בְּגָנוּת 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 לעומת 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 המקיימים את חובת האמון שלהם. "האווירה המשפטית" המקבלת באהדה את דוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית גם לצורך בחינה מהותית והכשרה של הפרת חובת אמון, וההלכה המתהווה בדבר בחינה מוגברת המסתפקת אף בסבירות הפעולה הנגועה לשם כך, מבטאות אפוא מגמה רגרסיבית לא-רצויה.

גירסה ראשונה: 14 ביולי 2016

גירסה זו: 26 בינואר 2018

JEL Codes: K22, G34

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

---

* פרופסור מן המניין, בית ספר רדזינר למשפטים, המרכז הבינתחומי הרצליה. על הערות מועילות לכתב היד אני מבקש להודות לעמירם גיל, דוד האן, אסף חמדני, רביב לוי, איתי פיגנבאום, רות רונן, רועי שפירא, ולמשתתפים בכינוס "משפטים" לרגל מלאות חמש שנים לייסוד בית המשפט הכלכלי, בסמינר המחלקתי במרכז הבינתחומי הרצליה, ובמפגש המחקרי במשפט ומימון חברות באוניברסיטה העברית בירושלים. תודה מיוחדת לאלעד שפיגלמן וליתר חברי מערכת "משפטים". על תמיכה במחקר תודתי נתונה לקתדרה לממשל תאגידי בישראל ע"ש משפחת אקרמן.

בְּגִנּוּת 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 על מנת "לפתוח את הלבבות כדי שיפתחו הכיסים", כדבריו.[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 לאי"י והנני רואה אותה באי"י, ואילו אני ירא מפני אמריקה. ענה ואמר אותו יהודי: לא טוב אתה עושה. אמנם, אי"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 מלאות חמש שנים להקמתו של בית המשפט הכלכלי, בוחן את מקומו של יסוד ההגינות בחובת האמון בדין הישראלי 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) במשטר 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 על 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" בתי-חרושת א"י למלט פורטלנד בע"מ**, פ"ד יא(2) 1569, 1579 (1957) (השופט לנדוי, בעקבות Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Brothers, [1854] UKHL 1, (1854) 1 Macq 461, 471-472 (H.L.)).

[2] חיים נחמן ביאליק "על השליחות לאמריקה" (הרצאה שנישאה בנשף פרדה לצאת חיים נחמן ביאליק לאמריקה בשליחות קרן היסוד, תרפ"ו), https://goo.gl/i6L2FT.

[3] חיים נחמן ביאליק "על אמריקה" ("בית העם", תל אביב, תרפ"ז), https://goo.gl/34poku.

[4] ת"צ (מחוזי ת"א) 26809-01-11 **כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ** (פורסם בנבו, 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 בעניין הדוקטרינה האמריקאית ובעניין 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 בחנו במאמר שפסק דין **מכתשים-אגן** אימץ מהמלצותיו ואוזכר עוד בפסיקת בית המשפט הכלכלי, את המצב המשפטי באמצע העשור הקודם וטענו כי ניתן להיעזר 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 ועדת דירקטורים בלתי 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 להחלתו 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 באשר לעסקות 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 באשר לדוקטרינת 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 פסקי דין נוספים שבאו בעקבותיו, ובכלל זה מאת בית המשפט העליון, הדין הישראלי דוחה כל אפשרות לבחון את תוכנה של פעולה כאשר מתעורר חשד שהיא נגועה בהפרת חובת אמון של אמונאים המעורבים בה. הדברים אמורים בעיקר בפעולות המכונות self dealing ("עסקות עצמיות", בהיעדר תרגום טוב יותר), אשר בהן האמונאי מצוי "משני צדי העסקה", וכך הוא מייצג את עצמו או צדדים קרובים לו וגם פועל במסגרת עניינו של הנהנה לבד או עם אחרים. במצב כזה יש לחברה הנהנית חירות

---

[5] שם, פס' 4.ג.

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

[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 הסמוך לה"ש 91 ואילך.

[8] ראו אסף חמדני ושרון חנס "הגינות מלאה: עיון נוסף בביקורת השיפוטית על עסקאות בניגוד עניינים" (עתיד להתפרסם). ראו גם שרון חנס "ביקורת שיפוטית על החלטות הדירקטוריון: בין שיקול הדעת העסקי להגינות המלאה" **ספר גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסי 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** 124–127 (2014).

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

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

[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 גרוס – מחקרים בדיני חברות ומשפט עסקי לכבודו של פרופ' יוסי גרוס** 47 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים, 2015) (להלן: אגמון-גונן).

[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).

לראות את הפעולה כִּבְטֵלה 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". מקל וחומר אין להכשיר פעולה, הנגועה בחשש להשפעה של עניין אחר, בשל סבירותה העסקית בלבד. הדרך היחידה להכשיר פעולה נגועה כזאת היא בהסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא, ובחברה – באמצעות אורגנים המקיימים את חובת האמון שלהם – בין מראש בין בדיעבד.

העמדה המוצגת כאן – ודאי בניסוחה התקיף דלעיל – עשויה לגרום להרמת גבה, ואולי אף למנוד ראש, בקרב קוראות וקוראים שהתרגלו לאזכור השגרתי של "הגינות מלאה" בשיח המשפטי. אין לכחד שהמושג הכה שורש בפסיקה בישראל מבחינת האזכורים ההולכים ותוכפים של הדוקטרינה האמריקאית ושל פסיקה בדלאוור שהתייחסה אליה. מאמר זה מציג אפוא 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 בנוגע לדין הנוהג והמחייב בבתי המשפט, שחשיבותה המעשית ברורה מאליה. יסוד "ההגינות המלאה" במובנו המהותי, בשונה מן ההיבט ההליכי שלו, מתברר כמקסם שווא וכדוקטרינה נפסדת גם בניתוח נורמטיבי.

הדין המתיר לאמונאים, בין של חברה ובין בכלל, לפעול לנוכח עניין אחר בלי הסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא ומסתפק בהגינותה המהותית של הפעולה מקנה להם כר נרחב לנהוג באופורטוניזם בלא מצרים. לעניין זה אין כמעט חולק שבחינה של הגינות הפעולה או של סבירותה, קפדנית ככל שתהיה, אינה מספקת מצרים של ממש. ניתוח היסטורי של ההלכה האמריקאית בנוגע ליסוד 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 לצמצומה ואולי אף להשתחררות ממנה. לעומת זאת בפסיקה בישראל לא ניתנה עד כה הדעת להיבטים אלה של הדוקטרינה. אזכוריה מסתפקים בציון מקורה האמריקאי – בדין הדלאוורי בעל המוניטין המפורסמים – כדבר המדבר בעדו. בתי המשפט המביעים אהדה להחלתה מודרכים, לעיתים במפורש ולעיתים במשתמע, מהניעה 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 המוחלטת במידע שאמונאי נהנה ממנה כלפי הנהנה וכלפי בית המשפט. עסקות בין אמונאי לבין נהנה, שעשויות להיות יעילות ולעיתים הכרחיות, תלויות אפוא בהסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא, לאמור: זהו כלל של קניין ולא של אחריות. בפרק ג מובא ניתוח השוואתי היסטורי של הדין באנגלייה 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,

---

[15] השוו למאמר א' אצל יהודה הלוי **ספר הכוזרי** (יהודה אבן תיבון מתרגם, דתתק"ל), https://goo.gl/xePJkQ: "נשנה עליו [=על מלך כוזר] חלום פעמים רבות, כאילו מלאך מדבר עמו, ואומר לו: כוונתך רצויה אצל הבורא, אבל מעשך אינו רצוי".

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 בדבר 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, ואת ההלכה המתהווה לגבי "בחינה מוגברת" של פעולות החשודות כנגועות, אשר מסתפקת אף בפחות מהגינות מלאה. חלק זה מצביע 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 עניין בהן. פרק ה מסכם.[16]

ב. מסגרת עיונית

ב.1. מבוא

הסוגיה שהמאמר הנוכחי עוסק בה נובעת מהבדלים שבין 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, בנוגע לעסקות 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 באנגלייה", אף כי הנימוק הראשון מופיע לעיתים 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 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

---

[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 בדבר 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 בטקסט שליד ה"ש 256 ואילך.

[19] הנוסח המקורי של ס' 2 לפקודת החברות, 1929, חא"י 155, קבע בשעתו הוראת הפניה מחייבת לדין הנוהג בבתי המשפט של אנגליה. ס' 15(ג) לפקודת סדרי השלטון והמשפט, התש"ח–1948, שהוסף בחוק לתיקון פקודת סדרי השלטון והמשפט (מס' 14), התשל"ב–1972, ס"ח 51, קובע, כי כל הוראה בחוק שלפיה יש לפרש אותו או ביטויים שבו לפי דיני אנגליה או לפי עיקרי פרשנות משפטית המקובלים באנגליה לא תהיה עוד הוראה מחייבת. ס' 2 לחוק יסודות המשפט, התש"ם–1980, ס"ח 163, ביטל את סימן 46 לדבר המלך במועצתו לארץ-ישראל, 1922–1947, אך שימר את המשפט שנקלט בארץ לפני כן.

