV. 457 (2009).

מאמרו של מארש והעמדה כי "המשפט האמריקני התרכך במשך השנים ובתהליך אבולוציוני החל לסגת מהאיסור הקטיגורי ולאפשר עריכת עסקאות שבהן המנהלים נמצאים בניגוד אינטרסים עם החברה" נזכרים גם אצל ידידיה שטרן "הגנת בעלי-המניות במיזוג חברות" **משפטים** כ 377, 397 (1990).

[164] ראו Cox, שם, בעמ' 1078, הגורס כי מארש עירטל את ההסדר המשפטי שנוצר, ובכך גילה את קלונו במשמע:
"Four decades ago Harold Marsh authored his classic treatment of conflict of interest transactions. The significant contribution of his article is that it disrobed the courts' and legislatures' rapid shift in their approaches to the treatment of conflict of interest transactions." (הערות שוליים הושמטו).

Armstrong,[164] וכן במאמר משותף שמחברו המוביל היה סטריין (Strine), שהוא כיום השופט הראשי בבית המשפט העליון של דלאוור.[165] בין המחברים הרבים ניתן כמובן למצוא מיגוון של דגשים והצעות, אולם בקרב מי שנדרשו לסוגיה אין כמעט מחלוקת, כי המשטר המשפטי החל על דירקטורים ואמונאים אחרים בחברה לפי הדין האמריקאי, ובדלאוור בפרט, הוא נחות עניינית וערכית ככל שמדובר בענף של דוקטרינת ההגינות.

מארש לא ידע להסביר את הגורמים שחוללו את התמורה המשפטית שזיהה, ולגבי מקומות מסוימים נראה לו כי מהלך ההתפתחות המשפטית פשוט יצא מכלל שליטה.[166] קלרק, המקדיש דיון נרחב למאמרו של מארש, ניסה אף הוא למצוא פשר לתהליך הזה, תוך שהוא מציין כי בתי המשפט שסטו מן הכלל המשפטי המקורי ניתלו בטיעונים טכניים, לטעמו, לעומת הטעמים המשכנעים לטובת ההלכה המקורית שציינו בתי המשפט בתקופה שקדמה לשינוי.[167] במסגרת זו קלרק מעלה כמה השערות. לפי הראשונה שבהן, קובעי הדין הושפעו מאינטרסים של ההנהלות ואולי אף נפלו ברשתן - השערה המתיישבת עם העובדה שדין ההגינות משרת את אנשי הפנים בחברה.[168] בדומה לכך הוא מעלה השערות, כי הדין עבר תמורה מכללים נוקשים לכללים גמישים, כי הדין החדש משרת את האינטרסים של עורכי הדין המתפרנסים מהתדיינות, וכי בתי המשפט חוו הארה בדבר ערכן של עסקות עצמיות לחברה, אולם לכל אלה קלרק מוצא גם טענות-נגד. השערה אחרונה, שהוא מוצא לה תימוכין בסקירת פסיקה מן המאה התשע עשרה, גורסת כי הדין המקורי התאים לחברות ציבוריות ואילו הדין המאוחר מתאים יותר לחברות פרטיות.[169] השערה זו ראויה לציון, מכיוון שהיא הפוכה, למעשה, לעמדתם של התומכים בגישת ההגינות המלאה בעת הנוכחית. אלה קושרים בינה לבין מומחיות של בית המשפט בטיפול בעסקות תאגידיות מורכבות, אשר מתרחשות באופן טיפוסי בחברות ציבוריות.[170] בסופו של דבר, קלרק נמנע מלאמץ בפסקנות איזו מבין ההשערות שהעלה, והוא מגדיר את התהליך שהתרחש בדין האמריקאי כתעלומה היסטורית.

סוגית הגורמים שחוללו את התהליך המשפטי נותרה פתוחה אפוא. בשנות התשעים הראה בווריג'ז (Beveridge), מבלי שלדבריו יהיה הד של ממש, כי הגם שנקודות הפתיחה והסיום של התהליך שמארש תיאר נכונות, השתלשלות הענינים לא התנהלה לפי "תורת השלבים" שלו;

---

[164] ראו *Solomon v. Armstrong*, 747 A.2d 1098, 1115 (1999). בית המשפט, מפי הצ'נסלור צ'נדלר, מתאר שם בפירוט את הניתוח של מארש, ומציין כי "Commentators … ultimately conclude that Marsh's characterization is most likely still viable. See, e.g., William L. Cary & Melvin Aron Eisenberg, *Corporations: Cases and Materials* 650-51 (7th ed. 1995)".

[165] ראו Leo E. Strine, Jr. et al., *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, 98 GEO. L.J. 629, 667 (2010).

[166] ראו Marsh, לעיל הערה 156, בעמ' 41.

[167] ראו Clark, לעיל הערה 162, בעמ' 161 ("The courts that later altered the voidability rule never really answered these arguments. At most, they made technical, analogical arguments.").

[168] ראו Clark, שם, בעמ' 162 ("The first explanation is that the courts and legislators were in some sense captured by corporate managers.").

[169] ראו Clark, שם, בעמ' 166-163.

[170] ראו לעיל טקסט סמוך להערה 69 ואילך.

ובפרט - כי עוד במאה התשע עשרה היו בתי משפט שהכשירו עסקות נגועות בקביעה כי תנאיהן סבירים.[171] על רקע זה הציג קרשו (Kershaw) מחקר מקיף השופך אור חדש על הנושא.[172] בניגוד למארש, שסקר את הפסיקה במדינות רבות בארצות הברית וניתח אותה מתוכה תוך השוואה בין דיני הנאמנות לדיני החברות, האסטרטגיה המחקרית של קרשו שונה: הוא מתמקד בניו ג׳רזי ובניו יורק, שהיו שתי המדינות המובילות בתחום העסקי מהמאה התשע עשרה עד ראשית המאה העשרים, ובוחן את התפתחות הפסיקה בהן בתחום דיני החברות לעומת הדין האנגלי. כפי שראינו לעיל, בדין האנגלי לא התרחש תהליך של כירסום והחלשה של חובת האמון בחברה, ועובדה זו מחדדת עוד יותר את התהיה לגבי הגורמים לתהליך זה שאירע בארצות הברית.

קרשו מראה תחילה, כי הן בניו ג׳רזי הן בניו יורק ניצבו בתי המשפט באמצע המאה התשע עשרה בדיוק בנקודה שבה עמדו בתי המשפט באנגליה - לאמור, הם הסתמכו במפורש על הלכת *Aberdeen Railway* האנגלית, הנוקטת כזכור גישה נוקשה לעסקות עצמיות,[173] ואימצו בהסכמה את טעמיה.[174]

אף על פי כן, למרות שהדין האנגלי לא סר ממנה ימין ושמאל, הרי שתוך זמן קצר יחסית - עוד בעיצומה של המאה התשע עשרה, כפי שבווריידג׳ הראה - התפתחה בשתי המדינות דוקטרינה, שהכירה בהגינות של תנאי העסקה כיסוד המכשיר עסקה עצמית. ההסבר לכך, טוען קרשו, אינו נובע באופן ישיר מכניעה של בתי המשפט בארצות הברית לאינטרסים של המנהלים, למרות שזו היתה התוצאה. הוא נעוץ בתפיסות מושגיות שונות של התאגיד כישות משפטית כפי שהתפתחו באנגליה ובארצות הברית באמצע המאה התשע עשרה, אשר השפיעו על הניתוח המשפטי של

---

[171] ראו Norwood P. Beveridge, *The Corporate Director's Fiduciary Duty of Loyalty: Understanding the Self-Interested Director Transaction*, 41 DEPAUL L. REV. 655, 659-660 (1992); Norwood P. Beveridge, *Interested Director Contracts at Common Law: Validation Under the Doctrine of Constructive Fraud*, 33 LOY. L.A. L. REV. 97 (1999).

[172] ראו David Kershaw, *The Path of Corporate Fiduciary Law*, 8 NYU J. L. & BUS. 395 (2012). הניתוח של קרשו מורכב במידה חריגה וכאן נעמוד רק על חלקים מתוכו.

[173] ראו לעיל טקסט להערה 110 ואילך.

[174] ראו, בין היתר, Kershaw, לעיל הערה 172, בעמ׳ 446-447, 457-459. בנוסף להלכת *Aberdeen Railway* הסתמכו פסקי דין אמריקאיים מוקדמים גם על הלכות מנחות אנגליות וותיקות יותר בענין *Keech*, לעיל הערה 106, ובענין *Whelpdale*, לעיל הערה 95. בית המשפט העליון של ארצות הברית הביע אף הוא עמדה זהה, העומדת בעינה עד היום, תוך שהוא מדגיש את העליונות האינפורמטיבית של הנאמן. ראו *Wormley v. Wormley*, 21 US (8 Wheat) 421, 463 (1823):

> Nevertheless, there are canons of the Court of equity which have their foundation, not in the actual commission of fraud, but in that hallowed orison, "lead us not into temptation." One of these is, that a trustee shall not be permitted to mix up his own affairs with those of the *cestui que* trust. Those who have examined the workings of the human heart, well know, that in such cases, the party most likely to be imposed upon is the actor himself, if honest; and, if otherwise, that the scope for imposition given to human ingenuity, will enable it generally to baffle the utmost subtlety of legal investigation. Hence the fairness or unfairness of the transaction, or the comparison of price and value, is not suffered to enter into the consideration of the Court...

ההסכמה לפעולה הנגועה. כך ניבע סדק, שדרכו יכלו אינטרסים של אנשי הפנים בחברות לחדור ולהשיג משטר משפטי מקל ונוח יותר עבורם.[175]

נשאלת אפוא השאלה כיצד הצדיקו בתי המשפט בארצות הברית את הסטיה מן הדין המסורתי, שברור לנו שהיו מודעים לה. בהקשר זה מימצאיו של קרשו מרתקים, והם נושאים עמם לקח עכשווי גם לדין הישראלי. מתברר שהתשובה משתנה ממדינה למדינה, אולם משותפת לכולן העובדה שהדבר קרה בטעות. בניו ג׳רזי נדרשו בתי המשפט לעסקה עצמית שכבר בוצעה, ועל כן היה צורך להעריך את הסעד הכספי של שלילת רווח בגדר סעד החשבון ולהערכתו של זה נבחן מחיר השוק ההוגן. תוך זמן קצר יחסית נשתכח ההקשר המקורי והשתרשה גישה, שלפיה הגינות המחיר כשלעצמה מאיינת את ההפרה.[176] גישה זו מבלבלת את היוצרות בין תקן ההתנהגות לבין הסעד על הפרתו בנסיבות מסוימות, ובאופן יסודי יותר - בין הצורך לעצב את הדין מנקודת מבט מקדמית (ex ante) ולא מפרעית (ex post). ההתפתחות בניו יורק היתה שונה. שם בילבלו בתי המשפט בין הכלל האוסר ניגוד ענינים (no conflict rule), לגבי אמונאי הפועל בלא הסכמת הנהנה, לבין כלל ההתנהלות ההוגנת (fair dealing rule) המתואר לעיל,[177] לגבי עסקה בין האמונאי לנהנה. את הכלל הזה הם פירשו בגישה שתפסה אותו כמקל יותר לעומת הכלל הראשון, ובמרוצת הזמן הם החילו את הגישה המקלה גם בהקשר הראשון. לכך לא היה בסיס, ועוד פחות מכך - להסתפקות בהגינות המחיר לשם הכשרת ההפרה ולהשמטת הדרישה להסכמה על בסיס גילוי מלא.[178] קרשו מסכם באמירת-חסר, כי היה בכך קורטוב של חוסר מיומנות משפטית, והדברים מסתברים:

> A persuasive explanation is not available. But one cannot disregard an explanation that discounts politics, pressure groups and rational responses of lawmakers to those pressures and views legal change as the result of a fair pinch of incompetence in reading the cases and applying the common law method.[179]

ודלאוור? דלאוור הפכה למדינה משמעותית בתחום דיני החברות רק בראשית המאה העשרים. בחינה של הפסיקה שם מלמדת, כי רק אז קלטו בתי המשפט שלה את גישת ההגינות שנהגה כבר בניו ג׳רזי ובניו יורק, מבלי לנמק בפירוט ומבלי להרבות באסמכתות. כלל ההגינות

---

[175] ראו Kershaw, לעיל הערה 172, בעמ׳ 405-401, 469. לטענתו של קרשו, ההתפתחות ההיסטורית של חברות באנגליה בתקופת החקיקה הליברלית באמצע המאה הביאה להדגשת ההיבט החוזי במוסד התאגיד שם, בשעה שבאותה תקופה בארצות הברית הודגש יותר אופיה של החברה כיציר הריבון, ועל כן נוצר קושי להמשיג הסכמה תקפה של החברה לפעולה בניגוד ענינים של דירקטור שלה. במסגרת הנוכחית אין צורך לדון בפירוט בטענה זו.

[176] ראו Kershaw, לעיל הערה 172, בעמ׳ 456-444.

[177] ראו לעיל טקסט להערה 115 ואילך.

[178] ראו Kershaw, לעיל הערה 172, בעמ׳ 471-458. קרשו דן בנפרד בהרכב של האורגנים המסכימים.

[179] Kershaw, לעיל הערה 172, בעמ׳ 479.

הופיע בדין של דלאוור כך - בלי מדוע ובלי כיצד, בלי היכן ובלי איך ולמה.[180] בשנת 1967 נחקק סעיף 144 לחוק החברות הדלאוורי והכלל הזה התקבע במידה חלקית לפחות לגבי דירקטורים.

ג.2.ג. <u>דלאוור מחר - מגמות</u>

המצב המשפטי המתואר בסעיפים הקודמים מציב את דלאוור בעמדה לא-נוחה. בהיותה "הבירה העולמית של דיני התאגידים", יש טעם לפגם בכך שעמוד התווך של הדין שלה - חובת האמון - רעוע וסדוק כפי שהוא מבחינת מבנהו הפנימי, אף אם הוא עטוי במעטה מילולי מצועצע.[181] בית המשפט של דלאוור, המתואר לא פעם "כבית המשפט הטוב בעולם לתאגידים", מודע לכך, כפי שראינו. לפני שנים אחדות טענתי בקצרה, כי לנוכח נחיתותו של דין ההגינות לעומת דין האמון, אין זה מן הנמנע שבית המשפט שם אף עושה צעדים זהירים ראשונים לקראת שינוי המצב המשפטי.[182] מאז חלו בדין של דלאוור כמה התפתחויות משמעותיות המאששות את ההשערה הזאת. סעיף זה עומד על ההתפתחויות האלה, ולאורן הוא מציע, באופן ספקולטיבי במפגיע, כי אכן מסתמן מסלול לנטישתה של דוקטרינת ההגינות המלאה ולחזרת הדין הדלאוורי אל קבוצת הדינים המתוקנים, ובהם הדין האנגלי, הדין הדלאוורי עצמו לגבי אמונאים אחרים וכן הדין הישראלי.

דוקטרינת ההגינות המלאה מבטאת מאמץ מתמשך של בתי המשפט בדלאוור למזער את המפגע המשפטי שיוצרת חלופת ההגינות להכשרת הפרה של חובת אמון. באמצעות מערך של דרישות לגבי הליך ההחלטה בחברה ולגבי התמורה בעסקה אמורה הדוקטרינה לדמות משא ומתן כמטחווי-זרוע בין האמונאי לבין החברה או בעלי המניות מהציבור, אשר תוצאתו מוחזקת כהוגנת דיה. דא עקא, כפי שראינו לעיל, לאחר שמערטלים את הדוקטרינה ממחלצותיה המילוליות כ"דווקנית ביותר" או "מכבידה ביותר" וכדומה, היא מתגלה בקלונה כמכשירה כוח ללא אחריות, במיוחד בכך שהיא מאפשרת לאנשי הפנים ליהנות מן העדיפות האינפורמטיבית שלהם לעומת החברה ולעומת בעלי המניות מן הציבור. בפסיקה של דלאוור מן השנים האחרונות ניתן לזהות מהלך דו-ראשי, המופנה בהתאמה לשני ענפיה של הדוקטרינה - ענף ההליך ההוגן וענף המחיר ההוגן. המאמץ העיקרי מוקדש לענף הראשון, ובגידרו מטפחים בתי המשפט קבלת החלטות בחברה לגבי עסקות הנגועות בניגוד עניינים באמצעות אורגנים נקיי-דעת, אשר ניתן יהיה לראותן כהסכמה תקפה של החברה. לענף השני מוקדש לעת עתה מאמץ משני, ועיקרו הוא הטלת דופי ברעיון שלפיו ניתן להסתמך על הגינות המחיר כדי להכשיר עסקה נגועה. נדון בהם בסדר זה.

בתי המשפט של דלאוור ביצעו את חיזוק הענף ההליכי במהלך הדרגתי שנמשך כתשע שנים. בפרשת *Cox Communications* הפריח סגן הצ'נסלור סטריין בלון ניסוי משפטי בהציעו,

---

[180] או Kershaw, לעיל הערה 172, בעמ' 483-480. ראו גם את המובאה מתוך פסק דין *Stegemeier*, לעיל טקסט להערה 153. בית המשפט שם מפנה לענין *Eberhardt v. Christiana Window Glass Co.*, 81 A. 774, 778 (Del. Ch. 1911), המפנה בתורו לפסיקה מניו יורק וממדינות נוספות.

[181] יתר על כן, בבדיקה שערך חופרי-וינוגרדוב לאחרונה מתברר, כי דלאוור היא גם המדינה המובילה בעולם כמדינה שדיני הנאמנות שלה נבחרים לחול על נאמנויות פרטיות (כ-22% מן המדגם; ניתן לשער שאלה נאמנויות של אמריקאים), כאשר אחריה באות אנגליה וג'רזי (כ-18% מן המדגם לכל אחת). הדבר מדגיש את החשיבות שיש גם לדיני האמונאות הכלליים של דלאוור מבחינת מעמדה כמקור של "דין לבחירה". ראו Adam Hofri-Winogradow, Trust Proliferation: an Empirical Analysis, working paper (2016), at 18-19.

[182] ראו ליכט, לעיל הערה 11, בעמ' 115-114.

כי אם עסקה עצמית של בעל שליטה תזכה לאישור של דירקטורים לא-נגועים וגם של בעלי מניות לא-נגועים ניתן יהיה לבחון אותה בתקן הביקורת של שיקול דעת עסקי - לאמור, להכיר בתוקפה מבלי לבחון את תנאיה.[183] בפרשת *Hammons Hotels*, שבה נמכרה השליטה בחברה לצד שלישי, כך שלא היה מדובר בעסקה עצמית כפשוטה אך התקיים ניגוד עניינים בין בעל השליטה לבין הציבור-המיעוט לגבי חלוקת התמורה, חידד הצ'נסלור צ'נדלר את הדברים.[184] בהתקיים "הגנות הליכיות מוצקות" (robust procedural protections), סבר, ניתן להסתפק בביקורת של שיקול דעת עסקי אם מתקיימים שני תנאים מצטברים: ראשית, המלצה מאת וועדה של דירקטורים עצמאיים לא-נגועים שיש לה יכולת ממשית לנהל משא ומתן, לרבות אפשרות לשכור יועצים משפטיים וכלכליים; שנית, אישור מחייב מראש (כלומר, שלא ניתן להתנות עליו מראש או בדיעבד) באמצעות הצבעה של רוב מקרב כל בעלי מניות המיעוט.[185] הגנות אלה, ציין בית המשפט, מקנות למיעוט כוח מיקוח ומאפשרות לו לקבל החלטה מיודעת.[186]

לאחר שבתי המשפט חזרו על הדברים כמה פעמים,[187] הגיעה ההזדמנות ליישם את הרעיון להלכה ולמעשה בפרשת *MFW* (*M&F Worldwide*) המפורסמת, שבה ניצב בעל השליטה

---

[183] ראו *In re Cox Communications, Inc. Shareholders Litigation*, 879 A.2d 604, 606 (Del. Ch. 2005):

> Delaware law would improve the protections it offers to minority stockholders and the integrity of the representative litigation process by reforming and extending *Lynch* in modest but important ways. The reform would be to invoke the business judgment rule standard of review when a going private merger with a controlling stockholder was effected using a process that mirrored both elements of an arms-length merger: 1) approval by disinterested directors; and 2) approval by disinterested stockholders. The two elements are complementary and not substitutes.

בפסק דין *CNX*, שניתן לאחר פרשת *Hammons* הנידונה להלן, כבר התייחס בית המשפט לדברים אלה כאל הלכה. ראו In re *CNX Gas Corp. Shareholders Litigation*, 4 A.3d 397, 400 (Del. Ch. 2010) ("I apply the unified standard for reviewing controlling stockholder freeze-outs described in [*Cox*]. Under that standard, the business judgment rule applies when a freeze-out is conditioned on both the affirmative recommendation of a special committee and the approval of a majority of the unaffiliated stockholders."). יוער בשולי הדברים, כי באותן שנים התלבטו בתי המשפט אם להתייחס באופן אחיד במאצעות דוקטרינת ההגינות המלאה לכל הפעולות שבהן יש לבעל השליטה ענין אישי. נקודה זו יושבה בפסק דין *EZCORP*, לעיל הערה 130.

[184] ראו *In re John Q. Hammons Hotels, Inc. Shareholder Litigation*, 2009 Del. Ch. LEXIS 174 (Del. Ch. 2009).

[185] שם, בעמ' 40 (הדגשה במקור): "[The] business judgment would be the applicable standard of review if the transaction were (1) recommended by a disinterested and independent special committee, *and* (2) approved by stockholders in a non-waivable vote of the majority of all the minority stockholders."

[186] שם, בעמ' 41: "[I]t is paramount--indeed, necessary in order to invoke business judgment review--that there be robust procedural protections in place to ensure that the minority stockholders have sufficient bargaining power and the ability to make an informed choice of whether to accept the third-party's offer for their shares."

[187] ראו *SEPTA v. Volgenau*, 2012 Del. Ch. LEXIS 206, *17-*18 (Del. Ch. 2012); *Frank v. Elgamal*, 2012 Del. Ch. LEXIS 62, *8 (Del. Ch. 2012); *Reis v. Hazelett Strip-Casting Corp.*, 28 A.3d 442, 467 (Del. Ch. 2011). הדברים נישנו גם לאחר פסק דין *MFW* הנזכר. ראו *Dole Food*, לעיל הערה 137, בעמ' 111-113; *Ross Holding & Mgmt. Co. v. Advance Realty Group, LLC*, 2014 Del. Ch. LEXIS 173, *33 (Del. Ch. 2014); *Frank v. Elgamal*, 2014 Del. Ch. LEXIS 37, *91 (Del. Ch. 2014).

משני צדי העסקה - מיזוג-חילוט באותו ענין.[188] בית המשפט העליון של דלאוור אישר את פסק דינו של הצ׳נסלור סטריין, שקבע מנגנון ברוח הדברים לעיל, ואשר יכול להחשב כמגבש הסכמה תקפה במשא ומתן לעומתי מול בעל השליטה הפועל כאמונאי:

> [I]n controller buyouts, the business judgment standard of review will be applied if and only if: (i) the controller conditions the procession of the transaction on the approval of both a Special Committee and a majority of the minority stockholders; (ii) the Special Committee is independent; (iii) the Special Committee is empowered to freely select its own advisors and to say no definitively; (iv) the Special Committee meets its duty of care in negotiating a fair price; (v) the vote of the minority is informed; and (vi) there is no coercion of the minority.[189]

על רקע זה ראוי להדגיש כמה נקודות: ראשית, בהתקיים כל רכיביו של המנגנון יהיו תנאי העסקה חסינים מפני ביקורת שיפוטית בהיותם פרי של שיקול דעת עסקי. בכך יצר בית המשפט מתחם, אשר בגידרו נידון אך ורק ענף ההליך ההוגן ואין עוד מקום לדיון בענף המחיר ההוגן. במילים אחרות, בתוך המתחם הזה אין תחולה לדוקטרינת ההגינות המלאה. שנית, בית המשפט מתאר את המנגנון - הנשען על אורגנים נקיי-דעת בדמות דירקטורים ובעלי מניות לא-נגועים לגיבוש הסכמה תקפה של החברה - בתור המנגנון המספק את ״ההגנה הטובה ביותר״.[190] אימוץ המנגנון ״הטוב ביותר״ עולה אפוא בקנה אחד עם מעמדה של דלאוור כשיטה משפטית הנחשבת כמובילה - בחזקת ״האצילות מחייבת״. זאת, לנוכח ההשקפה הרווחת בעולם, כי מנגנון מסוג זה אכן עדיף.[191] אלא שהערות אלה לא היו הכרחיות, ועוד פחות מכך - החזרה עליהן בבית המשפט העליון. לכך עשויות להיות השלכות נוספות לעתיד. בפרט, משתמעת מן ההשתבחות העצמית הזאת הכרה בנחיתותה של דוקטרינת ההגינות המלאה המסורתית, המאפשרת לוותר על המנגנון הזה (ולקבל בתמורה התדיינות מייגעת), ועל כן היא נמצאת מדורגת בהכרח כפחותה בטיבה. תעודת ההצטיינות שמעניק בית המשפט למנגנון החדש ולעצמו מאשררת כך מניה וביה את תעודת העניות שבה מחזיקה דוקטרינת ההגינות המלאה. זאת, על אף תיאוריה כ״קפדנית ביותר״. בכך מונח בסיס אפשרי לביטולה של הדוקטרינה בבוא העת.

---

[188] In re *MFW Shareholders Litigation*, 67 A.3d 496 (Del. Ch. 2013). פסק הדין אושר בבית המשפט העליון של דלאוור בפסק דין *Kahn v. M&F Worldwide Corp.*, 88 A.3d 635 (Del. 2014).

[189] *M&F Worldwide*, שם, בעמ׳ 645. עקרונות אלה אומצו בפסק-דין של ערכאת ערעור בניו-יורק בעניין In re *Kenneth Cole Productions, Inc. Shareholder Litigation*, 2014 N.Y. App. Div. LEXIS 8037 (N.Y. 2014). לכך יש חשיבות, ולו גם אנקדוטלית, לנוכח מקורותיה ההיסטוריים של גישת ההגינות בדין של ניו-יורק.

[190] ראו *MFW*, לעיל הערה 188, בעמ׳ 526 ("[T]he rule of equitable common law that best protects minority investors is one that encourages controlling stockholders to accord the minority this potent combination of procedural protections."); *M&F Worldwide*, לעיל הערה 188, בעמ׳ 643 (כך).

[191] ראו לעיל, טקסט להערה 88 ואילך. בית המשפט בענין *MFW*, לעיל הערה 188, בעמ׳ 503 מסתמך אף הוא בענין זה על מחברים שהביעו תמיכה באימוץ מנגנון של משא ומתן ואישור בידי דירקטורים ובעלי מניות לא-נגועים. ראו Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, *Controlling Controlling Shareholders*, 152 U. PA. L. REV. 785, 839-40 (2003); Guhan Subramanian, *Fixing Freezeouts*, 115 YALE L.J. 2, 60-61 (2005). באשר לעמדתו של גילסון ראו גם לעיל הערה 69.

מכאן - לענף המחיר ההוגן. הפסיקה של דלאוור מספקת יסוד לשער, כי במקביל ליצירתו של מנגנון חלופי לדוקטרינת ההגינות המלאה בפרשת *MFW* פועלים בתי המשפט גם במאמץ משני לערעור מעמדה של חלופת ההגינות שהיא קובעת, אשר היא מקור הקושי העיקרי בה.[192] כדי לקבוע אם תנאיה של עסקה הוגנים מבחינה מהותית נזקקים הצדדים להערכות שווי מקצועיות וחוות דעת כלכליות המכונות "חוות דעת הגינות" (fairness opinion). להתדיינות סביב הערכות שווי יש מבנה טיפוסי שבתי המשפט כינו "קרבות מומחים", ולאו דווקא בנימה אוהדת.[193] בהקשר המסוים של הערכת הגינות העסקה בתי המשפט שם מתייחסים לחוות הדעת הכלכליות בקב חומטין ומטילים ספק מפורש במהימנותן. כך, למשל, התייחס הצ'נסלור נובל (Noble) בסרקזם מופגן ליכולתם של הדירקטורים, כאשר החברה ניצבת בפני הצעה להמכר, "to secure an expensive fairness opinion that (Quelle surprise!) concludes that the offer is 'fair' to the shareholders."[194]

למרות הנימה המבודחת, הבעיה רצינית יותר, והיא נבדלת מקשיים דיוניים שהם מנת חלקו היומיומית של כל בית משפט. היא נובעת מהעדיפות המובנית במידע שיש לאנשי הפנים כלפי החברה וכלפי בית המשפט. בהקשר זה לפחות היה לורד צ'נסלור אלדון יכול להנהן בסיפוק בישיבה של מעלה לנוכח דבריהם של צ'נסלור נובל ועמיתיו דהא אידנא.[195] הצטברותן של אמרות ספקניות אלה מכינה את הקרקע לצעדים אשר ינסו להתנתק ככל האפשר מן התלות בחוות הדעת, שבית המשפט נראה כאילו הוא נדרש להן כמי שכפאו שד.

---

[192] הדברים בהקשר זה הם במיוחד בגדר השערה מושכלת ותו לא, ויש לבוחנם במשנה זהירות בהתאם להתפתחות הפסיקה.

[193] ראו, בהקשר סמוך של סעד הערכה, In re *Appraisal of Dole Food Company, Inc.*, 114 A.3d 541, 556-557 (Del. Ch. 2014):

> [T]he Delaware Supreme Court's description of an appraisal proceeding as a "battle of experts" … is only one of many cases to have made this observation. These decisions have not employed this phrase approvingly to suggest limitations on the scope of admissible evidence. Rather, they have used the term as a shorthand reference to what the Delaware Supreme Court identified as "a recurring theme in … appraisal cases - the clash of contrary, and often antagonistic, expert opinions on value." … Chief Justice Strine, writing as a Vice Chancellor, described the phenomenon as follows: "… These starkly contrasting presentations have, given the duties required of this court, imposed upon trial judges the responsibility to forge a responsible valuation from what is often ridiculously biased 'expert' input."

[194] *Ryan v. Lyondell Chemical Corp.*, 2008 Del. Ch. LEXIS 125, *2 (Del. Ch. 2008). ראו גם *LongPath Capital, LLC v. Ramtron International Corporation*, 2015 Del. Ch. LEXIS 177, *27 ("Much has been said on litigation-driven valuations, none of it favorable."); *In re Pure Resources Inc., Shareholders Litigation* 808 A.2d 421, 449 (Del.Ch. 2002) ("the disclosure of the banker's 'fairness opinion' alone and without more, provides stockholders with nothing other than a conclusion, qualified by a gauze of protective language designed to insulate the banker from liability"). כדי להתמודד ולו במידת-מה עם הבעייתיות המובנית של חוות-דעת אלה פיתחו בתי-המשפט בדלאוור הלכות לגבי התוכן הנדרש בהן, תוך מתן דגש לגילוי של ניגודי עניינים של בנק ההשקעות שהכין את חוות-הדעת. לסקירה ראו Blake Rohrbacher & Mark Zeberkiewitz, *Fair Summary: Delaware's Framework for Disclosing Fairness Opinions*, 63 BUS. LAW. 881 (2008); Blake Rohrbacher & Mark Zeberkiewitz, *Fair Summary II: An Update on Delaware's Disclosure Regime Regarding Fairness Opinions*, 66 BUS. LAW. 943 (2011).

[195] לורד אלדון היה פחות שבע רצון לנוכח השחתתו של הדין שהתפתח מהלכת *Lacey* ובנותיה במסגרת דוקטרינת ההגינות המלאה. הצ'נסרי של דלאוור מפגין מודעות גבוהה להיותו כזה - צ'נסרי, שריד אחרון בעידן הנוכחי למערכת היושר, שפעלה באנגליה בנפרד במאה התשע עשרה אך מאז אוחדה למערכת המשפט הכללית בכל יתר מדינות המשפט המקובל.

בפסק דין *Dole Food* עשה בית המשפט צעד נוסף לערעור מעמדה של חלופת ההגינות בדוקטרינת ההגינות המלאה. בעל השליטה בחברה ואיש סודו הוליכו שם בכחש את וועדת הדירקטורים הלא-נגועים ופעלו להורדת מחיר המניה של החברה על רקע עסקת מיזוג-חילוט, שהיתה אמורה להתנהל במסגרת המנגנון שנקבע בהלכת *MFW* - הפרה גסה של חובת האמון של השניים, שבית המשפט לא התקשה לקבוע. אלא שפסק דינו של סגן-הצ'נסלור לאסטר מכיל גם מהלכים משפטיים, אשר אם תהיה להם תוחלת הרי שהלכת *MFW* עשויה להראות לעומתם כהערת שוליים. הגינות המחיר, מציין בית המשפט, נסוגה מפני מרמה:

> But what the Committee could not overcome, what the stockholder vote could not cleanse, and what even an arguably fair price does not immunize, is fraud. ... Murdock and Carter's conduct throughout the Committee process, as well as their credibility problems at trial, demonstrated that their actions were not innocent or inadvertent, but rather intentional and in bad faith.
>
> Under these circumstances, assuming for the sake of argument that the $13.50 price still fell within a range of fairness, the stockholders are not limited to a fair price. They are entitled to a fairer price designed to eliminate the ability of the defendants to profit from their breaches of the duty of loyalty.[196]

לוז הדברים מצוי במשפט הראשון. זו קביעה תמוהה לכאורה, בהיותה מנוגדת לדין המכיר בהגינותה של עסקה נגועה כבסיס מספיק להכשרתה.[197] דירקטור או בעל שליטה המעורבים בעסקה עצמית בדרך כלל אינם נקלעים אליה בטעות תמת-לב אלא הם מודעים במידה כלשהי למצב הדברים לאשורו. על כן הם פועלים בחוסר תום לב כמעט בהכרח - דהיינו, הם מפרים את חובת האמון שלהם. למרות זאת, הדין בדלאוור מוכן עקרונית להכשיר את העסקה.[198] מנגד, לחריג המרמה יש סימוכין וותיקים ומהודרים.[199] לאורם בית המשפט קובע

---

[196] *Dole Food*, לעיל הערה 137, בעמ' 5-6.

[197] כזכור, בית המשפט באותו ענין לא ניסה לייפות את הדברים כמלוא הנימה, והיה זה סגן הצ'נסלור לאסטר עצמו, אשר בפרשת *Trados* הכשיר בפועל עסקה נגועה לנוכח מחיר הוגן. ראו לעיל טקסט להערה 136 ואילך.

[198] השוו Clark, לעיל, הערה 162, בעמ' 169: "[T]he effect of the third [fairness] alternative is that the interested party can always defend a basic self-dealing transaction against a charge of automatic voidablitly by arguing that it was fair, whether or not there was adequate disclosure."

[199] בית המשפט בענין *Dole Food*, לעיל הערה 137, בעמ' 85 מסתמך על הלכת *Rabkin v. Philip A. Hunt Chem. Corp.*, 498 A.2d 1099, 1104 (Del. 1985). חריג המרמה נזכר למעשה כבר בהלכת *Weinberger*, לעיל הערה 129, בעמ' 711 ("[I]n a non-fraudulent transaction we recognize that price may be the preponderant consideration outweighing other features of the merger."). בד בבד, בדונו בשאלת הסעד מציין בית המשפט בענין *Weinberger*, בעמ' 714, זה לצד זה מרמה, מצג שווא וגם עסקה עצמית כחריגים ("The appraisal remedy we approve may not be adequate in certain cases, particularly where fraud, misrepresentation, self-dealing, deliberate waste of corporate assets, or gross and palpable overreaching are involved."). מכיוון שחלופת ההגינות בדוקטרינת ההגינות המלאה אמורה להתגבר על עסקה עצמית, יש למתח המתואר בטקסט לעיל ביטוי מסוים כבר בהלכת *Weinberger*.

בנחרצות: "According to the common law nostrum, *fraus omnia corrumpit* - fraud vitiates everything."[200] לכך יש להוסיף כי מרמה (fraud) היא מונח אקוויטבילי רחב וגמיש יותר מאשר מצג שווא (misrepresentation) מן המשפט המקובל, ובית המשפט אכן מבחין ביניהם.[201] המרמה האקוויטבילית נבדלת גם מן התרמית (deceit) מן המשפט המקובל, אשר בדלאוור מכונה גם common law fraud.[202] מקריאה קפדנית של הדברים קשה אפוא לחלץ הלכה ברורה, וניתן לשער שאין זו יד המקרה. מתוך הערפל המשפטי שבית המשפט יוצר עשויה בעתיד לצמוח הלכה, אשר תשלול את תחולתה של חלופת ההגינות בכך שתתנה את תוקפה של כל עסקה נגועה בהתנהגות בתום לב של האמונאי - ובפרט, בגילוי מלא במסגרת חובת האמון שלו - ואשר תאפשר הסכמה תקפה ראויה לשמה של החברה ושל בעלי המניות האחרים.[203]

ד. הדין הישראלי

פרק זה בוחן את מקומו של יסוד ההגינות בחובת האמון בדין הישראלי מבחינה פוזיטיבית - זו של הדין הנוהג - לאור הניתוח העיוני בפרק ב' ולנוכח הניתוח ההשוואתי-היסטורי של הדין באנגליה ובארצות הברית בפרק הקודם. הדין הישראלי נסמך על שני הדינים האלה ומושפע משניהם. מבחינה כרונולוגית נודעה לדין האנגלי ולדינים הקרובים אליו השפעה דומיננטית בערך עד לחקיקת חוק החברות ולאחר מכן היא נחלשה במידה ניכרת. בד בבד, השפעתו של הדין האמריקאי - ובפרט, הדין של דלאוור - גברה עם חקיקת החוק ונעשתה שלטת כמעט לחלוטין עד לאחרונה.[204] מגמה זו קשורה בעיקר להקמתו של בית המשפט הכלכלי, אשר רבים הציבו לו למטרה לפעול כאילו נעשה בצלם דמות תבניתו של הצ'נסרי של דלאוור. חלקו הראשון של הפרק בוחן אפוא את התקופה הראשונה, אשר בה התגבשו דיני האמונאות שלנו, ובמסגרתה גם נקבעה ההלכה לגבי יסוד ההגינות, השוללת בתקיפות את נפקותו לגבי חובת האמון בדומה למצב בדין האנגלי. החלק השני עומד בקצרה על כמה נקודות רלוונטיות בקשר לחקיקת חוק החברות ולהקמת בית המשפט הכלכלי. החלק השלישי בוחן את התקופה המאוחרת, אשר התפתח בה

---

[200] *Dole Food*, לעיל הערה 137, בעמ' 85.