[20] ראו למשל ד"נ 29/84 **קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ**, פ"ד לח(4) 505, 510–511 (1984) (הנשיא שמגר) ("בתי המשפט בני חורין לסטות מתקדימים אנגליים, אם על סמך (ביטול הוראות ההפנייה הנזכרות – ע"ל) 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 בבעל השליטה בחברה אמונאי שלה אשר חב לה חובת אמון בנסיבות מסוימות. כדוגמה עדכנית יותר, בית המשפט העליון אימץ בפרשת **קיטאל** את הגישה הרווחת בדין של דלאוור להערכת שווי של חברה. רע"א 779/06 **קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' ממן** (פורסם בנבו, 28.8.2012).

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 חד-צדדית על ענייניו 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 למרקם החברתי ולפעולה מתואמת של קבוצות וארגונים, אותה נקודה מיטבית אמורה לאפשר לפרטים חופש מרבי ליצור מערכות יחסים כאלה מחד גיסא ולמזער את השימוש לרעה בהן בהתנהגות אופורטוניסטית מאידך גיסא.[23]

ב.2. מידע חלקי

הכוח שממנו נהנה בעל הכוח והפגיעות של זה הנתון לכוחו נובעים 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 גזרת גורל, כמובן, אולם אין היא גורם שניתן להתעלם מקיומו. כאן לא נרחיב בעניינה.[24] נתמקד ביסוד השני, היוצר אסימטרייה במידע (asymmetric information; או "מידע חלקי") בין שני הצדדים. הצד הראשון – המנהל למשל – מחזיק בעדיפות במידע ביחסים אסימטריים אלה, ולכן הוא שמחזיק בכוח. הצד השני – החברה בדוגמה שלנו – סובל מנחיתות במידע על המתרחש במערכת היחסים עם המנהל, ולכן הוא 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.

הספרות הכלכלית החדישה מניחה כי הפרטים אינם יודעי-כול, נוסף על העדפת 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.[25] התאוריה המוכרת מכולן היא תאוריית הנציגות (agency theory), העוסקת

---

[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. פויכטונגר בע"מ**, פ"ד לח(3) 253, 277 (1984) (להלן: ע"א **קוסוי**) (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 effect the particular change of legal relations that is involved in the problem.").

[23] הניתוח בחלק זה מבוסס בעיקרו על נימוקים תועלתניים, מבלי לגרוע מחשיבותם של טעמים ערכיים-דאונטולוגיים לחובות אמונאות ולדיני אמונאות. יצוין כי אופורטוניזם הוא מושג חמקמק וקשה להגדרה, ובמהותו הוא משקף התנהגות נכלולית הנתפסת ככזו לפי מוסכמות חברתיות. מכאן שגם ניתוח כלכלי תועלתני אינו תלוש לחלוטין מהיבטים נורמטיביים. לסקירה ראו גם Paul B. Miller, *The Fiduciary Relationship*, *in* PHILOSOPHICAL FOUNDATIONS OF FIDUCIARY LAW 63–90 (Andrew S. Gold & Paul B. Miller eds., 2014); Paul B. Miller, *Justifying Fiduciary Duties*, 58 MCGILL L. J. 969 (2013).

[24] לפירוט על אודות היסוד הראשון של העדפת העצמי ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 6–13.

[25] 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. PERSP. 181 (2011). לניתוחים ולסקירות בגישה הכלכלית למשפט ראו למשל Robert H. Sitkoff, *The Economic Structure of Fiduciary Law*, 91 B.U. L. REV. 1039 (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 275-297 (Elise Bant & Matthew Harding eds., 2010). מבין העבודות החלוציות ראו Robert Cooter & Bradley J. Freedman, *The Fiduciary Relationship: Its*

ביחסים בין נציג (צד א) לבין שולחו (צד ב), אשר מתאפיינים בבעיית הנציג (agency problem).[26] תאוריית הנציגות מנתחת את ניגודי העניינים בין הצדדים, את המנגנונים שהם יכולים לעצב כדי להתגבר על הבעיה ואת ההוצאות הכרוכות בכך ("עלויות הנציגות"). תאוריית הנציגות קשורה לתחום רחב יותר שבו עוסקת תאוריית החוזים (החלקיים) (incomplete) contract theory). תורה זו דנה בעיצוב מנגנונים של תמריצים (לאמור חוזים) למצבים שבהם צדדים לעומתיים (adversary) שואפים בכל זאת לשתף פעולה, אך כל אחד מהם חושש שמשנהו יפר את התחייבויותיו.[27] תאוריות אלה קשורות בתורן לשני זרמים תאורטיים נוספים. ראשית, לתורת הפירמה. במסגרת תורה זו הצדדים נוטשים לחלוטין את מנגנון החוזה כאמצעי למימוש של שיתוף פעולה לטובת הסדרים היירכיים המבוססים על ציווי (fiat), או פשוט לטובת בעלות בנכס, המקנָה חופש פעולה מלא לגביו.[28] שנית, התאוריות האלה קשורות לתאוריה של כלכלת הוצאות עסקה (transaction cost economics), אשר מתמקדת במכשולים בדרך ליצירת חוזה ולקיום הוראותיו.[29]

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 – בשל האפשרות הלא-זניחה שהנציג ינסה להיטיב עם עצמו – בין בנטילת רכוש מן השולח ובין בהזנחה או בהתרשלות בביצוע המשימה – יש לשני הצדדים עניין שיהיה פיקוח על פעילותו של הנציג באמצעי ניטור שונים. אמצעים אלה כרוכים בעלות. עריכת החוזה בין הצדדים, אשר יציין אמות מידה לביצוע תקין, מסגרת לבדיקתו ועוד, כרוכה אף היא בעלות. נמצא כי בתרחיש מציאותי הצדדים עשויים להימנע מליצור את בסיס המידע הנחוץ לשם ניטור של הנציג, בעיקר כאשר התועלת השולית מן המידע הזה פחותה מן התועלת השולית של הרתעת הנציג מהתנהגות אופורטוניסטית. לפחות בחלק מן המקרים וכלפי חלק מן הנציגים עלול אז יצרו של הנציג להתגבר עליו.

מידע שאינו בר-צפייה – כדי שהשולח יוכל לאכוף את זכויותיו כלפי הנציג במצב של הפרה, עליו לדעת עליה, אולם לעיתים הדבר אינו אפשרי מכיוון שהמידע אינו ניתן לצפייה מבחינתו (non-observable information). ביתר כלליות, מידע על אודות תפקודו של הנציג ועל הנסיבות האופפות אותו (המכונות לעיתים "מצב הטבע", לא במובן ההובסיאני) עלול להיות מעבר לכושר הבחנתו של השולח. כך הדבר

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)

[26] 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).

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

[28] העבודה הקלאסית היא כמובן R. H. Coase, *The Nature of the Firm*, 4 ECONOMICA 386 (1937). ראו למשל OLIVER HART, FIRM, CONTRACTS, AND FINANCIAL STRUCTURE (1995); B. Douglas Bernheim & Michael D. Whinston, *Incomplete Contracts and Strategic Ambiguity*, 88 AM. ECON. REV. 902 (1998); Oliver Hart & John Moore, *Incomplete Contracts and Renegotiation*, 56 ECONOMETRICA 755 (1988); Oliver D. Hart, *Incomplete Contracts and the Theory of the Firm*, 4 J. L. ECON. & ORG. 119 (1988) (להלן: Hart, *Theory of the Firm*).

[29] ראו למשל OLIVER E. WILLIAMSON, MARKETS AND HIERARCHIES: ANALYSIS AND ANTITRUST IMPLICATIONS: A STUDY IN THE ECONOMICS OF INTERNAL ORGANIZATION (1975) (להלן: WILLIAMSON, MARKETS AND HIERARCHIES); OLIVER E. WILLIAMSON, THE ECONOMIC INSTITUTIONS OF CAPITALISM: FIRMS, MARKETS, RELATIONAL CONTRACTING (1985).

למשל כאשר לנציג יש מומחיות מיוחדת, אשר ייתכן שבעטייה 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.[30]

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). לעיתים 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.[31] בעקבות זאת עלול נציג בעל נטייה לאופורטוניזם לנצל את יתרון המידע הזה שלו ולהפר את החוזה בדרך של הסתפקות בקיום בבינונית אף שהתחייב לקיום בעידית.[32]

כוח הוא תופעה אוניברסלית (אף בלא קשר להבדלים במידע), ומידה כלשהי של אסימטרייה 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 הנטייה להעדפת העצמי עם תופעת המידע החלקי יוצר "שטחים מתים", שבהם בעל הכוח יכול לפעול לקידום עניינו האישי, בניגוד לנדרש או למצופה ממנו במסגרת ההתקשרות, וכשהוא נהנה מחסינות-למעשה להפרה.