[201] האסמכתה לחריג המצוין בפרשת *Weinberger* מפנה לענין *Cole v. National Cash Credit Association*, 156 A. 183 (Del. Ch. 1931), אשר התבסס על פרופוזיציה של מרמה קונסטרוקטיבית מדיני היושר.

[202] ראו, למשל, *Trenwick America Litigation Trust v. Ernst & Young, L.L.P.*, 906 A.2d 168 (Del. Ch. 2006).

[203] ביטול מלא של חלופת ההגינות בדוקטרינת ההגינות המלאה יצריך גם התגברות על המעקש החרות בסעיף 144 לחוק החברות של דלאוור, שנוסחו מובא לעיל הערה 132, אשר חל על דירקטורים. עם זאת, הדבר אינו מחייב בהכרח תיקון חקיקה. בית המשפט העליון של דלאוור הפגין יכולת לקרוא לתוך הסעיף יסודות שאינם נקובים בו כאשר הוסיף לחלופה של אישור בידי בעלי המניות דרישה כי הם יהיו לא-נגועים. ראו *Marciano*, לעיל הערה 136, בעמ' 405: "[A]pproval by fully-informed disinterested directors under section 144(a)(1), or disinterested stockholders under section 144(a)(2), permits invocation of the business judgment rule and limits judicial review".

[204] לפניות מדויקות ומועילות לדין האנגלי, הוותיק וגם המתחדש, ראו למשל **פאנגאיה**, לעיל הערה 104, בעקבות *Regal (Hastings)*, לעיל הערה 112; ע"פ 3506/13 **הבי נ' מדינת ישראל** (12.1.2016), בעקבות *Holland v. Revenue and Customs* [2010] UKSC 51 וכן לנוכח *Central Bank of Ecuador v. Conticorp SA (Bahamas)* [2015] UKPC 11.

שיח ענף לגבי יסוד ההגינות לנוכח המצב המשפטי בדלאוור. שיח זה מתעלם לחלוטין מן הדין הפוזיטיבי הקיים בישראל, ועל כן הוא נמנע מלהתמודד עם ההיבטים הכרוכים בכך.

ד.1. הלכות היסוד

דיני האמונאות של ישראל התגבשו כבר בראשית שנות המדינה לפי הדגם האנגלי. בפסק דין **חברה ירושלמית נ' אגיון** קבע בית המשפט העליון, מפי השופט ש"ז חשין, את ההלכה המנחה לגבי תוכנה של חובת האמון ולגבי נפקות הפרתה:

> מנהלי חברה משמשים שלוחי החברה ועושי 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 מאחרי החברה וטובתה. מנהל חברה הפועל לטובתו הוא ופוגע על-ידי-כך בחברה, מפר בזדון את החובה המוטלת עליו, ועתיד הוא ליתן את הדין. התוצאה ההגיונית מכך היא, כי במקום שמנהל של חברה, מתוך קנוניה ודרכי מעל, מבטיח ומתחייב לפעול באורח אשר יש בו משום התנגשות ברורה בחברה, הבטחתו אינה הבטחה והתחייבותו אינה התחייבות.[205]

הלכת המפתח בדין הישראלי באשר ליסוד ההגינות בגדר חובת האמון נקבעה בפרשת **טוקטלי נ' שמשון**.[206] שם נידונה תביעתו של דירקטור שפעל גם כסוכן ביטוח לקיים חוזה בינו לבין החברה, אשר לפיו החברה היתה אמורה לרכוש באמצעותו שירותי ביטוח במחיר שוק תחרותי - לאמור, במחיר הוגן. בית המשפט העליון, מפי השופט לנדוי, דחה את התביעה תוך שהוא קובע בפשטות ובתקיפות:

> היתה בזה משום סתירה יסודית של חובת המנהל לשוות לנגד עיניו רק את טובת החברה. בסעיף 2 של החוזה, המגביל את התעריפים לאלה הנוהגים אצל חברות ביטוח אחרות, אינני רואה הגנה מעשית מספקת נגד האפשרות של ניצול בלתי-הוגן של המשיבה. על-כל-פנים, גם אם מסירת הביטוחים למערער לא היתה עלולה לגרום שום נזק בפועל למשיבה, גם בכך אין לראות הצדקה לעשיית חוזה זה, כי "הלכה כללית היא ששום נאמן לא יורשה להתקשר בהסכמים, שבהם יש לו או שיכול להיות לו, ענין פרטי הנוגד, או שעשוי להיות נוגד, את ענינם של אלה שמחובתו כנאמן להגן עליהם. כה מוחלטת היא הדבקות בעקרון זה, שאין מרשים לעורר את השאלה, אם העיסקה היא הוגנת או בלתי-הוגנת...", Aberdeen Railway Co. v. Blakie Brothers: (1854). 2 Eq. Rep. 1281; 23 L.T.O.S. 315; 1 Macq, 461. H.L.[207]

ליסוד ההגינות אין אפוא כל נפקות בבחינת עמידתו של האמונאי בחובת האמון שלו. עסקה נגועה שלא זכתה להסכמה תקפה של הנהנה - בענין זה, הסכמה של החברה לפי הוראות התקנון - היא בת-ביטול לפי בחירתו. זה הדין היציב, הנוהג משכבר באנגליה ובמקומות רבים

---

[205] **אגיון**, לעיל הערה 81, בעמ' 889. בביטוי "ליתן את הדין" עומד השופט חשין על הבסיס לאקאונטביליות של המנהל כאמונאי, במובן של "דע בפני מי אתה עומד ליתן דין וחשבון", בהשאלה ממשנה אבות, ג א. תוכנו המהותי של משטר האקאוטנביליות החל על אמונאים כמבוסס על מוסד החשבון (account) האנגלי נקבע אף הוא מפי השופט חשין בהלכה המנחה בפרשת "א 89/49 **פופקו נגד חמדי**, פ"ד ה 242 (1951).

[206] **טוקטלי**, לעיל הערה 1.

[207] שם, בעמ' 1579.

נוספים, וזה גם הדין בישראל. אכן, בית המשפט העליון אינו מותיר מקום לספק מהו הדין ומהם שורשיו - הלכת *Aberdeen Railway* זכורה לטוב - שכן הוא אינו מסתפק באיזכורה אלא מביא את מילותיה ממש, מתורגמות לעברית להידור מיצווה.[208] וכדי להבהיר שאין מדובר אלא בהלכה ישנה, שאולי תהיה מי שתטעה לראותה כמיושנת, בית המשפט העליון מאזכר בהמשך הדברים שורה של סימוכין נוספים שציטטו את ההלכה בהסכמה.[209] לכך בית המשפט מוסיף הערה נוקבת בדבר התאמת ההלכה לתנאי הארץ ותושביה:

> משונה הצהרת המערער בעדותו ש"נוהג רווח" הוא לעשות חוזים מעין אלה. אם אמנם כן הוא, מעיד הדבר על חוסר הבנה גמור בנוגע לחובותיו האלמנטריות של מנהל חברה. לא כל דבר המותר למשקיע סתם בהון של חברה בע"מ, מותר גם למשקיע המקבל על עצמו תפקיד של מנהל, עם חובת הנאמנות כלפי החברה הנובעת מזה.[210]

פסק דין **טוקטלי** הוא הלכה מכוננת בדיני האמונאות הישראליים.[211] מבחינת חשיבותו כמוהו כפסקי הדין **אגיון וקוסוי**. ואולם בניגוד להם הוא לא זכה להתייחסות נרחבת, הגם שהוא אוזכר בכמה פסקי דין של בית המשפט העליון, ותמיד בהסכמה - בראש ובראשונה, בפרשת **קוסוי**.[212] לעומת זאת, הלכת **טוקטלי** לא אוזכרה - ויתכן שאף לא נטענה - אף באחד מבין פסקי הדין המאוחרים, שראו לנכון להדרש לדוקטרינת ההגינות המלאה ויידונו בהמשך. הדבר מתמיה במידה מסוימת לפחות, מכיוון שפסק הדין והלכתו נזכרים בספרות המשפטית.[213] בשלב זה ניתן אפוא להגדיר את הלכת **טוקטלי** כהלכה שנשתכח תלמודה. כשלעצמו אין במצב דברים כזה כדי להשפיע על היותה של **טוקטלי** הלכה מחייבת, אולם נסיבות כאלה פותחות פתח לתקלות משפטיות, כפי שאכן אירע בהמשך.

---

[208] לנוסח המקורי ראו לעיל טקסט להערה 111.

[209] ראו, **טוקטלי**, לעיל הערה 1, בעמ' 1579.

[210] שם, בעמ' 1580.

[211] בנוסף להלכה בדבר יסוד ההגינות, פסק דין **טוקטלי** מהווה אסמכתה להלכות חשובות נוספות, בין היתר לגבי תחולתו של איסור ניגוד העניינים גם ביחס לענין נוגד-בכוח, כעולה מן הטקסט המצוטט לעיל, לגבי הסכמה של תאגיד בהתאם למסמכי ההתאגדות, ולגבי אי-זכותו של אמונאי-מפר לשכר ראוי.

[212] ראו ע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ' 280, כסימוכין להלכה כי "אסור לו למנהל להימצא במצב של ניגוד עניינים בין טובת החברה לבין טובתו שלו או של זולתו." ראו בהקשר זה גם דנ"א 5083/99 **עתרת ניירות ערך (2000) בע"מ נ' קרטין**, פס' 10 (8.5.2000), מפי הנשיא ברק; ראו גם ת"א (נצ') 765/80 **רובינשטיין נ' רוזנברג**, פ"מ תשמ"ב(1) 133, 142-143 (1981), מפי השופט אברמוביץ. האיזכורים הנוספים של הלכת **טוקטלי** הם בעיקר כסימוכין לכלל המתנה את זכותו של מנהל, ואמונאי בכלל, לשכר בהסכמה תקפה של הנהנה. ראו בג"צ 299/62 **יהודה נ' הממונה על גביית השכר**, פ"ד יז 2150, 2155 (1963), מפי השופט ברנזון; ע"א 480/64 **איון נ' שמשון בע"מ**, פ"ד יט(2) 381, 387 (1965), מפי השופט ח' כהן; רע"א 5074/92 **מנדלבליט נ' חברת מעונות שיקמונה (בפירוק)** (13.4.1994), מפי השופט אור; ע"א 516/12 **לופטהנזה נתיבי אוויר גרמניים נ' התאחדות סוכני נסיעות תיירות בישראל**, פס' כח (13.4.2014), מפי השופט רובינשטיין.

[213] ההלכה נזכרת ברבים מחיבוריו של יוסי גרוס. ראו, למשל, יוסף גרוס, **חוק החברות החדש** 454 (מהדורה רביעית, 2007) (הפניה לענין **טוקטלי** הושמטה):

> ההלכה שנהגה בעבר שללה כל אפשרות מנושא משרה או אורגן בחברה להיכנס למצב בו יכול להיות ניגוד בין עניין פרטי שלו לבין עניינה של החברה, ללא קשר לשאלה אם מדובר בעסקה הוגנת או לא. בשל סיבות שונות כגון דינאמיות חיי המסחר והתגברות האוטונומיה של הרצון הפרטי, החלו לצוץ "סדקים" בהלכה הקשיחה שנהגה...

ראו גם צפורה כהן "שחרור דירקטורים מאחריות" **עיוני משפט** ט 301, 305-306 (1983); שטרן, לעיל הערה 162, בעמ' 393-397; עמיר ליכט, תכליות החברה, **משפט ועסקים** א 173, 180 (2005); ליכט, לעיל הערה 145, בעמ' 534-535. ראוי לשוב ולהזכיר, כי הצגת ההלכה האוסרת עסקה עצמית כאילו היא מונעת עסקות כאלה אינה מדוייקת כל צורכה. הכלל בדבר איסור ניגוד עניינים אינו מונע פעולה של אמונאי לנוכח ניגוד כזה אלא מתנה אותה בהסכמה תקפה של הנהנה. ראו לעיל טקסט להערה 79 ואילך.

לצד הלכת **טוקטלי** ניצבת הלכת **קוסוי**, ובה בית המשפט העליון מתייחס כמה וכמה פעמים ליסוד של הגינות כרכיב של חובת האמון. השופט ברק קובע כך באופן כללי את העקרון הידוע, כי "חובת האמון היא חובה כללית, המוטלת על בעל הכוח. משמעותה של חובה זו היא, כי בעל הכוח חייב לפעול בתום-לב, בהגינות ולמען טובת הנשמת תפקידו."[214] בהמשך הדברים הוא מתייחס באופן נקודתי למנהל, וקובע כי "חובת האמון המוטלת על המנהל מחייבת אותו לפעול בתום-לב, בהגינות ולמען הגשמת תפקידו כמנהל",[215] וכן כי "על מנהל לפעול בהגינות ביחסיו עם החברה."[216] לבסוף, לגבי בעל שליטה בחברה קובע בית המשפט כי "נוכל להסתפק בפרופוזיציה הבאה: בעל מניות שליטה, המבקש למכור את מניותיו, חב חובת אמון לחברה באשר למכירה זו, ועליו לפעול כלפיה בתום-לב ובהגינות, ..."[217]

נשאלת אפוא השאלה, מה פשרה של "הגינות" זו ואם אין בה משום "סדק", שדרכו עשויה גישת ההגינות האמריקאית לחדור לחובת האמון בדין הישראלי. בית המשפט עצמו אינו נדרש לשאלה זו במפורש, ולמיטב ידיעתי - גם לא פסקי דין מאוחרים יותר מבין הרבים שהסתמכו על ענין **קוסוי**. בחינה של התימוכין לקביעות הנזכרות שוללת לחלוטין פרשנות כזאת, ואף מדגישה כי גם יסוד ההגינות הזה מבטא את העקרון הנוקשה השגרתי של איסור ניגוד העניינים בגדר חובת האמון. ראשית, בית המשפט מונה את ההגינות כיסוד מיסודותיה של חובת האמון של כל אמונאי - מנהל, בעל שליטה בנסיבות מסוימות, וכל מי שהדין מטיל עליו חובת אמון כמענה משפטי לכוח כלפי אחר שהוא מחזיק בו.[218] העובדה כי חובת אמון זו חלה באופן שווה על כל האמונאים מנוגדת לעמדה האמריקאית שלפיה אמונאים בחברה, והם בלבד, נתונים למשטר המרוכך במסגרת גישת ההגינות.

שנית, לניסוחה של חובת האמון של מנהל מביא בית המשפט כמה אסמכתות - שלוש ישראליות, ובמרכזן הלכת **טוקטלי**,[219] שתיים אמריקאיות, מפרשות *Litwin v. Allen*[220] ו-

---

[214] ע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ' 278.

[215] שם, בעמ' 279.

[216] שם, בעמ' 280. בית המשפט מוסיף שם, כי "כאשר מתעורר חשד ממשי, שאין הוא פועל בתום-לב ולטובת החברה, עליו הנטל להזימו", תוך שהוא מפנה לע"א 667/76 **גליקמן בע"מ נ' א. מ. ברקאי חברה להשקעות בע"מ**, פ"ד לב(2) 281, 287 (1978) מפי השופט בכור ("כאשר החלטת ההנהלה היא כזו המעוררת סימן שאלה רציני וחשד ממשי שאין זו פעולה בתום-לב ולטובת החברה, ... יהיה על ההנהלה להראות שמה שעשתה עשתה בתום-לב ולטובת החברה."). זהו ניסוח קלאסי של האקאונטביליות האמונאית - דהיינו, חובתו של אמונאי להראות כי מילא את משימתו כהלכתה תוך קיום חובת האמון- תוך המנעות מניגוד עניינים ותוך מתן גילוי מלא. בפרט, אמונאי אינו יכול לעמוד בנטל זה בכך שיראה רק כי פעל בהגינות בלבד כלפי הנהנה. ראו Peter J. Millett, *Equity's Place in the Law of Commerce*, 114 L. Q. REV. 214 (1998); Joshua Getzler, *"As If." Accountability and Counterfactual Trust*, 91 B.U. L. REV. 973 (2011).

[217] שם, בעמ' 284.

[218] פסק דין **קוסוי** חידש בשעתו חידוש, כאשר נקט גישה מושגית המבוססת על קיומם של יחסי כוח-כפיפות כדי להטיל חובת אמון מחוץ לקטגוריות המוכרות של יחסי אמונאות. נקודה זו, הראויה לעיון, אינה משפיעה על הדיון הנוכחי. ראו לעיל טקסט להערה 35 ואילך.

[219] ע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ' 280.