על רקע זה נבדלים יחסי אמונאות ומתייחדים ממערכות יחסים אחרות בכך שעצם התכלית של יצירתם הוא להקנות לצד אחד סמכות שבשיקול דעת – לאמור כוח – לפעול בעניינו של הצד השני.[33] בעיית

---

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

[31] השוו לס' 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." Oliver E. Williamson et al., *Understanding the Employment Relation: The Analysis of Idiosyncratic Exchange*, 6 BELL J. ECON. 250, 266 (1975):

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

הארט ומור מאמצים הבחנה זו אף הם. ראו Oliver Hart & John Moore, *Contracts as Reference Points*, 123 Q. J. ECON. 1, 3 (2008) ("[W]e distinguish between perfunctory performance and consummate performance, that is, performance within the letter of the contract and performance within the spirit of the contract. Perfunctory performance can be judicially enforced, whereas consummate performance cannot."). כן ראו 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 שאי אפשר לפותרה באמצעות חוזים מתוחכמים די הצורך. ראו Erik Maskin & Jean Tirole, *Unforeseen Contingencies and Incomplete Contracts*, 66 REV. ECON. STUD. LTD. 83 (1999). ראו גם Laffont & Martimort, לעיל ה"ש 27, בעמ' 240 ואילך. בכל הכבוד, ומבלי לנסות להכניס את ראשי בין הרים אלה, אף אם ניתן להראות במודל תורת-משחקי שייתכן פתרון חוזי מתוחכם די הצורך, חוזים מסוג זה נראים לא מציאותיים בעליל, והבעיה שבה למקומה.

[33] ויינריב, 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

הנציג, שעיקרה הוא התנהגות אופורטוניסטית אגב 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, וכך הפעילות תופנם לתוך השולח.[34] במילים פשוטות, השולח מבצע אז את הפעילות בעצמו. נקל לראות כי מנגנון כזה אינו רלוונטי ליחסי אמונאות, המבוססים כאמור על סמכות שבשיקול דעת הנתונה בידי הנציג. מנגנון חלופי מציע להחליף חוזים עמומים להשגת תשואה לא מוגדרת, כגון רווחים, בחוזים המגדירים זכויות קבועות (fixed claims), כגון חוב.[35] די בדוגמה של נושא משרה בחברה כדי להבהיר שפתרון זה אף הוא אינו רלוונטי ליחסי נציגות רבים.

הניתוח הבסיסי שלעיל מנביע כמה תובנות בדבר דיני אמונאות ובדבר חובת האמון הניצבת במרכזם. תחילה מתעוררת שאלת התחולה של דיני האמונאות, דהיינו אימתי יש לראות במערכת יחסים משפטית שיש בה יחסי כוח–כפיפות יחסי 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".[36] במקום אחר טענתי שהפרופוזיציה הזאת בהלכת ע"א **קוסוי** חזקה ורחבה מדי[37] מכיוון שלכאורה היא לוכדת במצודתה גם יחסי כוח–כפיפות בהתקשרויות מסחריות-עסקיות מובהקות, אשר לגביהן יש דווקא אינטרס כלל-חברתי לאפשר לצדדים לקדם את עניינם האישי במגבלות מזעריות בלבד של התנהגות נאותה בגדר חובת תום הלב.[38] לצורך לכידות הדיון אניח בעבודה זו הנחה שמרנית, כי אמונאי הוא מי שהתחייב לפעול בשמו או למען עניינו של אחר, או שהדין רואה בו כזה. גישה זו לקביעת יחסי אמונאות על בסיס התחייבות נכללת מקל וחומר בגישת הכוח שנוקטת הלכת ע"א **קוסוי**; היא נוהגת כיום ברוב שיטות המשפט המקובל, וראוי לאמצה גם אצלנו.[39]

---

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.

[34] ראו לעיל ה"ש 28 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 מנגנונים שפותחו באימפריה הרומית כדי להתמודד עם אסימטרייה 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).

[35] ראו Joel C. Stein, *Agency, Information and Corporate Investment*, *in* HANDBOOK OF THE ECONOMICS OF FINANCE: CORPORATE FINANCE 111–165 (George M. Constantinides, Milton Harris & René M. Stulz, eds, 2003). ראו גם Hart, *Theory of the Firm*, לעיל ה"ש 28.

[36] ע"א **קוסוי**, לעיל ה"ש 21, בעמ' 277. ראו גם שם, בעמ' 277–278 (הפניות ומרכאות הושמטו): "יחסי כוח-כפיפות דומים (ליחסי מנהל-חברה – ע"ל) 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".

[37] ראו עמיר ליכט "חובת אמון – אימתי?" **חובות אמון בדין הישראלי** 35 (רות פלאטו-שנער ויהושע (שוקי) שגב עורכים, 2016)

[38] ראו *Abbott v. RCI Europe* [2016], EWHC 2602 (Ch) (Eng.); *ADM Londis plc v. Ranzett Ltd* [2016], IECA 290 (Ir.). לניתוח קצר ראו עמיר ליכט "אמונאי על תנאי – אימתי חוזה מסחרי אינו יוצר חובת אמון?" **נקודה בסוף משפט** (21.11.2016), amirlicht.wordpress.com/2016/11/21/64; ראו גם עמיר ליכט "אמון ללא אמונאות - תשלום שוחד למנהל של הצד השני בחוזה מסחרי" **נקודה בסוף משפט** (22.2.2016), amirlicht.wordpress.com/2016/02/22/40 .

[39] כך בין היתר באנגליה, באוסטרליה ובקנדה. ראו בהתאמה Bristol & West Building Society v. Mothew [1998], Ch 1 (Eng.); Hospital Products Ltd. v. United States Surgical Corp. (1984) 156 CLR 41 (Austl.); Galambos v. Perez [2009] 3 SCR 247 (Can.). בית המשפט העליון צעד צעד גדול לקראת אימוצה של גישת ההתחייבות בדין הישראלי בבג"ץ 794/17 **זיאדה נ' מפקד כוחות צה"ל בגדה המערבית** (31.10.2017), פס' 55-56 לפסק דינו של המשנה-לנשיאה ג'ובראן. ראו עמיר

תובנה נוספת מצביעה על ההלימה שבין התוכן והמבנה של חובת האמון לבין האתגרים שהיא אמורה להתמודד עימם בניסיון למזער את בעיית הנציג.[40] בעיית הנציג ביחסי אמונאות היא תוצאת שילובן של הנטייה להעדפת העצמי עם תופעת המידע החלקי. בהתאמה, חובת האמון מטילה על אמונאי איסור לפעול לנוכח חשש ממשי מעניין 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 בעניין **קוסוי** אל "הצורך לגבש מערכת דינים, שיהא בה לרסן את הכוח".[41] 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.[42] הזרם המרכזי בספרות זו מכונה Law and Finance, בעקבות מחקר פורץ דרך בשם זה מאת קבוצת המחברים המוכרת בראשי התיבות LLSV.[43] 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[44] 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.[45] לצד שיפורים מתודולוגיים ניכרים בבנייתו המדד הזה גם מבוסס יותר מבחינה עיונית בתאוריה של בעיית הנציג בחברה. עם זאת השאלה המהותית, אם ההגנה המשפטית שהמדד אמור לשקף קשורה קשר איתן ליסודות אחרים של ממשל תאגידי ולתוצאות כלכליות רצויות, עודנה שנויה במחלוקת.[46]

ליכט "דיני עמונאות – לקראת הלכה חדשה לגבי תחולתה של חובת אמון" **נקודה בסוף משפט** (23.11.2017), amirlicht.wordpress.com/2017/11/23/99.

[40] ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 9-13. ראו גם זוהר גושן "בעיית הנציג' כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" **ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקצ'יה – חיבורי משפט** 239 (אהרן ברק ואח' עורכים, 1996).

[41] ע"א **קוסוי**, לעיל ה"ש 21, בעמ' 277.

[42] ראו, למשל, Vladimir Atanasov, Bernard Black & Conrad S. 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 et al., *Tunneling*, 90 AM. ECON. REV. 22 (2000).

[43] ראו Rafael La Porta et al., *Law and Finance*, 106 J. POL. ECON. 1113 (1998). ראו גם Rafael La Porta et al., *Legal Determinants of External Finance*, 52 J. FIN. 1131 (1997).

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

[45] ראו Simeon Djankov et al., *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 425–491 (George M. Constantinides, Milton Harris & Rene M. Stulz eds. 2013).

[46] ראו למשל Clifford G. Holderness, *Law and Ownership Reexamined*, 5 CRIT. FIN. REV. 41 (2016). לסקירה כללית ראו Holger Spamann, *Empirical Comparative Law*, 11 ANN. REV. L. & SOC. SCI. 131 (2015).