[220] ראו *Litwin v. Allen*, 25 N.Y.S.2d 667, 677-678 (1940). בית המשפט בענין **קוסוי** מצטט כמעט במלואה את הפיסקה השניה מתוך המובאה שלהלן (הדגשות הוספו; הפניה הושמטה):

> *The directors are bound by all those rules of conscientious fairness, morality, and honesty* in purpose which the law imposes as the guides for those who are under the fiduciary obligations

Meinhard v. Salmon[221], ועוד אחת אוסטרלית, מפרשת *Mills v. Mills*[222]. הלכת *Litwin*, שממנה השופט ברק מצטט באריכות, עוסקת בעיקר בחובת הזהירות של דירקטור, המחייבת אותו להשגיח על הנעשה בחברה. נזכר בה יסוד של הגינות ושם הוא מופיע יחד עם ביטויים נוספים לדרישה ליסוד נפשי של ניקיון-דעת מוחלט ולרמה מוסרית גבוהה במיוחד במסגרת הרטוריקה המוכרת לגבי עוצמתה של חובת האמון. מכל מקום, בוודאי אין באותה הלכה תימוכין לגישת ההגינות להכשרת עסקות עצמיות. הדברים קל וחומר באשר לפרשת *Meinhard*, שלא עסקה בחברה אלא ביחסי אמונאות בין שותפים למיזם משותף, ואשר בה הציג השופט קרדוזו את הניסוח הקנוני של הגישה הבלתי-מתפשרת לחובת האמון. הלכת *Mills* היא הלכה חשובה העוסקת בזיהוי ענין אחר שעלול לנגע דירקטור שהוא גם בעל מניות, והיא אומצה אצלנו בכמה פסקי דין בנוסף לפרשת **קוסוי**.[223] העובדה שמקורה בדין האוסטרלי, שהוא מחמיר לפחות כדין האנגלי לגבי כלל איסור הניגוד, שוללת מניה וביה זיקה לגישה האמריקאית לצורך הפרשנות של יסוד ההגינות, אשר לגביו בית המשפט ב**קוסוי** נסמך על הלכת *Mills*. יתר על כן, בסמוך להפניה להלכת *Mills* השופט ברק מפנה לפסק הדין של בית המשפט המחוזי בפרשת **ברקאי נ' גליקמן**.[224] שם מציג השופט ש' לוין ניתוח מפורט של הלכת *Mills* ומאמץ אותה. במסגרת זו הוא מצטט את המובאה דלעיל מתוך הלכת **אגיון**, ולאחריה הוא מוסיף דברים המדברים בעד עצמם:

> העקרון האמור [של הלכת **אגיון**] חל על המנהלים גם בבואם להקצות מניות לאחרים ושומה עליהם גם בעניין זה לנהוג "בתום לב ולטובת החברה" ... לי נראה שהויכוח הנ"ל הוא במקרים רבים טאוטולוגי גרידא. מה זה מכנה: "בתום לב ולטובת החברה" זה מכנה: "התנהגות הוגנת במערכת האינטרסים המנוגדים של בעלי המניות בחברה".[225]

שלישית, ניתן להתפלפל בטענה כי ביסוד ההגינות הנזכר יש הד לכלל ההתנהלות ההוגנת (fair dealing rule) האנגלי, אשר לפי פרשנות ישנה שלו אולי אפשר היה לתלות בו בעבר גישה

---

and responsibilities. They are held, in official action, to the extreme measure of candor, unselfishness, and good faith. Those principles are rigid, essential, and salutary.

It is clear that a director owes loyalty and allegiance to the company - a loyalty that is undivided and an allegiance that is influenced in action by no consideration other than the welfare of the corporation. Any adverse interest of a director will be subjected to a scrutiny rigid and uncompromising. He may not profit at the expense of his corporation and in conflict with its rights; *he may not for personal gain divert unto himself the opportunities which in equity and fairness belong to his corporation*. He is required to use his independent judgment. In the discharge of his duties a director must, of course, act honestly and in good faith, but that is not enough. He must also exercise some degree of skill and prudence and diligence.

[221] ראו *Meinhard*, לעיל הערה 46. לדברים שבית המשפט בענין **קוסוי** מצטט ראו לעיל הערה 46.

[222] ראו *Mills v. Mills* (1938) 60 C.L.R. 150.

[223] ראו ע"א 667/76 **גליקמן בע"מ נ' א. מ. ברקאי חברה להשקעות בע"מ**, פ"ד לב(2) 281, 288 (1978), מפי השופט בכור; ע"א 132/81 **ג'י.בי. טורס בע"מ נ' חאייק**, פ"ד לח(2) 425, 442 (1984), מפי השופט ד' לוין; ע"א 4682/92 **עזבון שעיה נ' בית טלטש בע"מ**, פד"י נד(5) 252, 271 (2000), מפי השופט קדמי.

[224] ראו ה"פ (ת"א) 3788/75 **א.מ. ברקאי, חברה להשקעות בע"מ נ' ל' גליקמן בע"מ**, פ"מ תשלז(1) 233 (1976).

[225] שם, בעמ' 245-244.

מקלה יותר כלפי אמונאי העורך עסקה עם הנהנה שלו, להבדיל מעסקה עצמית.[226] פרשנות זו כשלעצמה אינה מבוססת, כזכור, ומכל מקום, אין בטענה כזאת כדי לסייע בעיגונה של גישת ההגינות האמריקאית.

ההסדר המשפטי העולה מן המקובץ ברור ולכיד. חובת האמון כפי שהתעצבה והתגבשה במשפט הישראלי, ובכלל זה באשר לאמונאים בחברה, עד לחקיקתו של חוק החברות, תואמת את הגישה הנוהגת ביתר שיטות המשפט המקובל זולת דיני החברות בארצות הברית. בפרט, היא שוללת פעולה של אמונאי לנוכח ענין נוגד אשר לא קיבלה הסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא, ודוחה לחלוטין את הרעיון שלפיו הגינות הפעולה עשויה להכשיר את ההפרה. כרגיל, הפרת חובת האמון מזכה את הנהנה במערך הסעדים העומד לרשותו בגדר סעד החשבון, וביניהם גם הזכות לבטל את העסקה.

ד.2. חוק החברות ובית המשפט הכלכלי

חקיקתו של חוק החברות לא השפיעה, כמובן, על הדין החל על אמונאים לא-תאגידיים. ההלכות מפרשות **אגיון, טוקטלי, קוסוי** ובנותיהן חלות על אלה ללא שינוי וממשיכות לשמש מקור לפיתוח של דיני האמונאות הכלליים.[227] באשר לנושאי משרה בחברה, התבנית התקנית הכללית של חובת האמון כחובה לפעול בתום לב לטובת הנהנה עברה, בחסות וועדת ברק לניסוח חוק החברות, מפסק דין **קוסוי** אל סעיף 96כז לפקודת החברות במסגרת תיקון מס׳ 4 לפקודת החברות בדבר חובות נושאי משרה.[228] משם היא עברה ללא שינוי אל סעיף 254 לחוק החברות, הקובע כי ״נושא משרה חב חובת אמונים לחברה, ינהג בתום לב ויפעל לטובתה, ובכלל זה...״. יסוד ההגינות נשמט מן הנוסח שננקט בענין **קוסוי**, והניתוח בסעיף הקודם מבהיר כי אין לכך נפקות לנוכח יתירותו.

לעומת זאת, המחוקק נקט צעד מקורי לגבי בעל השליטה בחברה ובעלי מניות נוספים שיש להם כוח מיוחד כלפיה, כגון כוח הכרעה בהצבעה וכוח למנות דירקטורים, והטיל על אלה ״חובת הגינות״ בסעיף 193 לחוק החברות.[229] טיבה המדויק של חובת הגינות זו אינו ברור לעת כתיבת העבודה הנוכחית. פרשנותה קשה במיוחד בכל הקשור לעוצמת החובה, ובפרט, האם ועד

---

[226] ראו לעיל טקסט סמוך לפני הערה 115 ואילך.

[227] כך, למשל, שימשה הלכת **קוסוי** בסיס מרכזי להיקש לשם קביעת מעמדו של אפוטרופוס כאמונאי בפסק דין **גורן-הולצברג**, אשר נפסק בשנת 2007, אחרי חקיקת חוק החברות. ראו **גורן-הולצברג**, לעיל הערה 75, פס׳ 3 לפסק דינה של השופטת חיות.

[228] להיסטוריה החקיקתית ראו ליכט, לעיל הערה 23, בעמ׳ 97-96.

[229] סעיף 193 לחוק מורה:

193. חובת בעל שליטה ובעל כוח הכרעה לפעול בהגינות

(א) על המפורטים להלן מוטלת החובה לפעול בהגינות כלפי החברה:

(1) בעל השליטה בחברה;

(2) בעל מניה היודע שאופן הצבעתו יכריע בענין החלטת אסיפה כללית או אסיפת סוג של החברה;

(3) בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה.

(ב) על הפרת חובת הגינות יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, בשים לב למעמדם בחברה של המנויים בסעיף קטן (א).

כמה מדובר בחובה "מוחלשת".[230] כאן נוכל להסתפק בשתי נקודות: ראשית, נדמה כי הכל יסכימו, שלפחות כאשר מדובר בבעל שליטה בחברה ציבורית אשר יש לו ענין בעסקה שלה, חוק החברות מחיל עליו משטר אמונאי מובהק - משטר אשר בגדרו הוא חייב לתת גילוי מלא ונשללת ממנו האפשרות להשפיע במישרין על הפעולה. שנית, הניתוח המפורט לעיל מבהיר, כי ניסיון ליצור זיקה בין חובת ההגינות בחוק החברות לגבי דוקטרינת ההגינות המלאה בדין האמריקאי, ובמיוחד זו של דלאוור אינו מבוסס. הגינות מלאה בדין האמריקאי אינה חובה אלא דוקטרינה של הסכמה תקפה של חברה לפעולה בניגוד ענינים כלפיה ושל הכשרת ההפרה בהעדר הסכמה כזאת. בדין האמריקאי חובת בעל השליטה לחברה היא חובת אמון ולא חובת הגינות, ככל שיש הבדל בין השתיים. אף על פי כן, הדימיון המילולי עלול להטעות ולהיראות כהזמנה לעיין בדוקטרינה האמריקאית.[231] יתכן שבעקבות זאת היו עוד שסברו כך, אך לכך אין סימוכין ברורים.

בנוסף לקביעות כלליות בדבר חובותיהם של האמונאים בחברה חוק החברות קובע הסדר מיוחד לגבי עסקות הנגועות בחשש לניגוד ענינים.[232] עסקות של נושא משרה עם החברה ועסקות מסוימות של בעל השליטה עמה כפופים למנגנוני אישור לפי סוג העסקה והנסיבות, אשר בגדרם אמורים אורגנים נקיים מניגוד ענינים לתת את הסכמת החברה על בסיס גילוי מלא. עסקה שלבעל שליטה בחברה ציבורית יש ענין בה טעונה "אישור משולש" - של וועדת ביקורת, דירקטוריון ורוב של בעלי המניות הלא-נגועים.[233] המתווה הכללי של ההסדר תואם את ההסדרים המתקדמים בעולם, כפי שראינו.[234]

כהשלמה להסדר זה קובע סעיף 280 לחוק החברות לגבי עסקות שבגדרו שלא אושרו כנדרש, כי העסקה היא חסרת תוקף בין הצדדים ליחסי האמונאות, ללא תלות ביסוד הנפשי של מי מהצדדים האלה, וכן כלפי צד שלישי שידע או היה עליו לדעת על העדר אישור לעסקה כנדרש. עסקה נטולת אישור תקף בטלה מעיקרה לפי נוסח הסעיף ואין צורך בביטולה, בניגוד לאפשרות לבטל עסקה נגועה במקרה הכללי של יחסי אמונאות.[235] תוצאה זו נובעת מן ההסדר שקבע המחוקק, אף כי הטעמים להחמרה היתרה אינם ברורים לגמרי.[236] ההסדר הכללי של דיני

---

[230] אני סבור שהפרשנות העדיפה של חובת ההגינות היא לראות בה חובת אמון רגילה, אשר חלה על הכפופים לה בנסיבות מסוימות. לניתוח מפורט ראו ליכט, לעיל הערה 23, בעמ' 121-100. ראו גם עמיר ליכט "למי קראת מוחלשת? - נקודה לדמותה של חובת ההגינות של בעל שליטה" **נקודה בסוף משפט** (3.5.2016), amirlicht.wordpress.com.

[231] ראו חביב-סגל, לעיל הערה 6, בעמ' 640 ("הטרמינולוגיה של 'הגינות' כורכת את חובותיהם של בעלי המניות בסטנדרט האמריקאי של fairness... גם הסטנדרט המחמיר שנקבע תחת המבחן של 'ההגינות המוחלטת' (entire fairness) הוא אינו אלא נגזרת של עיקרון השיוויון."). למותר להזכיר בנקודה זאת, כי מעבר לכך שאין קשר בין הסוגיות, כאמור, מה שמתואר תכופות בתור "הסטנדרד המחמיר" אינו אלא לשון סגי נהור לתקן אחריות מרוכך ומקל, כפי שציינו מחברים רבים. ראו לעיל טקסט להערה 162 ואילך.

[232] סעיפים 275-270 לחוק החברות.

[233] חוק החברות אינו דורש במפורש אישור בידי דירקטורים לא-נגועים, אך הדרישה לאישור של וועדת הביקורת עשויה להחשב כקירוב סביר לכך, ומכל מקום, הפסיקה הוסיפה דרישה כזאת. ראו להלן טקסט להערה 270 ואילך.

[234] ראו לעיל טקסט להערה 88 ואילך.

[235] סעיף 280 מבטא בכך גישה דומה לקביעתו של הלורד טמפלמן בפרשת *Guinness*, לעיל הערה 112, בעמ' 9, כי הסכם שלא קיבל הסכמת החברה כדין הוא "לא-קיים" (non-existent).

[236] סעיף 280 מבטא תפיסה שלפיה בהעדר אישור, הפעולה הנידונה מבוצעת בחוסר סמכות או הרשאה, לצד היותה נגועה. השוו לסעיף 6 לחוק השליחות, תשכ"ה-1965. דיון בהיבט זה חורג מן המסגרת הנוכחית. מחד גיסא, על

האמונאות המשתקף בהלכת **טוקטלי**, שלפיו העסקה בת-ביטול לפי בחירת הנהנה, ממשיך לחול, כמובן, בהקשרים לא-תאגידיים שאין לגביהם הסדר נקודתי, וכן לגבי פעולות בחברה הנגועות בהפרה של חובת האמון אך הן אינן נופלות לגדר העסקות הטעונות אישורים לפי סעיפים 275-270 לחוק החברות.[237]

דבר אחד סעיף 280 אינו עושה - הוא אינו מותיר פתח, ואף לא סדק, להכשרתה של עסקה נגועה שלא קיבלה הסכמה תקפה של החברה במסגרת מנגנון האישור הנדרש בנסיבות.[238] כך יש לפרשו לפי לשונו ולפי תכליתו כמעין-קודיפיקציה חלקית של סעד החשבון. ואולם הפסיקה שנדרשה לסעיף זה עד כה לא ראתה אותו בהקשרו הכללי, ולכן לא נתנה לו פרשנות לכידה. בפרשת **רגב נ' אליקים**, שעסקה בקביעת שכר לנושא משרה בחברה פרטית שלא אושרה כדין, החילה השופטת רונן את סעיף 280 כראוי, וקבעה כי אין להעלאת השכר תוקף.[239] אף כי הנתבע היה יכול לנצל את כוח ההצבעה שלו כדי לאשר את העסקה באספה הכללית, הטעים בית המשפט כי הפגם אינו פורמלי בלבד, מכיוון שבכך נמנע דיון בנושא.[240] הכרעה דומה נקבעה בנסיבות דומות בפרשת **ליכטר נ' רינגל**, אלא ששם הוסיף השופט קיסרי וקבע, כי בעל מניות המיעוט פעל בחוסר תום לב כדי למנוע דיון בדירקטוריון, ויש לראותו כמושתק.[241] מנגד, בפסקי דין אחרים עמדו בתי המשפט על תחולתו של סעיף 280 על המקרה, אך למרות זאת הוסיפו התייחסות לתנאיה של העסקה הנגועה כאילו יש לדבר נפקות. כך, בענין **אפרת נ' בן שאול** דובר בהסכם תגמולים לבעל השליטה בחברה ציבורית שכיהן כיושב-ראש וכמנכ"ל, הסכם אשר לא אושר כדין.[242] במקרה זה הדגישה השופטת רונן כי בסעיף 280 אין כל סייג לבטלות ההסכם, ועל כן על בעל השליטה נושא המשרה להשיב את השכר שקיבל - מסקנה נכונה לכל הדעות. דא עקא, לכך הוסיף בית המשפט כי "אין פירוש הדבר בהכרח כי בן שאול לא יהיה זכאי לתשלום של שכר

הצדדים מוטל נטל בדמות הצורך לקיים את הליך האישור, הכרוך בטירחה ובעלות ואף מטיל אחריות על בעלי מניות המשתתפים בו. מאידך גיסא, המנגנון מספק וודאות וביטחון לגבי תוקף העסקות שאושרו כדין ולגבי בטלותן של אלה שלא אושרו. בד בבד, כל עוד החברה או מי מטעמה (לרבות תובע נגזר) אינם מערערים על תוקף העסקה, הרי שהאמונאי-המפר אינו חשוף לסעדים בשל ההפרה במסגרת סעד החשבון.

[237] כך הדבר, למשל, לפי הגישה אשר סיווגה חלוקה של רווחים כפעולה שאינה "עסקה" בהיותה מעשה חד-צדדי, ועל כן סעיף 280 אינו חל עליה לכאורה. ראו תנ"ג 48081-11-11 **רוזנפלד נ' בן דב**, פס' 130 (17.3.2013); תנ"ג 43335-11-12 **ורדניקוב נ' אלוביץ**, פס' 92 (17.9.2014), שניהם מפי השופט כבוב. ניתן להרהר עד כמה מוצקה ההבחנה בין פעולה לבין עסקה, אולם להבחנה זו יש ממילא נפקות מצומצמת. זאת, מכיוון שבשני ההקשרים כפופים האמונאי-המפר, ונראה שגם צד שלישי שפעל באשם, למשטר מלא של חשבון; בכל מקרה אין לפרש את סעיף 280 כאילו הוא קובע הסדר ממצה.

[238] ראו גם אגמון-גונן, לעיל הערה 55, בעמ' 53. השוו לסעיף 321 לחוק החברות, אשר מסמיך את בית המשפט לאשר מיזוג, אם הוא אושר באסיפה הכללית של החברה המתמזגת אך לא בכל אחת מאסיפות הסוג בחברת היעד כנדרש לפי סעיף 320 לחוק, ובלבד שהצעת המיזוג היא הוגנת וסבירה. הסדר זה, ודומים לו בהקשרים של חדלות פרעון, אינו מבוסס על דגם אמונאי (הגם שיש בנסיבות כאלה חשש מאופורטוניזם) אלא עיקר תכליתו היא להתגבר על סחטנות של של משתתפים קטנים יחסית ועל כשלים מבניים של פעולה משותפת.

[239] ראו ת"א (ת"א) 46449-03-13 **רגב נ' אליקים**, פס' 53 (10.12.2015).

[240] שם, פס' 54. לתוצאה דומה בנסיבות דומות, בדין של דלאוור, אשר עולה בקנה אחד עם הלכת **טוקטלי** ועם הלכת *Guinness*, לעיל הערה 112, ראו *Espinoza v. Zuckerberg*, 2015 Del. Ch. LEXIS 273.