המחקר הכלכלי שאוזכר זה עתה משקף התלבטות יסודית יותר, דהיינו באיזו מידה ראוי להגביל עסקות עצמיות, ואם לא רצוי לאסור אותן לחלוטין בשל הבדלי הכוחות בין הצדדים והחשש משימוש לרעה בו. דיני האמונאות מתאפיינים בגישה נוקשה במיוחד לתוכנה של חובת האמון ובהקפדה דווקנית של בתי המשפט בהחלתה.[47] 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, ואי אפשר לוותר עליה.[48] כך הדבר בין היתר כאשר יזמים של חברה מכניסים אליה תשומות חיוניות בעת הקמתה, או כאשר בהמשך דרכה הם תומכים בה בדרכים שונות, בין שגרתיות 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 העניין המעורבות בחברה, ובכלל זה עובדיה, לקוחותיה ואחרים.

ההתלבטות באשר לעסקות עצמיות מגיעה לשיאה בתרחיש שבו האמונאי מבצע עסקה עצמית, ואין בסיס לטענה שהנהנה היה יכול ליהנות מתנאים טובים יותר. כך הדבר למשל כאשר מנהל עיזבון רוכש נכס מנכסי העיזבון 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 אף קביעת החלוקה היחסית של התועלת ביניהם היא חיצונית ואובייקטיבית. לעומת זאת חסימת העסקה – באופן שהנכס יימכר לצד זר שהציע מחיר נמוך יותר – פוגעת ביורשים הנהנים ולא רק במנהל העיזבון. 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 שזו מסקנה שגויה.

המפתח להבנת הכשל בגישה המסתפקת ב"הגינות מלאה" להכשרת עסקה עצמית מצוי בתופעת המידע החלקי. מבין שני הגורמים המחוללים את בעיית הנציג – הנטייה להעדפת העצמי ותופעת המידע החלקי – דווקא תופעת המידע החלקי, שזכתה לתשומת לב פחותה יחסית בספרות ובפסיקה, היא החמורה יותר. הפרטים בחברה נבדלים אמנם זה מזה בהערכתם עד כמה שכיחה ובעייתית היא נטייתן של הבריות להעדפת העצמי, אולם הם מודעים לאפשרות זו, והם יכולים לבחור אילו אמצעים לנקוט כדי להתמודד עם התנהגות אופורטוניסטית של הצד השני לפי העלות והתועלת השוליות שבכך. אכן, ספרות ענפה מתעדת כיום את העובדה שיש באוכלוסייה רבים המתחשבים בזולת בפעילותם בנסיבות שונות

---

[47] כפי שפרידמן קובע בתמציתיות, "העיקרון הוא נוקשה". ראו 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 ה"ש 21, בעמ' 279-280:

> 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 **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 83-85.

[48] ראו למשל ROBERT CHARLES CLARK, CORPORATE LAW 142-147 (1986) (להלן: CLARK).

(other-regarding behavior),[49] אולם בד בבד המחקר על הנטייה להיכנע לניגודי עניינים אינו מעודד כלל.[50]

לצד אמצעי התגוננות מפני אופורטוניזם שהפרט יכול לנקוט, החברה בכללותה יכולה אף היא לנקוט אמצעים למזעור הבעיה. המשפט, ובתוכו במיוחד דיני האמונאות הנידונים בעבודה זו, פועל במישור הכלל-חברתי כמוסד חברתי פורמלי. נוסף על כך 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.[51] תרבויות מסוימות עשויות גם לתמוך בנורמות של שקיפות וגילוי מלא.[52] אולם גם כאשר תרבויות נבדלות זו מזו בהתייחסותן לאי-ודאות – כלומר, למצבים שאין דרך לדעת אותם – מבחינת ההסכנה עמה אין ביכולתן להשפיע עליה.[53] מידע חלקי ואסימטרייה במידע כמוהם ככוח טבע. אין בנמצא מנגנונים ברמת הפרט או ברמה החברתית אשר בכוחם לסייע לאדם לדעת את אשר אין ביכולתו לדעת יותר מן המידע שהוא יכול להשיג.

היבטים אלה מסבירים כמה מאפיינים של חובת האמון כמענה משפטי הכרחי לצורך למזער התנהגות אופורטוניסטית ביחסי נציגות.[54] 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 משפרות את יכולתו של הנהנה לאסוף מידע אינן משנות את העובדה הקיומית למעשה שלעולם תהיה לנציג עדיפות במידע לעומת הנהנה, בייחוד כשמדובר במידע לאו-בר-אימות, אשר מקנה לו כוח כלפי הנהנה. דין הנותן לגיטימיות לעסקה עצמית של אמונאי מקנה לו אפוא כוח ללא אחריות. הדרך משם להפקרות כבר סלולה.[55]

---

[49] 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); וראו גם Dale T. Miller, *The Norm of Self-Interest*, 54 AM. PSYCHOLOGIST 1053 (1999).

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

[51] ראו, למשל, Brandon N. Cline & Claudia R. Williamson, *Trust and the Regulation of Corporate Self-Dealing*, 41 J. CORP. FIN. 572 (2016). על חשיבותן של נורמות חברתיות נגד אופורטוניזם בבריטניה ראו JOEL MOKYR, THE ENLIGHTENED ECONOMY: AN ECONOMIC HISTORY OF BRITAIN 1700-1850, 384–386 (2009).

[52] 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. SCI. 1174 (2013), המתעד מִתאמים בין אגליטריאניזם תרבותי לבין נורמות של שקיפות וגילוי בקרב תאגידים ממדינות שונות.

[53] לסקירה כללית ראו Amir N. Licht, *Culture and Law in Corporate Governance*, *in* THE OXFORD HANDBOOK OF CORPORATE LAW AND GOVERNANCE (Jeffery N. Gordon & Wolf-Georg Ringe, Eds., forthcoming).

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

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

ניתן להמשיג את ניתוח הסוגיה בדרך חלופית באמצעות שילוב של ההבחנה המוכרת בין כללי קניין לבין כללי אחריות שהציגו קלברזי ומלמד (Calabresi and Melamed)[56] עם מנגנוני אופציות מתורת האופציות (option theory).[57] 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 קניין תלויה העברת הזכות מבעליה לאדם האחר בהסכמה מראש של הבעלים כנגד תמורה המוסכמת אף היא מראש. בכלל קניין אין לבית המשפט תפקיד בתיקוף הפעולה. במינוח של אופציות, כלל אחריות דומה לאופצייה – הוא מקנה לצד האחר, זה שאינו בעל הזכות, אפשרות לקבוע חד-צדדית בידי מי תימצא הזכות בסופו של דבר, בכפוף למילוי תנאי האופצייה. לפי הנסיבות, האופצייה יכולה להיות אופציית רכש (call) – דהיינו זכות חוזית לקבל (למעשה ליטול) נכס תמורת תשלום מחיר – והיא יכולה להיות אופציית מכר (put) – כלומר זכות חוזית לכפות נכס מסוים על הצד השני, הקונה על כורחו, תמורת מחיר שישולם לבעלים המקורי של הנכס, ה"מוכר". בניגוד לכלל אחריות, כלל קניין מתאפיין בהיעדר אפשרות לצד המעונין בפעולה לבצע אותה חד-צדדית, 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. מנגד, תרופת האכיפה נדמית לכלל קניין, מכיוון שהיא מאלצת את המפר-בכוח לקבל את הסכמתו של הצד השני לחוזה, הניפר-בכוח, לאי-קיום החוזה בתנאים שיוסכמו ביניהם.[58] בהקשר של דיני קניין נאמר בפשטות, שכלל אחריות המבוסס על אופציית רכש הוא כוח לבצע הפקעה (taking). אכן, האופציות הנידונות בדרך כלל בהקשרים משפטיים הן אופציות רכש לפדיון נכסים, כגון הדוגמה של פיצויי קיום על הפרת חוזה, אולם פנל (Fennell) הראתה שבמקרים מסוימים ניתן לזהות גם אופציות מכר שבהן זכויות מוקנות לצד השני על כורחו, שאותן היא מכנה "כְּפִיוֹת" (forcings).[59]

---

[56] 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 קניין 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) (להלן: Goshen). ראו גם זוהר גושן "הצבעה תוך ניגוד אינטרסים בדיני חברות" **משפטים** כט 17 (1998); אגמון-גונן, לעיל ה"ש 12; ע"א 10406/06 **עצמון נ' בנק הפועלים בע"מ**, פס' 39 לפסק דינו של השופט דנציגר (פורסם בנבו, 28.12.2009); ה"פ (מחוזי י-ם) 7236-05-11 **גולדפון בע"מ נ' ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה 1988 בע"מ** (פורסם בנבו, 11.8.2011) (השופט סולברג).