[241] ראו ת"א (חי') 8117-02-13 **ליכטר נ' רינגל**, פס' 31-30 (20.7.2015). התוצאה נכונה כנראה, אף כי הנקודה קשה. ראו גם ת"א (מרכז) 8746-10-09 **רו"ח חן ברדיצ'ב בתפקידו כנאמן על הסדר הנושים של חברת אפקון תעשיות בע"מ נ' פויכטונגר**, פס' 90 (16.12.2010), מפי השופט גרוסקופף; ת"א (חי') 274/08 **שבתאי נ' ליטו גרופ בע"מ** (7.1.2013), מפי השופטת למשטרייך-לטר; פר"ק (י-ם) 2547-06-11 **ביבי נ' כונס הנכסים הרשמי** (24.1.2013), מפי סגן הנשיאה צבן; השוו תנ"ג (חי') 26926-03-15 **חזנה נ' חזנה** (7.6.2015), מפי השופטת אטיאס, שעסק בהליך נגד צד שלישי.

[242] ראו תנ"ג 32007-08-11 **אפרת נ' בן שאול** (12.12.2012).

ראוי", ועל כן "כל עוד [ההסכם] לא אושר, מוטל הנטל על המשיבים הטוענים להגינות העסקה - להוכיח כי אכן מדובר בעסקה הוגנת, חרף הנסיבות וחרף ניגוד העניינים המובנה בו היה בעל השליטה מצוי."[243] בכל הכבוד, בכך נתפס בית המשפט לטעות. אמונאי שהפר את חובת האמון שלו חב לנהנה חשבון, שבגדרו תישלל ממנו כל טובת הנאה שצמחה לו בקשר להפרה. הגינותה של ההפרה אינה מעלה ואינה מורידה. בהעדר אישור כדין המהווה הסכמה תקפה של החברה, "אין מרשים לעורר את השאלה, אם העיסקה היא הוגנת או בלתי-הוגנת."[244]

התפתחות משמעותית יותר להכשרת הלבבות לקראת דוקטרינת ההגינות המלאה אינה קשורה לחוק החברות אלא להקמתו של בית המשפט הכלכלי. דימוֹנָם של דלאוור כארץ הבחירה של דיני חברות ושל הצ'נסלורים שלה כשומרי החותם שלהם היה רווח בארץ עוד קודם לכן, כשם שהוא רווח במקומות אחרים.[245] על כן הרעיון, או התקווה, שבישראל יפעל בית משפט מתמחה בסגנון הצ'נסרי של דלאוור, אשר ישרת ביעילות ובמהירות את צרכי המגזר העסקי, לא היה חדש.[246] צירוף נסיבות בראשית שנות האלפיים הביא לכך שהרעיון יצא מן הכוח אל הפועל. בשנת 2006 הגישה הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל בראשות זוהר גושן ("וועדת גושן") את הדוח שלה לרשות ניירות ערך.[247] אחת מהמלצותיה המרכזיות היתה להקים בישראל בית משפט מתמחה לדיני חברות וניירות ערך לפי הדגם של דלאוור.[248] נדרשו עוד עבודה של וועדה מטעם משרד האוצר ובנק ישראל[249] ושל רשות ניירות ערך, שתמכו בהקמת בית משפט מתמחה

---

[243] שם, פס' 36, 47, בהתאמה.

[244] **טוקטלי**, לעיל הערה 1, בעמ' 1579. למעשה, אמונאי ששכרו לא אושר במנגנון הקבוע לכך אינו זכאי לשכר כלל, ובכלל זה גם לא לשכר ראוי. סוגית הגמול לאמונאי-מפר היא מורכבת וחורגת מן המסגרת הנוכחית. הלכת **טוקטלי** היא ההלכה המנחה גם לגביה אך היא אינה סוף פסוק. לדיון מפורט ראו ליכט, לעיל הערה 23, בעמ' 328-320. הסכסוך בפרשת **אפרת** הסתיים בפשרה. ראו תנ"ג (ת"א) 32007-08-11 **אילקס מדיקל בע"מ נ' בן שאול** (13.7.2014). קושי דומה התעורר בנסיבות דומות ולנוכח טענה על בסיס סעיף 280 בתנ"ג (ת"א) 52117-02-12 **רסולי נ' ישרס חברה להשקעות בע"מ**, פס' 23 (5.12.2013), שם אמרה השופטת רונן, כי "בעלי השליטה צריכים להיות מודעים לכך כי במקרה בו הסכם ההעסקה שלהם לא אושר כדין, השכר הראוי שיאושר להם ישקף הנחה של משא-ומתן בו עיקר הערך המוסף יוסט לכיוון החברה, באופן שהם יקבלו אמנם שכר ראוי בגין השירותים שהם נותנים לחברה, אולם שכר ראוי בחלק הנמוך של הטווח." השוו ת"א (חי') 474/04 **ירדן נ' ליפשיץ**, פס' 48 (20.8.2007), שם העיר השופט גינת כי "לא ניתן להעריך על סמך הנתונים שהציגה התובעת ... לכשעצמם, אם סכומי השכר ששילמה החברה לנתבעים חרגו מגדר הסביר. עם זאת, משתשלום הכספים לא אושר כנדרש על פי חוק, הוכיחה התובעת לכאורה, כי נפגעה זכות של החברה." לנוכח העדר האישור הנדרש אין נפקא מינה אם הסכום היה סביר. ההכרעה בסכסוך עברה לבוררות, ובית המשפט העליון ביטל את פסק הדין בע"א 9849/08 **ירדן נ' לייש** (1.12.2011).

[245] מבלי להרחיב, נעיר כי הפעלת בית משפט מתמחה לעסקים היא אתגר לא-מבוטל. על בית המשפט העסקי ההולנדי, הנחשב למוביל באירופה ומקבילו-לכאורה של הצ'נסרי של דלאוור, ראו Joseph A. McCahery & Alexander de Roode, Corporate Litigation in Specialized Business Courts, working paper (2016). http://ssrn.com/abstract=2664621.

[246] ראו, למשל, יעקב עמיהוד "דרוש בית משפט לחברות" **הארץ**, 18.8.2005, http://www.haaretz.co.il/misc/1.1036920 ("האטרקטיוויות של דלאוור נובעת מחוקי החברות שלה, המאזנים בין האינטרסים של בעלי המניות לאלה של המנהלים, ומבית המשפט שלה לענייני חברות. זה מאופיין בגמישות, הגינות ושקיפות. בנוסף, הוא מפגין יעילות... תכונות חשובות אלה חסרות במערכת המשפט הישראלית, והדבר עשוי לפגוע בצמיחה הכלכלית. את זאת יש לשנות באמצעות הקמת בית משפט מקצועי מיוחד לחברות.").

[247] רשות ניירות ערך, דוח הועדה לבחינת קוד Corporate Governance בישראל (2006), http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_45.pdf. הגם שהמנדט של הוועדה הוגבל לנושא זה, היא הרחיבה את עיסוקה לכיוונים נוספים לשידרוג כללי של הממשל התאגידי בארץ.

[248] שם, בעמ' 38-37. הוועדה מציינת כי קיבלה תמיכה גורפת בהמלצה זו מכל הגורמים שהופיעו בפניה.

[249] הוועדה לפיתוח והגברת התחרותיות של שוק ההון בישראל, שמונתה על ידי שר האוצר ונגיד בנק ישראל ובראשה עמד מנכ"ל משרד האוצר, ירום אריאב ("וועדת אריאב"). וועדה זו לא הגישה דוח והמלצות.

במתכונת של בית המשפט בדלאוור,[250] קריאות נוספות מטעם המגזר העסקי לעשות כן ללא דיחוי,[251] ועוד כמה שנים, עד שבית המשפט הכלכלי הוקם בדצמבר 2010 - "מדלוור לישראל", כפי שנאמר אז.[252]

המלצתה של וועדת גושן להקים בית משפט מתמחה לתאגידים הצטרפה להמלצה חשובה אחרת - להעלות לרוב את שיעור התמיכה של בעלי מניות לא-נגועים במנגנון האישור של עסקות נגועות. זאת, בקנה אחד עם ההסדרים המתקדמים בעולם.[253] לשתי ההמלצות האלה קשרה הוועדה את דוקטרינת ההגינות המלאה כפי שהיא נוהגת בדלאוור, בהמליצה כי לאחר הקמת בית המשפט המתמחה ניתן יהיה לעבור ולפעול לפי הדגם הנוהג שם לגבי אישור עסקות עם בעלי ענין, המתבסס על בחינה של הגינותה מלאה של העסקה.[254] ניתן להבין את ההמלצה האחרונה לנוכח תמיכתו של גושן במשטר של כללי אחריות לעסקות עצמיות והערכתו לדין של דלאוור בנושא.[255] נטייתה של הדוקטרינה לשרת את אנשי הפנים בחברות אולי גם קנתה לה תומכים בחוגים מסוימים. ואולם לא היה מקום לקבל אותה מן הטעמים הפוזיטיביים והנורמטיביים המוסברים בהרחבה במאמר הנוכחי. בפועל, המלצה זו אכן נדחתה ולא יושמה במסגרת תיקוני החקיקה. אף על פי כן, נראה כי הדימוי הדלאוורי שנקשר לבית המשפט הכלכלי מאז הקמתו - בבחינת ווילמינגטון ע"נ ירקון - תרם לכל הפחות תרומה מסוימת לחדירתה של הדוקטרינה הדלאוורית הזאת לפסיקה בישראל.[256]

---

[250] ראו דניאל רימון וטל אמיר "בית-משפט כלכלי - מדלוור לישראל" **תאגידים** ז/4 3, 3-10 (2010), המביאות מתוך נייר עמדה שהכינה הרשות עבור וועדת אריאב: "חברות ישראליות רבות מתאגדות דווקא במדינת Delaware בארצות הברית, בין השאר על רקע המוניטין הידוע של המערכת המשפטית שם בתחום הזה." רימון ואמיר היו משפטניות בכירות ברשות ניירות ערך.

[251] ראו, למשל, גד סואן "בדלאוור פוסקים מהר, מתי זה יקרה גם כאן?" **הארץ** 9.4.2008, http://www.haaretz.co.il/misc/1.1317304 ("אם ההצעה להקים בית משפט כלכלי מתמחה בדומה לבית המשפט לחברות במדינת דלאוור בארה"ב לא תתממש, צריכים הקהילה העסקית והגורמים המעוניינים בהתפתחות שוק ההון, בצמיחתו של המשק ובחיזוק הכלכלה הישראלית להצטער צער רב."). סואן כיהן כמנכ"ל איגוד החברות הציבוריות. ראו גם שירין הרצוג "גם בדלאוור אין מספיק שופטים" **גלובס** 25.8.2009, http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000492459.

[252] ראו הכותרת למאמרן של רימון ואמיר, לעיל הערה 250; ראו גם חן מענית וצמרת פרנט "מחר זה סוף-סוף קורה: ביהמ"ש לעניינים כלכליים יוצא לדרך" **גלובס** 14.12.2010, http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000608254 ("בית המשפט הכלכלי בישראל הוקם בהשראת בית המשפט לחברות ולניירות ערך הפועל מזה שנים רבות במדינת דלאוור בארה"ב, והוא יפעל במטרה לייעל ולשכלל את האכיפה הכלכלית במדינה, לאפשר התמקצעות וניהול יעיל של הליכים לפי הדין הכלכלי ולהגביר את הוודאות בתחום."); כן ראו זוהר גושן "בית המשפט הכלכלי: מרעיון (אקדמי) למציאות", **משפטים** (גיליון זה).

[253] שם, בעמ' 25-24. המלצה זו יושמה במסגרת תיקון מס' 16 לחוק החברות משנת 2011. עד אז היה ההסדר בישראל נכה, מכיוון שהסתפק בתמיכת "תת-רוב" של שליש מקולות בעלי-המניות הבלתי-נגועים - תוצאה של פשרה מחוסרת-היגיון אך מחוייבת-המציאות בעת חקיקת חוק החברות. תיקון מס' 16 תיקן את המעוות, בקובעו כי החלטת הקבוצה של בעלי-המניות הבלתי-נגועים תתקבל ברוב, כמתבקש.

[254] שם בעמ' 28-26. נציין, כי המלצה זו גובשה כמה שנים לפני שנפסקה הלכת *MFW*, כך שדין הגינות מלאה עשוי היה לחול על כל עסקה נגועה.

[255] ראו Goshen, לעיל הערה 55; ראו גם Goshen & Hamdani, לעיל הערה 70 וטקסט סמוך להערה זו.

[256] עוד יצויין, כי בכנסים אקדמיים, שערכה הקריה האקדמית אונו בשיתוף עם אוניברסיטת קולומביה ובניצוחו של גושן, נכחו שופטים מבית המשפט הכלכלי ושופטים מדלאוור לצד חוקרים ועורכי דין מישראל ומחוץ לארץ. כנסים אלה נתנו במה להחלפת מידע ולהצגה של התפתחות הפסיקה בבית המשפט הכלכלי אל מול הפסיקה בדלאוור, בין היתר לנוכח הלכת *MFW* שעשתה אז את דרכה בערכאות.

ד.3. עידן ההגינות המלאה

לאחר כל הדברים האלה ניתן לגשת לסקירה של הפסיקה בישראל שעסקה בדוקטרינת ההגינות המלאה בקשר לחובת האמון. באביב 2016 איתרתי באמצעות מערכת "נבו" חמישה פסקי דין של בית המשפט העליון שנגעו בסוגיה, מהם שלושה שניתנו אחרי הקמת בית המשפט הכלכלי,[257] ועשרים ואחד פסקי דין של בתי המשפט המחוזיים, אשר מתוכם ניתנו שבעה עשר אחרי הקמת בית המשפט הכלכלי, ומתוך אלה ניתנו חמישה עשר על ידי שופטיו של בית משפט זה.[258] כל פסקי הדין ניתנו אחרי חקיקת חוק החברות. בחינה ביקורתית מלאה של כל פסקי הדין האלה אינה אפשרית במסגרת היריעה הנוכחית, מה גם שחלק מהם מעוררים סוגיות שלובות נוספות, המחייבות דיון בנפרד.[259] בחינה כזאת, אשר מסתמן בה צורך, תמתין ליומה. כאן אעמוד על המתווה הכללי של המצב המשפטי בנושא ועל החלטות שיש בהן חשיבות או ענין מיוחדים.[260]

התמונה המצטיירת מקריאה מתכללת של הפסיקה הנזכרת אינה מלבבת. בפסיקה של בית המשפט הכלכלי יש ביטויים שונים לסברה - אשר למיטב ידיעתי, טרם הוכרעה בהלכה פסוקה - שלפיה יש בדין הישראלי דוקטרינה הדומה ברובה לדוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית. גישה זו מאפשרת, לכאורה, לנושאי משרה ולבעלי שליטה המפרים את חובת האמון (או את חובת ההגינות) שלהם להכשיר את הפעולה המפרה, אם יראו כי היתה הוגנת או סבירה מבחינת תנאיה המהותיים, והיא מסמיכה, לכאורה, את בית המשפט להכשיר כך את ההפרה. יתר על כן, יש בפסיקה גם ביטויים לעמדה, שלפיה בית המשפט מוסמך לבחון את התנאים

---

[257] ראו ע"א 2773/04 **נצבא חברה להתנחלות בע"מ נ' עטר** (14.12.2006); ע"א 2146/06 **ברק נ' עו"ד אבוקרט - מפרק** (18.11.2010); ע"א 2718/09 **"גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלסינט בע"מ** (28.5.2012); רע"א 779/06 **קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' ממן** (28.8.2012); ע"א 3136/14 **כבירי שמיע נ' אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ** (28.1.2016).

[258] ראו פש"ר (ת"א) 261/97 **אשכולי, בתפקידו כמפרק חברת ברק א.צ. תעשיות פלסטיקה ושיווק בע"מ נ' ברקוביץ** (8.6.2004), מפי השופטת אלשיך; ה"פ (ת"א) 786/07 **שני נ' מלם מערכות בע"מ** (21.10.2007), מפי השופטת אגמון-גונן; בש"א (ת"א) 2806/08 **הרוני נ' מילוא** (9.7.2008), מפי השופטת אלשיך; בש"א (ת"א) 11075/08, פר"ק (ת"א) 1185-06 **גורן נ' סגמן** (12.5.2010), מפי סגנית-הנשיאה אלשיך; **מכתשים-אגן**, לעיל הערה 4, מפי השופטת קרת-מאיר; **גולדפון**, לעיל הערה 55, מפי השופט סולברג; ת"א (ת"א) 48851-02-12 **מטרת מיזוג אויר בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ** (16.7.2012), מפי השופט כבוב; תנ"ג 48081-11-11 **רוזנפלד נ' בן דב** (17.3.2013), מפי השופט כבוב; ת"צ 7477-10-11 **גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ**, פס' 72 (18.3.2013), מפי השופטת רונן; ת"צ (ת"א) 43859-08-13 **סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בע"מ** (9.1.2014) מפי השופטת רונן; ת"צ 47490-09-13 **תועלת לציבור ע"ר נ' כלל תעשיות בע"מ** (19.3.2014), מפי השופט כבוב ("**תועלת לציבור 2014**"); תנ"ג 43335-11-12 **ורדניקוב נ' אלוביץ** (17.9.2014), מפי השופט כבוב; תנ"ג 13663-03-14 **ניומן נ' פיננסיטק בע"מ** (25.5.2015) מפי השופטת רונן; תנ"ג 35114-03-12 **אשש נ' עטיה** (24.6.2015), מפי השופטת רונן; ת"א (ת"א) 1393/05 **כהן נ' רובין** (1.7.2015), מפי סגן-הנשיאה אורנשטיין; ת"צ 47490-09-13 **תועלת לציבור ע"ר נ' כלל תעשיות בע"מ** (6.8.2015), מפי השופט כבוב ("**תועלת לציבור 2015**"); ת"א 59159-05-15 **בנק לאומי לישראל בע"מ נ' שומר** (6.10.2015), מפי השופטת קרת-מאיר; ת"צ 37908-11-12 **פרילוק נ' קול החזקה בע"מ** (8.12.2015), מפי השופט כבוב; ת"צ (ת"א) 36881-09-14 **שביט נ' מלון רג'נסי ירושלים בע"מ** (21.2.2016), מפי השופטת קרת-מאיר; ת"צ 7477-10-11 **גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ** (24.2.2016), מפי השופטת רונן ("**פינרוס 2016**"); תנ"ג (ת"א) 26814-12-14 **מנשה נ' יוויז'ן אייר בע"מ** (3.5.2016), מפי השופטת רונן.

[259] בין היתר, יש בפסיקה נוספת התייחסויות לסוגיה של תקני הבחינה בהקשר של כלל שיקול הדעת העסקי בגדר חובת הזהירות, שאז הוא נידון על דרך ההנגדה לשני תקני הבחינה האחרים הנהוגים בדלאוור. ראו, למשל, רע"א 1896/12 **מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל** (13.3.2012), מפי השופט הנדל. פסיקה זו אינה נידונה כאן.

[260] מסגרת הניתוח היא פוזיטיבית ברוחה הכללית - לאמור, הנחת העבודה היא שהמצב המשפטי משקף דברי חקיקה כפי שפורשו בפסיקה, הלכות של בית המשפט העליון והלכות של בתי המשפט המחוזיים העולות עמן בקנה אחד. במסגרת זו ניתן משקל פחות להבחנה בין פסק דין סופי לבין החלטת ביניים, וניתן משקל משמעותי להבחנה בין הלכת הפסק לבין אמרת אגב ולהבחנה בין דעת רוב לבין דעת מיעוט.

המהותיים של הפעולה אף אם האמונאים פעלו תוך קיום חובת האמון שלהם כהלכתה - עמדה התופסת את הגינות הפעולה כתכלית ולא כתחליף לקיום חובת האמון, כפי שהיא בדלאוור. לגישה האוהדת כלפי הדוקטרינה המהותית נלווית הכרה לכאורה בדוקטרינה של תקני בחינה נפרדים, אשר לפיה בית המשפט אמור לבחון הפרה נטענת של חובת האמון לעתים לפי תקן מחמיר במיוחד (המאפשר למעשה להכשיר את ההפרה) ולעתים לפי תקן מחמיר למדי, ואילו הפרות אחרות, כגון של חובת הזהירות, ייבחנו לפי תקן מקל (אשר למעשה מקפיד לשלול אפשרות להפרת חובת אמון). גם בפסיקה של בית המשפט העליון יש כמה אמרות ברוח הדברים האלה וביטויי אהדה כלפי הדוקטרינה האמריקאית.[261]

בכל הכבוד, אין במשפט הישראלי בסיס אף לאחת מבין הפרופוזיציות הנזכרות לעיל, ולמעשה, הן עומדות בסתירה לדין החל, והמחייב בבתי המשפט המחוזיים. נושא משרה ובעל שליטה רשאים לסטות מחובת האמון או ההגינות שלהם, בהתאמה, אולם אך ורק אם קיבלו לכך הסכמה תקפה של החברה על בסיס גילוי מלא, וזאת בהתאם למנגנונים הקבועים לכך - בחוק, בתקנון ובפסיקה שפירשה אותם. הסכמה תקפה כזאת היא תנאי הכרחי ומספיק. בית המשפט נדרש לבחון אם התקיימה הסכמה כזאת באותה הקפדה שהוא נוקט בכל סכסוך המובא בפניו ובהתאם לסדרי הדין והראיות המיוחדים, המטילים על אמונאי הנחשד בהפרת חובת אמון להוכיח כי לא הפר אותה כלל, אפילו לא הפרה הוגנת. משהוכחה ההפרה, עומד לרשות החברה מערך נרחב של סעדים בגדר סעד החשבון, הכולל בין היתר שלילת כל טובת הנאה שצמחה בקשר להפרה, פיצויים מיוחדים (פיצויי אמונאות), ואף אפשרות לראות את הפעולה כבטלה.

הסברה שלפיה ניתן להתגבר על הפסול שבעסקה עצמית באמצעות בחינה של הגינותה המלאה הופיעה בפסיקה עוד לפני הקמת בית המשפט הכלכלי. בפרשת **אשכולי נ' ברקוביץ**, שדנה במנהל ובעל שליטה בחברה פרטית אשר עם קריסתה העביר את נכסיה ועסקיה לחברה אחרת בבעלותו, קבעה השופטת אלשיך כי בעסקה עצמית מעין זו היה עליו להראות את הגינותה המלאה של הפעולה בהתאם לדוקטרינת ההגינות המלאה האמריקאית. לקביעה זו, שעליה חזרה בשני פסקי דין נוספים, לא הובאו סימוכין כלשהם.[262] בכל הכבוד, לכך אין בסיס, כאז כן עתה. מנגד, בפסק דין **שני נ' מלם מערכות** מאותה תקופה, שדן במיזוג של חברה ציבורית עם בעלת

---

[261] מבחינת מרחב הסמך יצויין, כי יש בפסקי הדין הנזכרים כמה איזכורים של אושיות הגינות מלאה כגון הלכות *Weinberger*, לעיל הערה 129, ו-*MFW*, לעיל הערה 188, אך כאמור, אף לא איזכור אחד של הלכת **טוקטלי**, לעיל הערה 1.

[262] ראו **אשכולי**, לעיל הערה 258, פס' 15 (הדגשות הוסרו):

> שומה היה על המשיב, אם כן, לעמוד בסטנדרטים גבוהים ביותר של הגינות, בכל האמור בעסקת מכר הנכסים, זאת באורח דומה ל-Entire Fairness Doctrine הנהוגה במשפט האמריקאי במקרה של עסקאות בהן עומד צד אחד בשני צידי המתרס - קרי, במקרים של "Self Dealing". לשון אחר: על בעל השליטה מוטל הנטל להוכיח את היות העסקה הגונה, ונושאת תמורה דומה לזו שהיתה מתקבלת, בסבירות גבוהה, במשא ומתן בין שני צדדים זרים.

בפסקי דין הנוספים הסתפקה השופטת אלשיך בהפניה לענין **אשכולי**. ראו **הרוני**, לעיל הערה 258, פס' 4 ("אף כי עסקה שהיא בגדר "Self Dealing" אינה פסולה באורח אוטומטי, הרי שהיא נדרשת לעמוד במבחני מחירים של הגינות, ובעיקר עמידה בתנאי השוק, באורח המבהיר כי הדרך והתמורה אינן נופלות מאלו שהיו מתקבלות מקונה רגיל במכר שהיה נעשה במצב דברים דומה בין שני צדדים זרים."); **גורן**, לעיל הערה 258, פס' 6 ("אף כי אין איסור על בעל השליטה למכור את נכסי החברה לעצמו, הרי מקום בו הוא עושה זאת, חלה עליו חובה להוכיח כי עשה זאת ברמה גבוהה של הגינות, והקפדה כי המכר יערך בתנאי השוק. זאת, באורח אשר מקביל מבחינה מסויימת לדוקטרינת ה-Entire fairness המקובלת במשפט האמריקאי."). לחיוב יצוין, כי לצד הקביעות המוטעות האלה השופטת אלשיך עמדה נכונה על בעיית המידע החלקי, אשר בעטיה חייב המנהל (ככל אמונאי) לשמור תיעוד מלא.

השליטה בה, עמדה השופטת אגמון-גונן על הדוקטרינה האמריקאית, אך הטעימה כי במקרה דנן אושרה הפעולה כנדרש בחוק החברות, ובכלל זה אישורים בדירקטוריון, בועדת הביקורת, וכן באסיפה הכללית ברוב של בעלי המניות שאינם נמנים על קבוצת השליטה.[263] ההשגה על העסקה נדחתה, ובטעם.

בפסק דין **נצבא חברה להתנחלות בע"מ נ' עטר**, מן התקופה שלפני הקמת בית המשפט הכלכלי, נידונה עסקה בין שתי חברות שטבלה עד מעל לראשה בניגוד עניינים, מכיוון שדירקטורים ונושאי משרה מטעם תאגיד האם כיהנו ופעלו בשם שתיהן.[264] השופטת נאור, בדעת הרוב, מצאה כי "ההסכם עם הרוכשת אושר באופן המחמיר ביותר הקבוע בחוק: תחילה בועדת הביקורת, לאחר מכן בדירקטוריון (כשהדירקטורים ה"נגועים" בניגוד העניינים אינם משתתפים בהצבעה) ולבסוף באסיפה הכללית ברוב מכריע." לפיכך, קבעה, "אף אם נניח כי ההסכם נכרת בחוסר סמכות ותוך ניגוד עניינים, משאושר ההסכם כנדרש בחוק, אין מקום לביטולו בגין פגמים אלו."[265] זה הדין לאשורו. כיום, לאחר שהדרישות להליך תקין של אישור פעולה נגועה שודרגו בהלכת **מכתשים-אגן**, יתכן שהליך האישור בפרשת **נצבא** לא היה עומד במבחן,[266] אולם ההליך היה טוב לשעתו וטוב לתכליתו: לגבש הסכמה תקפה של החברה ושל המיעוט לפעולה נגועה.[267] הנשיא בדימוס ברק, בדעת מיעוט, עמד בנוגע להקשר דנן על כמה נקודות מן הדין האמריקאי וציין בין היתר, כי בתי המשפט שם דרשו מן המצדד בעסקה מסוג זה להוכיח את הגינותה, וכי "הם הפעילו רף בחינה גבוה של הגינות מלאה ('Entire Fairness') וביקורת ברמה של בדיקה זהירה ('Careful Scrutiny')."[268] יתרת דיונו מוקדשת ברובה להיבטים של שיוויון בהקשר של עילת הקיפוח. קריאה הוגנת של הלכת **נצבא** תמצא בה אפוא דחיה של דוקטרינת ההגינות

---

[263] **שני**, לעיל הערה 258, פס' ב.3. במאמרה, לעיל הערה 55 , מציגה אגמון-גונן טיעון כללי ומעודכן בזכות דיוותם של המנגנונים הקבועים בחוק לשם קביעת תוקפה של פעולה נגועה, העולה בקנה אחד עם העמדה המוצגת כאן.

[264] ראו **נצבא**, לעיל הערה 257. השופטת נאור הניחה כי ניגוד עניינים היה קיים. שם, פס' 18-17. בבית המשפט קמא ציינה השופטת גרסטל, כי "ניהול מו"מ עת חובשים מנהלי המו"מ שני כובעים, בעלי אינטרסים כלכליים מנוגדים, הינו ניהול הלוקה בניגוד אינטרסים ברור וזועק." ה"פ (ת"א) 485/03 **עטר נ' נצבא - חברה להתנחלות בע"מ**, פס' 5(ז) (5.2.2004).

[265] **נצבא**, שם, פס' 18-17.

[266] ויתכן גם שבעתיד ייקבע שידרוג נוסף, כשם שבעבר די היה באישור לפי הקבוע בתקנון החברה והמחוקק נמנע מלקבוע דרישות מחייבות.

[267] בהמשך הדברים, שם, פס' 19, קבעה השופטת נאור כי ההסכם הוגן. זאת, לנוכח הוראת סעיף 270 לחוק החברות, אשר דרשה בשעתה כי העסקה הנגועה המובאת לאישור "אינה פוגעת בטובת החברה", וכיום היא דורשת כי העסקה "היא לטובת החברה". לדעתי, יסוד זה אינו קובע דרישה מהותית כלשהי אלא רק חוזר על התבנית הקלאסית של חובת האמון, הדורשת מן האמונאי לפעול בתום לב לטובת הנהנה. כל עוד האורגנים המאשרים פועלים בתום לב, כיסוד נפשי של ניקיון דעת, לקידום מה שהם תופסים כטובת החברה, מתקיימת דרישת הסעיף. לפיכך גם אין נפקות לשינוי בנוסח הסעיף שהוכנס בחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013, ס"ח 92. כשם שהדרישה הקודמת לא היתה מקלה, כך הנוכחית אינה מחמירה יותר מן החומרה הנדרשת בגדר חובת האמון. דברי ההסבר לתיקון עולים בקנה אחד עם העמדה הזאת. ראו הצעת חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012, ה"ח 1084: "נוכח תכליתה של החברה הקבועה בסעיף 11 לחוק החברות, לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, וחובת האמונים של נושאי המשרה המעוגנת בסעיף 254 לחוק החברות, הליך אישור עסקאות לפי הפרק החמישי לחלק השישי אינו יכול להתיר התקשרות בעסקאות שאינן לטובתה של החברה."

[268] **נצבא**, לעיל הערה 257, פס' 2. כענין אנקדוטלי, הנשיא בדימוס ברק מביא שם כאסמכתה דווקא את הלכת *Solomon*, שבה הכיר בית המשפט בדלאוור בביקורתו של מארש על דוקטרינת ההגינות המלאה. ראו לעיל הערה 164.

המלאה. גם קריאה אוהדת במיוחד שלה לא תמצא לה תימוכין מעבר לאמרת אגב השוואתית בדעת מיעוט.[269]

בפרשת **מכתשים-אגן** נידונה תביעת קיפוח לגבי מכירת השליטה בחברה ציבורית לחברה זרה והפיכתה לחברה פרטית תוך שימוש במנגנון של מיזוג.[270] המשא והמתן, ובמיוחד קביעתה של פרמית השליטה, נוהלו תוך ניגוד ענינים של בעלת השליטה ושל דירקטורים מטעמה, ולאחר מכן אושרו במנגנונים הקבועים בחוק החברות - כמובן, "לאחר שהתקבלה חוות דעת של מומחה חיצוני המאשר את הוגנות העיסקה."[271] בבואה לבחון את המבחנים הרלוונטיים לביקורת שיפוטית על העסקה פנתה השופטת קרת-מאיר לדוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית.[272] בכך אימצה את המלצתם של חמדני וחנס לפעול על פיה באשר למנגנוני האישור המוכרים בגידרה ותוארו לעיל.[273] לכך הוסיפה כי "על בית משפט להפעיל ביקורת שיפוטית בכל מקרה בו מופר השוויון בין בעלי המניות בעיסקה של מיזוג", כי "באותן עיסקאות שמשמעותן גורלית לבעלי המניות, יישמר לבית משפט שיקול הדעת לבחון את הגינות העיסקה, גם אם היא עונה מבחינה פרוצדוראלית על כל דרישות החוק והפסיקה," וכי "בדיקת הגינות העיסקה הינה למעשה תמונת ראי לקיום חובות הנאמנות של נושאי המשרה וחובת ההגינות של בעל השליטה."[274] לבסוף נקבע כי את תמורת המכירה יש לחלק באופן שיוויוני בין כל בעלי המניות.[275] נציין כבר כאן, כי באמרת אגב בענין **גדיש**, אף הוא לגבי קיפוח, הוזכרה דוקטרינת ההגינות המלאה בנימה של הסכמה לגבי קיפוח בלבד,[276] וזאת בסמוך לאיזכור בהסכמה של הלכת **מכתשים-אגן** לגבי "הפעלת ביקורת ברמה של בדיקה זהירה (Careful Scrutiny)."[277] בית המשפט העליון איזכר בהסכמה את שני

---

[269] חוות הדעת של הנשיא בדימוס ברק אוזכרה בהסכמה ביחס ליתרון המידע שיש לבעל השליטה ויכולתו לנצל אותו לטובתו - היבט שלגביו אין חולק והעבודה הנוכחית נסמכת עליו אף היא. ראו למשל **עצמון**, לעיל הערה 55, פס' 39.

[270] ראו **מכתשים-אגן**, לעיל הערה **4.**

[271] **מכתשים-אגן**, שם, פס' 2.

[272] ראו **מכתשים-אגן**, לעיל הערה 4, פס' 4.ג:

> כאשר נערכת עיסקת מיזוג בין חברה אם לחברה בת, כאשר בעל השליטה מצוי משני צדי העיסקה, נראה כי יש לשקול בחיוב את הצעתם של חמדני וחנס באשר ליצירת הליך מו"מ, אשר ידמה ככל האפשר עיסקה בתנאי שוק בין צדדים בלתי תלויים. זאת בדרך של הקמת וועדת דירקטוריון שהיא בלתי תלויה; שהיא מוסמכת באופן אפקטיבי להחליט נגד ביצוע העיסקה; אשר תנהל מו"מ בפועל ולא למראית עין; יעדרו ממנה נציגי בעלי השליטה ויהיה מקום לאפשר לה להשתמש במומחים וביועצים שאינם תלויים בבעל השליטה. זאת בעיקר על מנת להגביר את השקיפות בנוגע לתהליך קבלת ההחלטות ולסנן בצורה הטובה ביותר את ההצעות אשר יובאו בסופו של דבר לאישורה של האסיפה הכללית.

[273] **מכתשים-אגן**, שם, פס' 4.ג. השופטת קרת-מאיר הסתמכה על ספרה של חביב-סגל, לעיל הערה 6, ועל המאמר של חמדני וחנס, לעיל הערה 7, וכן על אסף חמדני ושרון חנס "חופש העיצוב בעסקות של מיזוג ורכישה" **משפט ועסקים** ח 401 (2008). כמו כן, היא עמדה על הלכת *Hammons Hotels*, לעיל הערה 184, שבה עמד אז הדין הדלאוורי.

[274] **מכתשים-אגן**, שם, שם.

[275] **מכתשים-אגן**, שם, פס' ה. התיק הסתיים בפשרה. ראו ת"צ 11-01-26809 **כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ** (3.8.2011).

[276] ראו **גדיש**, לעיל הערה 257, פס' 40, מפי הנשיאה ביניש ("הנטל המוטל על התובעים הוא להוכיח באופן לכאורי קיומו של קיפוח, ואם עמדו התובעים בנטל זה עובר נטל ההוכחה לשכמם של הנתבעים. זהו מבחן 'ההגינות המלאה' (Entire Fairness) ... הגינותה המלאה של העסקה נשמרת, כאשר מסוגלים בעלי השליטה להוכיח את תוצאותיה השוויוניות של פעולתם, ביחס למכלול בעלי המניות"). זהו תיאור נכון של פועלה של דוקטרינת ההגינות המלאה בארצות הברית בהקשר של קיפוח. בניכוי ובניקוי של מינוח ההגינות המלאה, זה גם הדין בישראל באופן כללי. ראו **פרט תעשיות**, לעיל הערה 139.

[277] **גדיש**, שם, שם. בניגוד לנאמר שם, פסק דין **מכתשים-אגן** לא נגע בדוקטרינת הבחינה המוגברת. יתכן שהכוונה לדעת המיעוט של הנשיא בדימוס ברק בענין **נצבא**, לעיל הערה 257, שאוזכרה אף היא שם.