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

[58] ראו למשל 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 באשר ליחס שבין תרופת האכיפה לבין פיצויי קיום על הפרת חוזה קשורה לסוגיה המוכרת כ"הפרת יעילה". ראו למשל Daniel 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).

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

ניתוח של זכויות קניין באספקלריה של אופציות מגלה תמונה מורכבת יותר מבשימוש בהן בהקשרים של חוזים או נזיקין. איירס (Ayres) טוען שניתן לתאר גם כללי קניין כאופציות – כאלה שמחיר המימוש שלהן הוא כה גבוה עד שהן אינן ממומשות (כמעט) לעולם.[60] אולם אף אם תיאור זה עשוי להיות נכון מבחינה עיונית-טכנית, הרי הוא נראה מאולץ, ולפחות בתחום דיני הקניין אין לו אחיזה. כלומר, משטר משפטי המבוסס על אופציות אינו יכול לתפקד במציאות מחמת המורכבות היתרה של המוסד החברתי של קניין. לשיטתם של מריל וסמית', לזכויות קניין יש אופי "גושי" ("lumpy").[61] באמצעות הגדרה רחבה של הזכות להדיר (exclude) הן מתייחסות התייחסות גורפת, מלכתחילה ולא בדיעבד, למגוון רחב ולא מוגדר של מערכות יחסים עתידיות, מבלי לתת את הדעת לסדר הפעולות שאפשר שתתרחשנה בין הצדדים, ובעשותן כן הן שואבות את תוקפן הנורמטיבי מעקרונות מוסר המוכרים לכול.[62] בעבודה נפרדת הציע סמית' בסיס עיוני לאי-התאמתם של כללי אחריות ושל אופציות לעיצוב זכויות קניין במסגרת הניתוח של כלכלת הוצאות עסקה, כלכלה מוסדית חדשה והניתוח הכלכלי של יזמות.[63] המשותף לגישות אלה הוא שהן נותנות נפקות להשפעה המכרעת שיש לתופעת המידע החלקי, במיוחד בנסיבות שבהן המידע אינו בר-השגה או בר-אימות – בראש ובראשונה במצבים של אי-ודאות כפי שהגדיר אותה נייט (Knight) ויישם אותה קירזנר באשר ליזמות.[64] בהקשרים כאלה, טוען סמית' בטעם רב, כללי אחריות מבית מדרשם של קלברזי ומלמד אינם יכולים לשמש הלכה למעשה לעיצוב זכויות, מכיוון שחשיפת בעל הקניין לכל האופציות שיש אז לכולי עלמא כלפי קניינו מחייבת אותו להחזיק ברשותו כמויות דמיוניות של מידע. במציאות חלקיות המידע שלו מביאה לשיתוק.[65] להבי נשען אף הוא על תופעת המידע החלקי כדי להטיל ספק בישימות של כללי אחריות ושל האופציות שהם מגלמים – הפעם בהקשר של תפיסות נבדלות של קניין בסביבות חברתיות ותרבותיות שונות, דבר העושה את המידע עליהן לאו-בר-אימות.[66] לבסוף בהקשר רחב יותר גלייזר, פונצטו ושלייפר מציגים ניתוח עיוני של זכויות קניין, ובו הם מראים כי

---

[60] ראו AYRES, לעיל ה"ש 57, בעמ' 5. ראו גם Ian Ayres, *Protecting Property with Puts*, 32 VAL. U. L. REV. 793 (1998).

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

[62] שם, בעמ' 1860–1863.

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

[64] ראו בהתאמה FRANK H. KNIGHT, RISK, UNCERTAINTY AND PROFIT 19–20 (Courier Corporation, 2012); Israel M. Kirzner, Ent*repreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach*, 35 J. ECON. LIT. 60 (1997).

[65] Smith, *Institutions & Indirectness*, לעיל ה"ש 63, בעמ' 2103:

> "[T]he information for which a duty-holder 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 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 בדבר קניין ראו Lee Anne Fennell, *Revealing Options*, 118 HARV. L. REV. 1399 (2005).

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

כללי קניין עדיפים על כללי אחריות כאשר יש פערי כוח בין הצדדים, והדבר משרת את הרווחה המצרפית.[67]

ביחסי אמונאות מופקד האינטרס של הנהנה – דהיינו קניינו במובן הרחב ביותר – בידיו של האמונאי על מנת שיפעל בו לטובת הנהנה בלבד לפי משימתו – כמנהל, כעורך דין, כנאמן וכולי. לאמונאי מכהן אין משל עצמו ולא כלום. לפיכך אל היסוד המורכב ממילא של אינטרסים קנייניים מתווסף יסוד מסבך נוסף בדמות כוחו של האמונאי, אשר מאיים אף הוא על עניינו של הנהנה. הגיונם של הדברים דלעיל בנוגע לעדיפותם של כללי קניין על פני כללי אחריות תופס אפוא גם בהקשר של יחסי אמונאות, אולי אף מקל וחומר. כשם שנחוץ להגן על קניינו של הנהנה באמצעות כללי קניין כלפי כולי עלמא (ויסולח לנו על הטאוטולוגיה), מובן שיש להגן עליו גם כלפי האמונאי שלו, המחזיק בכוח מרבי לגביו.

באיסור התקיף של ניגוד עניינים ובחובת הגילוי המלא חובת האמון מגוננת על שיקול הדעת של האמונאי בכך שהיא מבודדת אותו מכל חשש להשפעה של עניין אחר כדי שיוכל למלא את משימתו לטובת הנהנה.[68] על כן יש לשלול הסתמכות על כללי אחריות בעיצוב זכויותיו של הנהנה כלפי האמונאי ולבסס אותם על כלל קניין, אשר מחייב הסכמה תקפה של הנהנה לפעולה הנגועה של האמונאי. כאמור לעיל, יחסי אמונאות מתאפיינים ברמה גבוהה במיוחד של אסימטרייה במידע, אשר בגדרה 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 באשר למידע מסוים בנסיבות קונקרטיות תלויה במידע הנמסר לאורגנים שלו במפורש באמצעות ביטוי חיצוני, שהוא גם בר-צפייה ובר-אימות. פערי מידע אלה מביאים בתורם לכך שלנושא המשרה, לבעל השליטה ולאמונאים אחרים של התאגיד יש כוח מרבי כלפיו.[69]

מכיוון שמילוי המשימה של האמונאי כרוך בשיקול דעת, פערי המידע שבינו לבין הנהנה מתאפיינים באי-ודאות ולא רק בסיכון. לפיכך כאשר אמונאי מבקש לבצע עסקה עצמית עלולים הנהנה או בית המשפט ללקות בעיוורון בנוגע למצב הדברים לאשורו. בהקשר זה, בדומה להקשרים נוספים ביחסי אמונאות, המצבים האפשריים רבים ומגוונים מכדי שיהיה ניתן 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 להימנע מאיסור מוחלט של עסקות בין אמונאי לנהנה, אך יחיל על עסקאות עצמיות כלל קניין 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 אם יש לבתי משפט כישורים ומיומנות לבירור תנאי העסקה. ברוח זו טען לנגבייין (Langbein), כי אבד כלח על הגישה הנוקשה לאיסור ניגוד עניינים של נאמן, והיא ראויה לריכוך – כלומר ניתן לסבול פעולות בניגוד עניינים – בשל התפתחויות בתחום הראיות וסדרי הדין למן סוף המאה

---

[67] ראו Edward L. Glaeser, Giacomo A.M. Ponzetto & Andrei Shleifer, *Securing Property Rights* (Harvard Kennedy School, Working Paper No. RWP16-040, 2016).

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

[69] ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 145.

השמונה-עשרה ותחילת המאה התשע-עשרה בבתי המשפט של היושר באנגלייה.[70] 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.[71] בדומה לזה, 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.[72] 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 לפי חזונו האישי, שעליה דווקא הם מציעים להגן בכלל קניין. עמדה זו נסמכת על הנחה כי בתי המשפט של דלאוור ניחנו במומחיות רבה ויוצאת דופן הנדרשת למשימה.[73] 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.[74]

---

[70] 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 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. להלן: (Getzler, As If).

[71] 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). להלן: (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 עליהם בפירוט. ראשיתו בחוות דעת שהמחברים נשכרו להגיש לוועדה להגברת התחרותיות במשק ("ועדת 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), *available at* http://mof.gov.il/Committees/CompetitivenessCommittee/SeconedRound_ProfGilson.pdf. ראו גם רונלד גילסון ואלן שוורץ "רפורמה בפירמידות אבל לא בכל מחיר – יזמים ישראלים יוכלו להתאגד ללא קושי במדינה אחרת, למשל ארה"ב" **The Maker** 21.12.2011 www.themarker.com/opinion/1.1597138; עירית אבישר וטלי ציפורי "ריכוזיות לאו דווקא דבר רע - יש לה תפקיד חשוב בכלכלה" **גלובס** 25.5.2011 www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000648590. לגלגול ביניים שבין חוות הדעת לבין המאמר המאוזכר ראו Ronald J. Gilson & Alan Schwartz, *Contracting About Private Benefits of Control* (Columbia Univ. Ctr. for Law and Econ. Studies, Working Paper No. 436, 2012). לגלגול מאוחר יותר ראו Ronald J. Gilson & Alan Schwartz, *Corporate Control and Credible Commitment*, 43 INT'L REV. L. & ECON. 119 (2015). מעט פרדוקסלי שהמחברים 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 ה"ש 196 להלן והטקסט הנלווה לה.