פסקי הדין האלה בפרשת **כבירי-שמיע** לגבי הפרופוזיציה כי "גם כאשר עסקאות המיזוג אושרו על ידי האורגנים המוסמכים, אין בכך כדי לחסן את העסקה מפני התערבות בית המשפט."[278]

פסק דין **מכתשים-אגן** מזוהה אולי יותר מכל עם בית המשפט הכלכלי, בין היתר, תודות לתהודה ציבורית שזכה לה על רקע המחאה החברתית, שגאתה כאשר קבוצת אי.די.בי. בראשות נוחי דנקנר שילמה עשרות מליוני שקלים במסגרת הפשרה בתיק. עם זאת, הוא מעורר כמה סוגיות, שחלקן - בייחוד אלה הקשורות לקיפוח ולמכירת שליטה - חורגות מן המסגרת הנוכחית.[279] בחלקים הנוגעים לענייננו - דוקטרינת ההגינות המלאה וזיקתה לחובת האמון ולחובת ההגינות - אפשר ורצוי לראות את הלכת הפסק כנשענת על שני נימוקים חלופיים. באחד בית המשפט קובע כי הליך האישור, הגם שעמד באופן פורמלי בדרישות החוק, היה לקוי מבחינה מהותית לנוכח ניגוד העניינים שבו היו שרויים מי שניהלו אותו. ההלכה שנפסקה, כי הליך תקין צריך לקיים את המתכונת שהתפתחה בארצות הברית במסגרת הענף ההליכי של דוקטרינת ההגינות המלאה (והתפתחה עוד לאחר פסק הדין), היא חידוש נכון וראוי. מבחינה זו ראוי להכיר בסמכות של בית המשפט לבחון האם הליך האישורים של עסקה נגועה עומד בתקן, הנראה לו מתאים לקיום חובת האמון ולהגנה על הנהנה. כך אכן נפסק בענין **כבירי-שמיע** בהקשר שונה של הצעת רכש מלאה, משבית המשפט קבע כי הצעת רכש עצמית מלאה טעונה הליך אישור לפי סעיף 275 לחוק החברות בנוסף להליך הרגיל בחוק, לנוכח החשש המיוחד מניגודי עניינים.[280] בדומה לכך, בית המשפט מעדכן מעת לעת גם את ההליך הנאות לקבלת החלטות לא-נגועות במסגרת כלל שיקול הדעת העסקי.[281] ענין **מכתשים-אגן** עולה כך בקנה אחד עם פיתוח חובת האמון בדין הישראלי לנוכח מקורות אמריקאיים כפי שנעשה בענין **קוסוי**.[282] הנימוק השני מוקשה, לעומת זאת, בכל הקשור לחובות האמון או ההגינות, אך ההכרעה אינה תלויה בו. ככל שבית המשפט מוצא הפרה של חובת האמון וההגינות, להבדיל מקיפוח, בחוסר הגינות מהותית מחמת העדר שיוויון בחלוקת התמורה, הרי שאין לכך בסיס בדין, ממש כשם שאילו הדירקטורים ובעלת השליטה היו מחלקים את התמורה באופן שיוויוני, לא היה בכך בלבד כדי לצאת את ידי חובת האמון שלהם. השאלה היא אם החברה - וכאן גם המיעוט, לנוכח ההכרה בו כנהנה - נתנו הסכמה שיכולה להחשב כתקפה לפעולה הנגועה, והתשובה לכך תלויה בנאותות ההליך, כפי שבית המשפט מגדיר אותה.

---

[278] ראו **כבירי-שמיע**, לעיל הערה 257, פס' 35, מפי השופט עמית.

[279] לפירוט נוסף ראו ליכט, לעיל הערה 23, בעמ' 171-169.

[280] ראו **כבירי-שמיע**, לעיל הערה 257, פס' 41-39. ראו גם הדס אהרוני-ברק ואסף חמדני "בעקבות פסק דין קיטאל: נטל ההוכחה בהצעת רכש מלאה" **תאגידים** ט/4 1 (2012). לגבי פרשת **כבירי-שמיע** יש לציין, כי שם נתבע סעד סטטוטורי של הערכה לפי סעיף 340 לחוק החברות, אשר בוחן אם המחיר בהצעת הרכש היה הוגן. כפי שבית המשפט מבהיר, שם בפס' 53, זהו סעד חוזי-נזיקי. אין זה סעד אמונאי, ועל כן סוגית ההגינות המלאה אינה רלוונטית. נסיבות המקרה שם מציעות שחובת האמון של האמונאים אכן הופרה, אך טיעון חלקי שלא התייחס לכך הביא כנראה את בית המשפט להתעלם מן הענין ולעבור לבחינת ההגינות "הסטטוטורית". להבחנה בין סעד הערכה סטטוטורי לבין סעדים על הפרת חובת אמון ראו, למשל, *Cede & Co. v. Technicolor*, 542 A.2d 1182, 1088-1089 (Del. 1988). להיבטים נוספים של פסק הדין ראו עמיר ליכט "לשם ייחוד - ייחוד הסעד וריבוי עילות בהצעת רכש מלאה" **נקודה בסוף משפט** (2.2.2016), amirlicht.wordpress.com.

[281] ראו ליכט, לעיל הערה 145.

[282] ראו ע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21. המהלך המשפטי הזה דומה גם למהלך שנעשה בפרשת *Marciano* בפרשנותו של סעיף 144 לחוק החברות הדלאוורי. ראו לעיל הערה 203.

לאחר פרשת **מכתשים-אגן** החל בית המשפט הכלכלי להוציא בקצב גובר והולך פסקי דין והחלטות, שבהם דוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית משתלבת בניתוח המשפטי באופן מתוכלל, לא פעם לצד אחותה הזוטרה, הבחינה המוגברת, לעתים כאילו היו חלק מן הדין ולעתים תוך הבהרה שהנקודה טרם הוכרעה.[283] פסקי דין אלה עוסקים בהקשרים שונים המעוררים ניגוד עניינים של נושאי משרה ושל בעלי שליטה, מבלי להבחין בין אלה לבין קיפוח. בית המשפט נסמך בהם על דברים שלו עצמו במקרים קודמים או על האמרה הנזכרת בענין **גדיש**, או שהדברים נאמרים בלא סימוכין. כך, למשל, נאמר בענין **פיננסיטק** ובענין **עטיה**, בהתאמה:

> כאשר מתקבלת החלטה במצב בו מקבל ההחלטה נמצא בניגוד עניינים, ההחלטה היא "חשודה" מבחינת תוכנה לאור העובדה שמקבל ההחלטה מפר לכאורה את חובות האמון שלו, ומאחר שהוא יכול להתעשר מההחלטה באופן אישי. לכן, יש הצדקה להטלת נטל מוגבר על מי שמבקש כי החלטה כזו תאושר – כך שהוא יוכיח כי חרף ניגוד העניינים בו הוא היה מצוי, ההחלטה היא הוגנת לחלוטין מבחינת החברה.[284]

> המסקנה של בית-המשפט בדלאוור מקובלת עלי. אני סבורה כי אין מקום להחיל על דירקטורים חיצוניים שלהם עצמם לא היה – ולא נטען שהיה – ענין אישי כלשהו בעסקה, את הסטנדרט המחמיר של ההגינות המלאה. זאת, משום ההחלטה של הדירקטורים החיצוניים אינה החלטה "חשודה" כמו החלטה של מי שמצוי בשני עברי העסקה, ויש לו "אינטרס עצמי" השונה מזה של החברה. בנסיבות כאלה, אין מקום להחמרת הסטנדרט, ודי בסטנדרט של סבירות לצורך בחינת אחריותם של הדירקטורים החיצוניים.[285]

גישה קרובה לגישת ההגינות המלאה שימשה לביסוס ההכרעה בענין **ורדניקוב**.[286] שם נקטו הדירקטורים סדרה של פעולות מימוניות גדולות-היקף, בשעה שלגבי חלקן נקבע כי היה חשש שהן היו מושפעות מענין דוחק של בעל השליטה לקבל מזומנים כדי לפרוע הלוואות שנטל לרכישתה. הדין הישראלי בנסיבות כאלה (ולא רק הוא) אינו משתמע לשני פנים: חשש ממשי לענין אחר משבית את האמונאי, אף אם הוא דירקטור. אם יפעל בהעדר הסכמה תקפה של הנהנה הריהו מפר את חובת האמון שלו ועליו לתת חשבון (או לבקש מחילה, גם זאת על בסיס גילוי מלא). אף על פי כן, בית המשפט הקיש מגישת הבחינה המוגברת הדלאוורית לצורך יישום סעיף 255 לחוק החברות, העוסק באישור פעולות נגועות של נושא משרה, והציע כלל של "שיקול

---

[283] השוו, למשל, **תועלת לציבור 2015**, לעיל הערה 258, פס' 27 ("בפסיקה הישראלית, בעקבות הפסיקה האמריקאית, אומצו סטנדרטים שונים לפיהם יבחנו החלטות של דירקטוריון החברה, כאשר בתקופה האחרונה התגבשה עמדה של בתי המשפט בארץ בעניין זה תוך יישום, באופן מהותי, של אחד משני סטנדרטים של ביקורת שיפוטית על החלטות דירקטוריון אשר יושמו על ידי בתי המשפט האמריקאים") לעומת **פרילוק**, לעיל הערה 258, פס' 48 ("דנתי בהרחבה בסוגיית סטנדרט הביקורת השיפוטית אותו יש להחיל על החלטות דירקטוריון עת עסקינן בעסקת מיזוג במסגרתה רוכש בעל השליטה את החזקות הציבור בחברה ציבורית, סוגיה אשר נכון למועד זה טרם הוכרעה בפסיקה הישראלית.").

[284] **פיננסיטק**, לעיל הערה 258, פס' 60.

[285] **עטיה**, לעיל הערה 258, פס' 156. בית המשפט מאזכר ומיישם את הלכת In re *Cornerstone Theraputics, Inc.*, 115 A.3d 1173 (Del. Sup. 2015), העולה בקנה אחד עם הדין הישראלי. הדברים הראויים לתשומת לב הם ההן שמשתמע דרך אגב אך במפורש מן הלאו - כלומר, כאשר דירקטור חשוד כנגוע, בית המשפט סבור שיש להחיל לגביו את דוקטרינת ההגינות המלאה. הדין הישראלי שונה בנקודה זאת.

[286] ראו **ורדניקוב**, לעיל הערה 258. בעת כתיבת המאמר היה ערעור על פסק הדין תלוי בבית המשפט העליון. ראו ע"א 7735/14 **ורדניקוב נ' אלוביץ**.

דעת עסקי מוגבר קונקרטי".[287] במסגרת זו בית המשפט בחן בפועל את הסבירות העסקית של הפעולות, ולאורה קבע אם הדירקטורים הפרו את חובת האמון בכל אחת מהן.[288] לעומת זאת, בפרשת **מנשה** נדרש בית המשפט להחלטה של חברה, אשר נושאי משרה בה היו נגועים בניגוד עניינים "עקיף ומצומצם", להבדיל מניגוד עניינים "ישיר וחזיתי".[289] בית המשפט קבע אפוא, כי "ניגוד עניינים כזה אין בו כדי לשלול מיניה וביה את האפשרות להסתמך על שיקול-הדעת של מקבלי ההחלטות בחברה בהתייחס לשאלת הגשת התביעה," כי אין לנקוט בחינה ברמת ביקורת של "הגינות מלאה", וכי "יש לבחון את החלטת החברה תוך הטלת הנטל על המשיבות להוכיח כי מדובר בהחלטה שאיננה בלתי-סבירה. אם יסתבר כי ההחלטה שלא להגיש את התביעה מצויה בגדרי מתחם הסבירות, לא יהיה מקום להתערב בה."[290]

בכל הכבוד, החלטות אלה ממשיכות ואף מחריפות את התהליך הרגרסיבי שמאמר זה מתריע מפניו. מבחינת הניתוח המשפטי קשה למצוא עוגן לדברים. אכן, רוב יסודותיו של המבחן המשולב שתואר בענין **ורדניקוב** מבוססים על עקרון ההסכמה התקפה שמבטא סעיף 255 לחוק החברות. אולם נקודת התורפה נמצאת בנכונותם של בתי המשפט להעביר תחת שבט ביקורתם את התנאים המהותיים של הפעולה ולבחון את נאותותם לנוכח ניגוד עניינים שאינו שנוי במחלוקת. היותו של הענין הנוגד (או חשש ממשי מפניו) עקיף ולא ישיר, מלא ולא מצומצם, שלילי ולא חיובי, או כיוצא בכך, אינו מעלה ואינו מוריד.[291] השאלה היחידה שיש לשאול היא אם הוא מהותי. בשאלה זו יש לבית המשפט שיקול דעת נרחב להכריע לכאן או לכאן, מכיוון שזו אמת-מידה משפטית טהורה;[292] אך משנקבע כי יש ניגוד כזה, כפי שניתן להסיק לגבי פרשת **ורדניקוב** ואולי לגבי פרשת **מנשה**, אין בהגינותם או בסבירותם של תנאיה המהותיים של הפעולה הנגועה כדי להכשירה. כזכור, "אין מרשים לעורר את השאלה, אם העיסקה היא הוגנת או בלתי-

---

[287] ראו **ורדניקוב**, לעיל הערה 258, פס' 94, 102, בהתאמה:

> מפסק הדין בעניין Unocal ניתן להקיש כי בסיטואציות מסוימות מן הראוי כי בית המשפט יחיל ביקורת שיפוטית מוגברת על החלטות נושאי המשרה, על פי סטנדרטים ומבחנים מוּבְנִים, מעבר לכלל שיקול הדעת העסקי בלבד. ...
>
> במקרים בהם נטען כי נושאי המשרה הפרו את חובותיהם כלפי החברה בעת שהחליטו לבצע שינוי משמעותי במבנה ההון, בעקבות רכישת שליטה ממונפת ונמצא שקיים חשש ממשי לניגוד עניינים ביסוד החלטה זו -מן הראוי שבית המשפט יחיל מבחן "שיקול דעת עסקי מוגבר" קונקרטי, אותו ניתן לייחד בשלב זה רק למקרים כגון דא. מבחן הבנוי בהתאם לחמשת העקרונות האמורים: תום הלב, טובת החברה, גילוי נאות, תמיכת המיעוט וסבירות ההחלטה על רקע מצבה הפיננסי של החברה.

כענין משני, ההיזקקות לענין Unocal מוקשה בהקשר זה. ראו לעיל הערה 147.

[288] ראו **ורדניקוב**, שם, פס' 167-165; כן ראו פס' 148, 152, 176, 183-181.

[289] בענין **מנשה** לעיל הערה 258, פס' 40, קבעה השופטת רונן, כי ההחלטה השנויה במחלוקת "לא נבעה מניגוד העניינים" וגם כי לא הוכחה "זיקה עודפת משמעותית". לקביעה הראשונה אין נפקות להכרעה, מכיוון שלא נדרש קשר סיבתי בין הענין האחר לבין פעולת האמונאי הנגועה בו. את הקביעה השניה יש כנראה לקרוא כך שלא הוכח ענין אחר מהותי ועל כן אין מדובר בפעולה נגועה. הקושי נובע מכך שבהמשך הדברים, שם, פס' 42, קובע בית המשפט כי מסקנתו לא תשתנה גם אם "שיקול הדעת של החברה הושפע במידת מה" מהענין האישי של בעל השליטה.

[290] ראו **מנשה**, לעיל הערה 258, פס' 46-44.

[291] השוו תנ"ג 35551-06-14 **אדלר נ' לבנת**, פס' 7 (12.2.2015), מפי השופט גרוסקופף; עמיר ליכט "אז תגיד חיובי - עוד קו לדמות העניין הנוגד של אמונאי", **נקודה בסוף משפט** (4.3.2015), amirlicht.wordpress.com.

[292] שיקול הדעת שיש לבית המשפט בקביעת המהותיות של הענין האחר הוא שעונה על הצורך לשמור על הגמישות הנחוצה בהחלת המשטר הנוקשה של חובת האמון וסעד החשבון. שיקול דעת זה מייתר גם את קטגוריית-הביניים, בין קיום מלא של חובת האמון לבין הפרתה, שנדמה כי בתי המשפט חותרים ליצור במודע או שלא במודע, בניגוד לדין החל. להיבט מסוים של הסוגיה בהקשר של "בחינה מוגברת" ולפסלות שבו ראו לעיל, טקסט להערה 141 ואילך. ליסוד המהותיות כגורם המאזן בחובת האמון ראו ליכט, לעיל הערה 11, בעמ' 95-85.

הוגנת."[293] יתר על כן, ובכך מתבטאת ההחרפה ברגרסיה המאיימת על הדין אצלנו, בתי המשפט בפרשות אלה הפגינו נכונות לנטוש אף את מראית-העין שבתי המשפט של דלאוור נאחזים בה כדי למזער את הפגיעה בחובת האמון שיצרה דוקטרינת ההגינות המלאה שם. לפי הגישה הדלאוורית, יש לנקוט בנסיבות כאלה את הגישה "המחמירה" של הגינות מלאה (והמקלה למעשה עם אנשי הפנים) ולבחון את הגינות התנאים המהותיים ולא רק את סבירותם.[294] השימוש במינוח של סבירות לתיאור מתכונת הבחינה מרחיב אפוא עוד את מרחב התימרון שבו יכולים אמונאים-מפרים להפעיל כוח בלא אחריות, ובכך הוא מקעקע את משטר האקאונטביליות שמן ההכרח להחיל על כל אמונאי.

בהערה בענין **תועלת לציבור** הוסיף בית המשפט והרחיק לכת:

> אין בבחינה זו של נאותות ההליך או במסקנה כי אכן התקיים "מנגנון מדמה שוק" כדי לחסום באופן גורף ואפריורי את אפשרות בית המשפט להפעיל ביקורת שיפוטית על הגינות העסקה גופה. כפי שאף מציינים חמדני וחנס במאמרם, יתכנו מקרים בהם הגינות העסקה תוטל בספק גם ככל שהליך האישור היה נאות ועמד בדרישות הדין והפסיקה, וכיצד יבחן בית המשפט האם "עולה ספק" לגבי הגינות תנאי העסקה אם לאו ללא בחינת הגינות העסקה גופה? כך או כך, בית המשפט אינו יכול להימנע ממלאכת בחינת תנאי העסקה והגינותם ולו באופן כזה אשר יאפשר לו לקבוע האם על פני הדברים ישנה אפשרות סבירה לפגם בהגינות תנאי העסקה.[295]

לכאורה, דברים אלה מתיישבים עם הנאמר בענין **כבירי-שמיע**, כי לבית המשפט שמורה סמכות להתערב בעסקה אף אם אושרה על-ידי האורגנים המוסמכים, וגם עם השכל הישר כפי שבית המשפט מתאר: אם הוטל ספק בהגינות העסקה, ראוי לכאורה שבית המשפט יברר את הספק. ואפשר להוסיף תהייה: מה היה נגרע מן העולם, אם לאחר האישורים הפורמליים נתן גם בית המשפט את דעתו להגינות העסקה? ואולם בבחינה יסודית דברים אלה מעוררים קושי מיוחד אף מעבר לנאמר עד כה, וראוי לדחותם.

בהסדר שבית המשפט בענין **תועלת לציבור** מתאר יש כמה היבטים בעייתיים מבחינת הדין הפוזיטיבי ומבחינת הדין הראוי. ראשית, תכליתו של ההסדר הזה אינה מבוססת. בית המשפט מתאר הסדר משפטי, אשר לפיו הוא אמור לחתור באופן פרואקטיבי ופעיל להשגת עסקה הוגנת מבחינת תנאיה המסחריים, כאשר הגינות זו מוכרעת בסופו של דבר לפי שיקול דעתו. זאת, לאחר שבית המשפט כבר ווידא, כי מצדם של החברה או המיעוט, לפי הענין, שהם צד הנהנה הפגיע, פעלו אורגנים ומקבלי החלטות שקיימו את חובת האמון שלהם בהיותם נקיי-דעת וברשותם מידע מלא ויכולת מיקוח. לכך אין בסיס בדין הישראלי ואף לא בדוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית.[296] דיני האמונאות מאפשרים לאמונאי לפעול לנוכח חשש להשפעת ענין נוגד

---

[293] **טוקטלי**, לעיל הערה 1, בעמ' 1579.