[72] 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."). להלן: (Goshen & Hamdani).

[73] ראו שם, בעמ' 610–611, ה"ש 153. המחברים מאמצים בנקודה זאת את עמדתו של Goshen, לעיל ה"ש 56, בעמ' 409.

[74] 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

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. נקודת תורפה זו בולטת במיוחד בגישתם של גילסון ושוורץ, המניחים הנחה זו במפורש.[75] אלא מאי? הנחה זו מתייחסת רק למידע שהשגתו תלויה בעלות. מיומנות משופרת של מערכת המשפט – הודות לניסיון רב, לטכנולוגיה מתקדמת, לסדרי דין אפקטיביים וכיוצא בהם – אכן צפויה להפחית את עלות השגת המידע ובכך להגדיל את כמות המידע הזמין לבית המשפט ולצדדים. אולם מיומנות משופרת – בהגדרה רחבה ככל שנבחר, ובכלל זה המיומנות המכונה לעיתים "חוש ריח"[76] או "חוש המומחיות" – אין בכוחה להתגבר על נחיתות במידע שמקורה במידע לאו-בר-צפייה או לאו-בר-אימות. נחיתות כזאת במידע היא מצב קיומי כאמור, ובנסיבות מסוימות של אי-ודאות הנהנה וגם בית המשפט המומחה אינם מודעים אף לעצם היתכנותה.

תובנה יסודית זו הטרידה את בתי המשפט של היושר באנגלייה בתקופה מעצבת של דיני האמונאות, כפי שנראה להלן. היא ממשיכה להדריך בתי משפט גם כיום, ובטעם. למשל, נאמר אצלנו על 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 לבית המשפט מלאה ושלמה או שהיא מוארת באור אחר".[77] בהלכה המנחה בפרשת Fassihi בדבר חובת הגילוי המלא של דירקטור בגדר חובת האמון שלו עמד בית המשפט לערעורים באנגלייה, מפי ליידי ארדן (Arden), על חשיבותו של הגילוי גם מטעמים של יעילות בהתמודדות עם בעיית הנציג.[78] בתי המשפט של דלאוור אף הם אינם מהססים להודות בתועלת

Luca Enriques, *The Law on Company Directors' Self-Dealing: A Comparative Analysis*, 2 INT'L COMP. L.J. 297 (2000) (Curtis J. Milhaupt ed., 2003); 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) (להלן: Enriques, *Related Party Transactions*).

[75] ראו המובאה מאת Gilson & Schwartz (2013), לעיל ה"ש 71. לא למותר להעיר כי המידע שהמחברים מציינים – על אודות מחיר העסקה ומחירי עסקות דומות – הוא בדרך כלל בר-צפייה. במאמרם משנת 2015, שם, בעמ' 122, המחברים מניחים שרמת טובות ההנאה הפרטיות שבעל השליטה נוטל לעצמו אינה בת-אימות, וייתכן שאף לא בת-צפייה, אך הם טוענים כי ראוי לקיים רמה מסוימת של הפקעה חד-צדדית מטעמים אחרים.

[76] 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."). עם זאת בית המשפט העליון של דלאוור הסתייג מהסתמכות רק על "חוש ריח" להכרעות משפטיות בנושא. ראו *Nixon v. Blackwell* 626 A.2d 1366, 1378 (Del. 1993) ("The court's decision should not be the product solely of subjective, reflexive impressions based primarily on suspicion or what has sometimes been called the "smell test.""). לביקורת ראו Lawrence A. Cunningham, *The Sarbanes-Oxley Yawn: Heavy Rhetoric, Light Reform (And it Just Might Work)*, 35 CONN. L. REV. 915, 983–984 (2003).

[77] ע"א 4377/04 **גורן-חולצברג נ' מירז**, פ"ד סב(2) 661, פס' 19 לפסק דינה של השופטת ארבל (2007) (בדעת מיעוט, אך לא בנקודה זאת). ראו גם ע"א 614/84 **ספיר נ' אשד**, פ"ד מא(2) 225, 236 (1987) (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").

[78] ראו Item Software (UK) 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 – A.L] 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.

המפוקפקת שניתן להפיק ממידע על תנאי העסקה הנמסר להם בחוות דעת כלכליות על "הגינות מלאה" של עסקות נגועות.[79]

ולבסוף, כקדימון לחלק הבא, הערה על הקשר בין מידת המומחיות של בית המשפט לבין קביעת כלל אחריות באשר לעסקות עצמיות בחברה. העמדות התומכות בכלל אחריות מושפעות במידה רבה מן העובדה שבתי המשפט של דלאוור ניחנו בניסיון ובמומחיות יוצאי דופן בטיפול בסכסוכים תאגידיים, וכי בנוגע לפעולות נגועות בחברה הם מחילים כלל אחריות בדמות דוקטרינת ההגינות המלאה. מן התצפית הפוזיטיבית אדם יכול לגזור מסקנה בדבר סיבתיות, וממנה – מסקנה נורמטיבית, דהיינו כי מומחיותו של בית המשפט מכשירה אותו להחיל כלל אחריות במקום כלל קניין, וכי כאשר בית המשפט ניחן במומחיות, ראוי שכך ייעשה. על התורפה בניתוח הנורמטיבי עמדנו לעיל. באשר להיסק הסיבתי יצוין כאן כי כעניין של השתלשלות היסטורית, דלאוור אימצה את דוקטרינת ההגינות באשר לעסקות עצמיות בחברה (בלבד) בשעה שלא הייתה 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.[80]

ב.4. הסכמה תקפה

אל מול האינטרס החברתי החיוני להגן על הנהנה ביחסי אמונאות באמצעים תקיפים קיים כאמור גם אינטרס חברתי לאפשר לעיתים פעולה של אמונאי עם נהנה שלו או פעולה שלו הנגועה בחשש להשפעה של עניין 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,[81] והדבר נוגע לעניינים אחרים שלו,[82] או כאשר שני צדדים לעסקה מעוניינים שעורך דין אחד ייצג אותם כדי לחסוך בעלויות. הניסוח הנוקשה של חובת האמון, כי "שום אינטרס אחר, אישי, צדדי, אסור לו כי ישפיע עליהם [המנהלים –ע"ל] ויסיר את לבם מאחרי החברה וטובתה",[83] 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,[84] כלומר במסגרת כלל קניין.

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 כל צד ליהנות מיתרונות פרטיים כגון

---

[79] ראו בפירוט להלן, טקסט לה"ש 198 ואילך.

[80] ראו להלן, טקסט סמוך לפני ה"ש 176 ואילך.

[81] ראו Goshen & Hamdani, לעיל ה"ש 72.

[82] לצורך הדיון נניח כי בנסיבות המתוארות בטקסט בעל שליטה חב חובת אמון לחברה ונחשב אפוא לאמונאי שלה. חובה זו, שחוק החברות מכנה "חובת הגינות", מעוררת קשיי פרשנות באשר לעוצמתה. ראו להלן טקסט לה"ש 238 ואילך.

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

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

מיומנות או חוסן כלכלי.[85] מכך נובע שכאשר יש יחסי אמונאות בין הצדדים, הדרך היחידה שבה הדין אמור 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. לעומת עסקה עצמית שהיא הפקעה כוחנית מידי הנהנה, שלכל היותר ניתן לרככה באמצעות פיצוי כלשהו במסגרת כלל אחריות, עסקה לעומתית מבוססת על כלל קניין, שעל הצורך בו עמדנו לעיל. לשם כך נדרשים שני תנאים: ראשית, לנהנה צריכה להיות יכולת לפעול עצמאית ביחסים לעומתיים, לאמור נדרשת לו כשרות לנהל משא ומתן ולגבש הסכמה תקפה בעצמו; שנית, על האמונאי להתפרק מכל יתרון שיכול להיות לו בקשר למשרתו, ולכן שומה עליו לתת גילוי מלא של כל מידע מהותי הקשור אליה עובר לכניסתו למשא ומתן. על הסכמת הנהנה להישען על בסיס של גילוי מלא (fully informed consent).[86] הגילוי המלא הוא המעקר (ככל שהדבר אפשרי מבחינה מעשית[87]) את כוחו של האמונאי הנובע מעדיפותו במידע. בכך הוא מעמיד את הנהנה על רגליו שלו כצד למשא ומתן כנגד האמונאי. לפיכך כאשר שני התנאים מתקיימים במלואם, על הדין להכיר בפעולה, כשם שהוא מכיר בתנאיה של כל פעולה משפטית חוקית בין צדדים כשירים. כך הדין מאפשר לצדדים ליחסי אמונאות להפיק תועלת מההתקשרות ביניהם ולהגדיל את רווחתם מבלי לפגוע בחיי המסחר מצד אחד ומבלי לפגוע במוסד החברתי של אמונאות מצד שני.

הדרישה כי הנהנה והאמונאי יוכלו לפעול במטחווי זרוע זה מזה אינה משמיעה כי הם שווים לגמרי במעמדם או בכוחם. דרישה כזו אינה מציאותית ואינה נוהגת באשר לצדדים לחוזה. די בכך שכל צד יוכל להיחשב כמי שפעל עצמאית. 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 העניין הנוגד.[88] לעומת זאת כאשר מדובר בנהנה שהוא תאגיד העניין מורכב יותר.[89] הדין מקנה

---

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

[86] ראו, למשל, *Novoship (UK) 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".

פסק הדין השתנה בערעור מטעמים אחרים. ראו Novoship (UK) v. Nikitin [2014], EWCA Civ 908. ראו גם Mothew, לעיל ה"ש 39, 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 (Eng.) ("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.").

[87] אין לשגות באשליה שבכוחה של חובת הגילוי המלא לחלץ מן האמונאי את כל המידע הרלוונטי הידוע לו. בעיקר עלול נהנה לעמוד בפני קושי להוכיח בבית המשפט שלא גולה לו מידע לאו-בר-אימות. אלא שמכך אין להסיק שאין טעם בגילוי ואפשר לעבור לכלל אחריות (זו הפרכה המוכרת כ-Nirvana Fallacy). די בכך שהדרישה לגילוי מלא בגדר חובת האמון רחבה מדרישות גילוי אחרות במשפט הפרטי. ראו דניאל פרידמן ונילי כהן **חוזים** כרך ב 824–827 (1992).

[88] ראו למשל ס' 47-48 לחוק הכשרות המשפטית והאפוטרופסות, התשכ"ב–1962. השוו גם לס' 67ב לחוק, המאפשר לבתי המשפט למנות "תומך בקבלת החלטות" לאדם בגיר, המתקשה לקבל החלטות עבור עצמו אך אי אפשר להגדירו לא כשיר ולמנות לו אפוטרופוס. על תומך בקבלת ההחלטות נאסר לקבל החלטות בשמו של האדם שלו הוא מסייע.

לתאגיד כשרות משפטית מלאה, ובכלל זה כשרות לגבש הסכמה תקפה לפעולה נגועה של אמונאי שלו. התאגיד אינו מוחזק כחסוי או כתשוש נפש. אולם המנגנון התאגידי לגיבוש הסכמה כזאת טעון הגדרה משפטית. סכמטית, כדי לקבוע שהתאגיד נתן הסכמה תקפה, יש להראות כי ניתן לתאגיד גילוי מלא, וכי הוא אישר את הפעולה בעצמו ובלעומתיות, במנותק מן האמונאי הנגוע. ביישום הקונקרטי של העיקרון הזה בשיטות משפט שונות אומנם מאז המאה התשע-עשרה חלו תמורות, אך ניתן לזהות בכולן שאיפה לקבוע אורגנים אשר יוכלו לתפקד כמנגנון לגיבוש הסכמה תקפה של התאגיד-הנהנה לפעולה נגועה של האמונאי שלו. למשל, בעבר הסתפקו הדין האנגלי, ובעקבותיו גם הדין הישראלי, בכך שהמנגנון לאישור עסקה נגועה של דירקטור עם החברה ייקבע בתקנון.[90]

המגמה הכללית בעולם נוטה כיום לאסדרה הדוקה יותר של אישור עסקות נגועות בתאגיד, בעיקר כשמדובר בחברות ציבוריות. במסגרת זו ניכרת מגמה לחזק את יכולתו של התאגיד לנהל משא ומתן לעומתי באמצעות ועדה של דירקטורים עצמאיים,[91] וכאשר בעל שליטה מעורב בפעולה, ניתן מעמד מיוחד להסכמה מיודעת של רוב של בעלי מניות לא-נגועים.[92] דרישה זו נחשבת כיום לשיבולת של ממשל תאגידי מיטבי על פי הארגון לשיתוף פעולה כלכלי ולפיתוח (OECD).[93] אשר לעסקה של החברה שלבעל השליטה יש עניין 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 ועדת הביקורת.[94] בין כך ובין כך, הגיון הדברים הוא זהה: הדין חותר לכך שקבלת הגילוי המלא מאת האמונאי והתהליך של בחינת הפעולה

---

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

[90] ראו ע"א 247/47 **חברת בית החולים רפאל בע"מ נ' פעילן**, פ"ד ב 57, בעמ' 67 לפסק דינו של השופט אגרנט (1949) ("אכן בחוק המקובל האנגלי קיים הכלל כי באופן רגיל אסור למנהל של חברה להיות נוגע מבחינה חמרית, פרטית, – בין במישרין או בעקיפין – בחוזה הנעשה על-ידי החברה, אלא אם-כן קיים היתר להתנהגותו זאת בתקנות החברה"). בחברות פרטיות זהו בעיקרו של דבר עדיין הדין הנוהג. ראו ס' 255, 270-271 לחוק החברות.

[91] לסקירה ראו Lucian A. Bebchuk & Assaf Hamdani, *Independent Directors and Controlling Shareholders*, 165 U. PA. L. REV. 1271 (2017). 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.

[92] בישראל המנגנון מעוגן בס' 269–275 לחוק החברות. באנגלייה מצויה הדרישה לאישור בידי בעלי מניות לא נגועים בכללי הרישום שנקבעו בעבר בבורסה 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 על מדינות אחרות ראו Enriques, *Related Party Transactions*, לעיל ה"ש 74; OECD, RELATED PARTY TRANSACTIONS AND MINORITY SHAREHOLDER RIGHTS (2012), *available at* https://www.oecd.org/daf/ca/50089215.pdf.

[93] 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 self-dealing transactions to a vote by "disinterested" shareholders."). חוק החברות קבע, מאז שנחקק ועד חוק החברות (תיקון מס' 16) התשע"א–2011, ס"ח 390 (להלן: תיקון מס' 16 לחוק החברות), הסדר נכה, שהסתפק בתמיכת "תת-רוב" של שליש מקולות בעלי המניות הלא נגועים – תוצאה של פשרה מחוסרת היגיון אך מחויבת המציאות בעת חקיקת החוק. תיקון מס' 16 תיקן את המעוות, בקובעו כי החלטת הקבוצה של בעלי המניות הלא נגועים תתקבל ברוב, כמתבקש. לאחר התיקון גם גדל במידת-מה הסיכוי שהדירקטורים החיצוניים יהיו עצמאים יותר ביחס לבעל השליטה, לאחר שהסמכות למנותם מחדש הועברה לבעלי מניות לא תלויים. החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד–2013 ("חוק הריכוזיות") בתיקון עקיף בסעיף 245 לחוק החברות, התשנ"ט–1999 (ס' 24 לחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד–2013, ס"ח 90, 92 (תיקון עקיף לחוק החברות, התשנ"ט–1999)) הידק עוד את התנאים להבטחת עצמאותם של דירקטורים חיצוניים מהשפעתו של בעל השליטה.

[94] ס' 117 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, כפי שתוקן בחוק הריכוזיות. בשולי הדברים יוער כי ייתכן שבקביעת דרישה זו הלך המחוקק כברת דרך יתרה. 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.

הנגועה ואישורה יתבצעו בידי אורגנים נקיי דעת, כדי שיהיה אפשר לקבוע שהתאגיד גיבש הסכמה תקפה כצד עצמאי-לעומתי.[95]

ג. ניתוח השוואתי והיסטורי

בין הדין האנגלי, ועימו 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 יותר ממאתיים שנה. לעומת זאת כמה דינים בארצות הברית, ובהם 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 כשמדובר בעסקות 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 בעת האחרונה מתח בין שתי הגישות. 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 חשובות בדין של דלאוור בעת האחרונה, אשר ייתכן שהן מבשרות על התכנסותו אל העמדה התקיפה הנוהגת ביתר שיטות המשפט המקובל.