[294] ראו, למשל, *Americas Mining*, לעיל הערה 128. לנוכח הזילזול שמביעים בתי המשפט בדלאוור במהימנות של הערכות שווי ניתן להטיל ספק בנפקות המעשית של ההבחנה בין בחינה של "הגינות" לבין בחינה של "סבירות" לגבי תנאי העסקה, אולם מבחינה רטורית לפחות ברור שהמבחן הראשון מבקש להביע יתר הקפדה.

[295] **תועלת לציבור 2015**, לעיל הערה 258, פס' 32. בית המשפט מפנה לחמדני וחנס, לעיל הערה 8.

[296] כפי שבית המשפט בענין **תועלת לציבור 2015**, לעיל הערה 258, פס' 32, אכן מציין לנוכח הלכת *MFW*.

כאשר הנהנה נתן לכך הסכמה תקפה על בסיס גילוי מלא. אין להם יומרה להתערב בתנאים המהותיים של הפעולה, ועל כן אין מקום לכך שבית המשפט ייזום צעדים בניסיון להשיג הגינות כזאת. זאת, להבדיל מהלכת **כבירי-שמיע**, אשר לפיה תיתכן התערבות של בית המשפט במבנה של הליך ההחלטות כדי להבטיח שהאישורים אכן יגשימו את התכלית של גיבוש הסכמה תקפה. כזכור, דוקטרינת ההגינות המלאה של דלאוור התפתחה כך שהגינות העסקה משמשת ונבחנת כתחליף (קלוקל) להסכמה תקפה של החברה ולא כתכלית בפני עצמה. בד בבד, חוסר הגינות קיצוני בחומרתו עשוי להידון בבית המשפט כחיווי ראייתי לכך שלא ניתנה הסכמה תקפה.[297]

שנית, ההסדר המתואר מניח במובלע, שהתאגיד או המיעוט אינם יכולים לגבש הסכמה תקפה בעצמם או באמצעות אמונאים שלהם. הם מוחזקים במעין חזקה חלוטה כנטולי כשרות משפטית מלאה, כתשושי-נפש או כפסולי-דין.[298] זאת מכיוון שההסכמה, שנתנו במסגרת הקבועה בדין ואשר לא הוטל בה רבב, עשויה שלא להספיק בלעדי אישורו הנוסף של בית המשפט, לפחות בנסיבות מסוימות, וההחלטה על כך נתונה לכאורה בידי בית המשפט.[299]

שלישית, ההסדר המתואר מבליע הנחה נוספת, כי לבית המשפט יש כישורים עדיפים לקבל החלטות עסקיות לטובתם של התאגיד או של המיעוט לעומת המנגנונים שהחוק והפסיקה מעמידים לרשותם. התורפה העיקרית בהיבט זה נובעת מן הנקודה שסביבה סובב המאמר הנוכחי: אין יסוד לסברה זו אלא להיפך. כעניין עיוני וכענין דוקטרינרי, כפי שראינו, בית המשפט נמצא בנחיתות אינפורמטיבית מובנית. הידחקותו היזומה לזירת המשא והמתן לא זו בלבד שלא תועיל, אלא שהיא תפתח פירצה לניצול לרעה של כוחם של אנשי הפנים בהזמינה התדיינות בסוגיה שבה יש להם עליונות מוחלטת. זוהי פירצה אשר בתי המשפט אוסרים לפרוץ. לא בכדי הם מחזיקים בכלל של "איסור בחינה נוספת" (no further inquiry).[300] יתר על כן, לצד העובדה שהגישה המתוארת אינה מתיישבת עם דיני האמונאות, היא מתכחשת לדוקטרינה של כלל שיקול הדעת העסקי בדיוק בנסיבות שבהן זו חלה. לאמור, כאשר נושא משרה מקבל החלטה עסקית בגדר משרתו תוך שהוא מקיים את חובת האמון שלו, תוכן ההחלטה חסין מביקורת שיפוטית.[301]

את המסגרת המתוארת ניתן אפוא לסכם ולדחות מטעמים של "ממך נפשך?": אם בליבו של בית המשפט נותר ספק מנקר, כי יש חשש ממשי שמקבלי ההחלטות נתונים להשפעה של ענין אחר, הריהם מפרים את חובת האמון שלהם ואין מקום להדרש לתנאיה המהותיים של העסקה.

---

[297] זאת, בקנה אחד עם כלל ההתנהלות ההוגנת בדין האנגלי. ראו לעיל טקסט להערה 115 ואילך.

[298] השוו לאדם "בגיר שיכול עם קבלת תמיכה לקבל החלטות בקשר לענייניו בעצמו" לפי סעיף 67ב(ד) לחוק הכשרות המשפטית והאפוטרופסות, אשר כשרותו אינה מוטלת בספק הגם שהוא זקוק לסיוע, והסכמתו נחשבת הסכמה. ראו הערה 85 לעיל. בדומה לכך, אפשר לראות את הגישה המתוארת כמחזיקה את התאגיד או את המיעוט כמי שנתון באופן הגדרתי להשפעה לא-הוגנת. ההסכמה שלהם מוחזקת כחשודה, אפילו אם ייקבע שקיבלו אותה גורמים שלא היו נתונים להשפעתו של הצד השני.

[299] חמדני וחנס, לעיל הערה 8, מגבילים את הצעתם בהקשר זה "למצבי קיצון". הקשיים בעמדתו של בית המשפט יורדים לשורשם של דברים. לכן גם הגבלת ההתערבות למצבי קיצון, שהגדרתם חמקמקה כשלעצמה, אינה מפיגה אותם אלא בעיקר מזמינה התדיינות נוספת בשאלה האם בנסיבות העניין מדובר במצב קיצון.

[300] ראו לעיל טקסט להערה 149.

[301] ראו בהרחבה ליכט, לעיל הערה 145; שרון חנס "כלל שיקול הדעת העיסקי" **עיוני משפט** לא(2) 313 (2009). זהו הרציונל של הלכת *MFW*.

ואם אין ספק כזה, הרי אז חל כלל שיקול הדעת העסקי (אשר נניח כאן כי יתר דרישותיו מתקיימות), ואז שוב אין מקום להדרש לתנאים המהותיים של העסקה.

בפסיקה הקיימת יש מופעים נוספים, חלקיים יותר, של עמדה אוהדת כלפי גישת ההגינות המהותית בפרט ודוקטרינת ההגינות המלאה בכלל.[302] בד בבד, משתקף בפסקי דין אלה גם תהליך מקביל, אשר בגדרו עורכי הדין מתאימים את דרך הילוכם לאווירה המשפטית המתהווה, ועורכים לאורה את טיעוניהם, את חוות הדעת של המומחים והיועצים ואת כל היתר, כך שיתאימו לדיון דלאוורי כביכול - "כמו באמריקה".[303] (ויודגש, כי אין הכוונה לעריכת עסקות נגועות בהליך האישורים המשודרג בהתאם להלכת **מכתשים-אגן**, שהיא פרקטיקה נכונה ורצויה.) התפתחות זו היא טבעית ומובנת, ואף הכרחית מבחינת טובת הלקוחות. אף אם עורכת הדין סבורה, בטעם, כי הגינותה המהותית או סבירותה של הפעולה הנגועה אינן רלוונטיות, או כי אין בדין בסיס לרעיון של "סטנדרט ביניים" של ביקורת שיפוטית על החלטות דירקטוריון, שומה עליה לטעון לנקודות אלה בהתאם לגוף הפסיקה המצטבר כדי לייצג את לקוחותיה באופן הטוב ביותר - לבטח בבית המשפט הכלכלי ואולי אף בבית המשפט העליון. העובדה שדין ההגינות המלאה מעודד התדיינות בשל המעורבות המובנית של בית המשפט בו אינה מסבה לה עוגמת נפש, מן הסתם. תהליך זה מתגבר ויוצר היזון חוזר מעצים עם כל פסק דין נוסף ברוח זו.

הנה כי כן, לנגד עינינו מתרחש, בקצב המואץ של המאה העשרים ואחת, תהליך דומה להתמרה שעברה חובת האמון בארצות הברית בשלהי המאה התשע עשרה, כפי שמארש זיהה וקלרק וקרשו ניתחו.[304] אכן, הפסיקה המתפתחת אינה מותירה מקום לספק, שבתי המשפט מודרכים על ידי שאיפה להגן על ענינם של החברות ושל בעלי המניות מן הציבור ולא מתוך הניעה לרַצות את אנשי הפנים או את עורכי הדין.[305] ואולם אי-הקפדה על קריאת התקדימים ועל יישום המתודה של המשפט המקובל, כפי שהעריך קרשו, עלולים מבלי משים להביא למצב משפטי, שבו יִפָּתח פתח לאמונאים של החברה לפעול לטובת עצמם, ובלבד שפעולתם נראית הוגנת או סבירה דיה מבחינת תנאיה המסחריים, ובו עורכי הדין מייעצים ללקוחותיהם ומייצגים אותם על פיו בלי להצטער, שכן פרנסתם אינה מתקפחת.

למיטב הערכתי, למועד החיבור הנוכחי אין זה עדיין המצב המשפטי הנוהג בישראל. כדי שהדין החל יגיע למצב כזה לא יהיה מנוס מביטולה של הלכת **טוקטלי** - מהלך אשר יצריך הכרעה

---

[302] ראו, בין היתר, **קיטאל**, לעיל הערה 257, פס' 9; **אבוקרט**, לעיל הערה 257; **פינרוס 2016**, לעיל הערה 258, פס' 92-93; **שביט**, לעיל הערה 258, פס' 4.א; **בן דב**, לעיל הערה 258, פס' 141.

[303] ראו, למשל, **שומר**, לעיל הערה 258; **תועלת לציבור 2014**, לעיל הערה 258, פס' 8; **מנשה**, לעיל הערה 258, פס' 45. במסגרת איתור הפסיקה נמצאו גם כמה כתבי טענות ברוח זו. הדעת נותנת, כי אלה דוגמיות אקראיות בלבד לפרקטיקה נרחבת יותר.

[304] ראו לעיל טקסט להערה 156 ואילך.

[305] ראו, למשל, **תועלת לציבור 2015**, לעיל הערה 258, פס' 31. בית המשפט מבקש לדחות את הגישה הדלאוורית לפי הלכת *MFW* כדי להגן על החברות ובעלי המניות בשוק ההון הישראלי. למעשה, המצב הפוך: הלכת *MFW* היא המחמירה, בקנה אחד עם הדין האנגלי והישראלי. נכונותו של בית המשפט לאפשר התדיינות לגבי תנאי העסקה ברוח גישת ההגינות המלאה היא המקלה עם אנשי הפנים, אפילו לאחר שניתנו כל האישורים, מכיוון שהיא מעבירה את ההכרעה הסופית לזירה שבה יש להם עדיפות מידע מוחלטת. בית המשפט מתייחס שם לעמדתם של חמדני וחנס, לעיל הערה 8, אשר מציעים כי "במצבי קיצון" בית המשפט יוכל בית המשפט לבקר את תוכן העסקה. פרק ב' לעיל דן בהרחבה בהיבט העיוני-נורמטיבי של גישה זו, המבוססת על כלל של אחריות, ומסביר מדוע כלל קנין עדיף. הדיון בפרק זה מתמקד בדין הנוהג, אשר אכן אינו מקנה לבית המשפט את הסמכות שהוא סבור שיש לו.

מפורשת בפסק דין של בית המשפט העליון. מהלך כזה יהיה כרוך בעקירה של כמה נדבכים מתוך הלכת **קוסוי** - בין היתר, לגבי תוכנה של חובת האמון ולגבי הסעדים העומדים לרשות הנהנה-הניפר.[306] הדבר שקול למיטוט המבנה המשפטי של חובת האמון והחלפתו בדין אחר, חלש ורופס יותר. בהיותן של הלכות **אגיון**, **טוקטלי** ו**קוסוי** הלכות-יסוד בדיני האמונאות הכלליים של ישראל, תידרש הכרעה בשאלה אם דין ההגינות המלאה שבית המשפט הכלכלי מבקש לאמץ מוגבל לאמונאים של חברה או שתחולתו רחבה יותר, בכל יחסי האמונאות. יסודה של ההבחנה בין אמונאים בכלל לבין אמונאים של חברה מצוי בחשיבה משפטית היולית בראשית ימיהן של ההתאגדות החופשית של חברות באמצע התשע עשרה ושל התגבשות ההכרה באישיות המשפטית של החברה. ההבחנה הזאת נשמרת בדלאוור באופן שרירותי, כפי שראינו, כדי לא לפרוץ את הגדרות, אך אין דרך להצדיקה כיום. ככל שהלך המחשבה של ההגינות המלאה יהיה אפוא כללי יותר בתחולתו, תהיה לכך השפעה רגרסיבית גם על יחסים של עורך-דין ולקוח, אפוטרופוס וחסוי, מנהל עזבון ויורשים, וכולי, וכן על ההיבטים הפרטיים של המשפט הציבורי, שכן עובדי ציבור הם אמונאים מובהקים, הכפופים לחובת אמון כנושאי משרה בחברה. ביצועו של מהלך רגרסיבי בקנה מידה כזה מצוי בכוחו של בית המשפט העליון,[307] אולם כפי שאמר בית המשפט בהלכת **קוסוי**, "יהא זה מצער, אם הדין יכיר בחובות שונות אך לא ייתן סעד מתאים להפרתן".[308]

ה. סיכום

מאמר זה פורס יריעה רחבה בניסיון להבין ולבקר מגמה מרכזית בדין הישראלי כיום - היווצרותה של "אווירה משפטית", המקבלת באהדה ניכרת את עיקריה המהותיים של דוקטרינת ההגינות המלאה מן הדין של דלאוור אל יישומה של חובת האמון של אמונאים בחברה. אווירה זו אופפת בעיקר את בית המשפט הכלכלי ואת הקהילה המשפטית הקשורה אליו, אך נראה שיש לה מהלכים גם בפסיקת בית המשפט העליון. זוהי תופעה מרתקת ביותר ממובן אחד, וגם המקום שהוקדש כאן לדיון בה רחוק למצות את השלכותיה.

חובת האמון, שהיא עמוד התווך של יחסי אמונאות, היא מוסד חברתי חיוני לקידום שיתוף פעולה בין הפרטים במערכות יחסים המתאפיינות בהבדלים קיצוניים של כוח - בצוותים, באירגונים, במצבים של תלות ועוד. חובת האמון משמשת כמענה הכרחי לפערי הכוח בין הצדדים, הנובעים יותר מכל מפערי מידע ביניהם, אשר אין ביכולתם של הנהנה או של בית המשפט לגשר עליהם. על כן היא תובענית ונוקשה, הן באיסור המוחלט של ניגוד ענינים הן בדרישה לגילוי מלא. דיני האמונאות כמעט בכל שיטות המשפט המקובל, ובכללן השיטה הישראלית, אך למעט דיני החברות בארצות הברית, משקפים תובנות וותיקות אלה, ומקפידים לשמר את החובה במתכונתה זו, מתוך הבנה כי בכך יכול המשפט לתרום, ככל שיש לאל ידו,

---

[306] בתי המשפט של דלאוור אכן עמדו לאחרונה על כך שהסעדים על הפרת חובת אמון - לאמור, סעד החשבון - הם מקיפים יותר או "הוגנים יותר", כלשונם, מאשר לגבי אי-עמידה בדוקטרינת ההגינות המלאה. ראו את הדברים מתוך פרשת *Dole Food* המובאים לעיל, טקסט להערה 196, ואת פסק דינו של בית המשפט העליון שם בענין *Americas Mining*, לעיל הערה 128, בעמ' 1257.

[307] בכפוף אולי להוראות חרותות נקודתיות פה ושם, שגם כוחן מוגבל.

[308] ע"א **קוסוי**, לעיל הערה 21, בעמ' 281.

להגנה על הצד החלש והפגיע - החברה, הציבור, החסוי וכולי. על כך שדוקטרינת ההגינות המלאה - ובמיוחד חלופת ההגינות שבה - מכרסמת בהגנה הזאת ביוצרה משטר מוחלש-למעשה אין כמעט חולק בקרב בני סמכא שנתנו את דעתם לנושא. זאת, אף בקרב מי שסבור שהגורמים שהביאו לכך עודם עלופים במעטה רזים.

אין להוציא מכלל אפשרות שברבות השנים המאמר הנוכחי ישמש אך כגל-עד לדין ראוי ששרר כאן ונמחה מבלי משים, אולם לעת עתה מדובר עדיין במגמה רגרסיבית שניתן ונחוץ לבלום אותה. כך או כך, עצם עלייתם של יסוד ההגינות ושל דוקטרינת ההגינות המלאה לגבי חובת האמון בסביבה המשפטית בארץ מבקש הסברים. חלק מן הסיבות לכך נעוץ בתפיסה נכוחה, כי מנגנוני האישור של פעולות נגועות בחברה כפי ששררו בדין הישראלי עם חקיקת חוק החברות לא היו מיטביים. בהקשר זה סיפקו ההלכות הדלאווריות ביחס לענף ההליכי של הדוקטרינה מקור ראוי להיקש. אולם כפי שראינו, האהדה לדוקטרינה היא בלתי-מובחנת, והיא משתרעת גם על הרכיבים הנפסדים שלה - בפרט, גישת ההגינות המהותית ורעיון תקני הבחינה - שהם זרים לדין הישראלי בהיותם סותרים את עקרונותיו וערכים שהוא מבקש להגן עליהם. יתר על כן, גישת ההגינות המהותית סותרת באופן חזיתי הלכה פסוקה רבת-חשיבות, אף אם היא וותיקה מעט.

ברמת הפשטה גבוהה יותר, המגמה הנידונה במאמר זה מעוררת אפוא שאלות לגבי המבנה והתיפקוד של השיטה המשפטית אצלנו: מה מקומם של כללים מוכרים ועקרונות יסוד משפטיים בשיטה? מה מקומו של התקדים בשיטה? מה מקומו של בית המשפט העליון בשיטה? מה מקומם של אלה לעומת כללים, תקדימים ובתי משפט של שיטות אחיות במשפחת המשפט המקובל? האם "המשפט המקובל נוסח ישראל"[309] אינו אלא "משפט אופנתי"? ועוד. עד ששאלות אלה ייענו, האתגר המיידי הרובץ לפתחם של בתי המשפט הוא, כאמור, לבלום את המגמה המתוארת ולהעמיד את הדברים על מכונם.

---

[309] בג"צ 531/79 **סיעת הליכוד בעיריית פתח תקוה נ' ראש עיריית פתח תקוה** פ"ד לד(2) 566, 573 (1980), מפי השופט ברק, שעסק בחובת האמון ובאיסור ניגוד העניינים במגזר הציבורי.