ג.1. הדין האנגלי, או חשיבותה של רצינות

ג.1.א. <u>התפתחות ההלכה</u>

הטיפול בסכסוכים בנוגע לאמונאים עבר בהדרגה ממערכת בתי המשפט של המלך אל מערכת היושר של אנגלייה למן המאה הארבע-עשרה, ובמאה השבע-עשרה היא כבר שלטה בהם במסגרת עתירות לסעד של חשבון (bill for account).[96] 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.[97] בתקופה זו החלו בתי המשפט לתת את דעתם גם לסוגיית 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

---

[95] ראו ע"א 2438/09 **מדינת ישראל – רשם החקדשות נ' קרן ברל כצנלסון**, פס' 2 לפסק דינה של השופטת חיות (12.9.2010) ("אישורים אלה (לפי סעיף 275 לחוק החברות – ע"ל) של האורגנים הפנימיים בחברה נועדו להבטיח בין היתר בחינה עצמאית שאינה מושפעת מאינטרסים אישיים באישור העסקה אשר אינם אינטרסים 'טהורים' של טובת החברה ובעלי מניותיה ככאלה"). חיזוק ניכר נוסף לכושר המיקוח של החברה ניתן במסגרת הלכת **מכתשים-אגן**, לעיל ה"ש 4, בדמות אימוץ דרישות מן הדין האמריקאי בנוגע להליך המשא ומתן, ובמיוחד מבחינת עצמאות הדירקטורים המעורבים בו. לפירוט ראו להלן פרק ד.

[96] ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 245–249.

[97] לניתוח התהליך של דעיכת ה"מצפוניות" האקראית ועליית השיטתיות המשפטית בדיני היושר ראו Rohan Havelock, *The Evolution of Equitable 'Conscience'*, 8 J. EQ. 128 (2014); Rohan Havelock, *Conscience and Unconscionability in Modern Equity*, 9 J. EQ. 1 (2015); וראו גם Michael Macnair, *Arbitrary Chancellors and the Problem of Predictability*, *in* LAW & EQUITY: APPROACHES IN ROMAN LAW AND COMMON LAW 79–104 (E. Koops & W.J. Zwalve, eds. 2013); Dennis R. Klinck, *Lord Eldon on 'Equity'*, 20 J. LEGAL HIST. 51 (1999).

(Hardwicke) על כך שלנאמן יש כוח להסתיר מידע, ועל כן לא יהיה תוקף לעסקה אף אם הרכישה נעשתה עבורו במחיר הגבוה ביותר במכירה פומבית.[98] 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.[99]

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[100], James[101] ו-Bennett[102] עסקו שלושתן באמונאים – נאמן בנאמנות פרטית 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. בעניין Lacey הדגיש לורד אלדון כי בירורו של מידע פרטי שהגיע לרשות האמונאי בקשר למשרתו הוא למעלה מיכולתם 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.[103]

רעיונות אלה נשנו 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".[104] הנאמן,

---

[98] ראו Whelpdale v. Cookson (1747) 1 Ves. Sen. 9, 27 E.R. 856 (Eng.) ("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.").

[99] (1795) 3 E.R. 432, 446.

[100] Ex parte Lacey (1802) 31 E.R. 1228.

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

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

[103] Lacey, לעיל ה"ש 100, בעמ' 1228–1229.

[104] James, לעיל ה"ש 101, בעמ' 388.

הטעים, נמצא "out of the reach of investigation".[105] לנאמן או לעורך דין המוכר נכס במסגרת משרתו יש אפוא כמות ניכרת של מידע המעוררת חשש מפעולות חשאיות שאין לדעתן, ומכאן שהמחיר המחיר שיושג עבור הנהנה עלול להיות נמוך בהרבה מזה שהיה מושג לנוכח גילוי מלא.[106] לעניין זה גם אין נפקא מינה שאין שום 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.[107]

בפרשת Bennett כבר היה בית המשפט יכול לתכלל את ההלכה, לאחר שהקדיש עיון מעמיק לנושא,[108] בהתחשב בשני הגורמים הנזכרים לעיל – הנטייה להעדפת העצמי ובעיית המידע החלקי. החשש, הזכיר לורד אלדון, הוא שלאמונאי יהיה מידע בלעדי על מצב הדברים לאשורו, ואילו "all the rest of the world may be ignorant of that circumstance".[109] ההשלכות עלולות להיות כה חמורות, לדעת בית המשפט, 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.[110] 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

---

[105] שם.

[106] ראו שם בעמ' 389:

> [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, באותו עמוד:

> [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.

[107] 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 (מחוזי ת"א) 20136-09-12 **ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ** (פורסם בנבו, 21.10.2013) (השופטת קרת-מאיר); ת"א (מחוזי מר') 13484-09-03 **חיטרון נ' טלר** (פורסם בנבו, 17.12.2013) (השופט יעקב).

[108] Bennett, לעיל ה"ש 102, 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.

[109] שם.

[110] 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 בעניין Parker v. McKenna (1875) L.R. 10 Ch. App. 96, 125. שם הסביר לורד ג'יימס את הגישה הנוקשה של דיני האמונאות ואת הכלל שלפיו אין נפקות לקיומה או היעדרה 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 **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 79–85.

> principle; as, if ever permitted, the inquiry into the truth of the circumstances may fail in a great proportion of cases.[111]

חוסר התוחלת בפיקוחו 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 שגרה. 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 הפרכה בעמדתו של לנגביין, שלפיה יש לפטור את הדברים כתפיסה מיושנת של צ׳נסלור נוקשה מן התקופה הטרום-ויקטוריאנית, הרואה לנגד עיניו סדרי דין שפסו מן העולם.[112] קביעותיו של לורד אלדון אומנם אינן מנוסחות בעגה הכלכלנית החדישה בדבר מידע לאו-בר-צפייה 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 היא בטלות של העסקה לפי בחירת הנהנה.

התחנה הבאה, והאחרונה למעשה, בהתגבשות ההלכה הייתה בפרשת Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Brothers.[113] שם כיהן אחד בלייקי כיו״ר הדירקטוריון בחברת רכבות בזמן שהיה גם שותף בשותפות אשר ממנה הזמינה החברה תושבות למסילות 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 היה ניתן 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

---

[111] Bennett, לעיל ה״ש 102, בעמ׳ 900.

[112] ראו טקסט, לעיל ה״ש 70 ואילך. אדלמן (Edelman) מבקר את עמדתו של לורד אלדון בפרשת Lacey כלא נחוצה מטעם דוקטרינרי: נאמן בנאמנות פרטית אינו יכול ״למכור״ לעצמו נכס נאמנות מכיוון שהוא הבעלים של הנכס מלכתחילה. 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 107–118 (Jamie Glister & Pauline Ridge eds., 2012) (להלן: Edelman, *Self-Dealing Rule*). לביקורת-נגד יסודית של ההיבטים הדוקטרינריים אצל אדלמן ראו Matthew Conaglen, *Fiduciary Duties and Voluntary Undertakings*, 7 J. EQ. 105 (2013).

[113] Aberdeen Railway, לעיל ה״ש 1.

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.[114]

מאז אמצע המאה התשע-עשרה ועד היום הדין האנגלי מחזיק בדבקות וללא עוררין בהלכה שנקבעה בפסק דין Aberdeen Railway.[115] כמוהו – הדין האוסטרלי.[116] אלא שהעניין בהלכת Aberdeen Railway חורג מיציבותה לאורך דורות. ותיקוּת ההלכה כשלעצמה אינה מעידה בהכרח על רציותה.[117] מלבד היותה של ההלכה נקודת ציון חשובה מבחינת הדין האנגלי והדין האמריקאי, יש לה חשיבות מיוחדת גם מבחינת הדין הישראלי. היבטים אלה יידונו להלן.

ג.1.ב. Fair Dealing ופִּשרה

לסיומו של חלק זה הערה בדבר 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[118].

---

[114] שם, בעמ' 472-471 (הדגשה הוספה). בית הלורדים, שם, תומך את יתידותיה של ההלכה בפסקי הדין בפרשות Keech, לעיל ה"ש 107, Whelpdale, לעיל ה"ש 98, ו-James, לעיל ה"ש 101.

[115] 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) (להלן: VIRGO). חומרתה של ההלכה נבחנת מחדש מעת לעת, ובתי המשפט בערכאות גבוהות שבים ומאשרים אותה. ראו למשל Regal (Hastings) Ltd. v. Gulliver, [1942] UKHL 1, [1967] 2 AC 134; Boardman v. Phipps [1967] 2 AC 46; Guinness plc v. Saunders [1990] 2 AC 663; Sharma v. Sharma [2013] EWCA Civ 1287.

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

[117] כשם שוותיקוּת ההלכה האמריקאית לגבי הגינות מלאה אינה מעידה על רציותה.

[118] 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

על פי פשט הכתוב, המשטר המשפטי המתואר לעיל – ואחת היא אם מדובר בשני כללים נפרדים או בשני ענפים של כלל אחד[119] – 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, בעיקר כאשר הוא רוכש מן הנהנה נכס מנכסי האמונאות.[120] האמונאי נתון אז לדין שונה לכאורה, של התנהלות הוגנת (fair dealing), אשר בגדרו עליו לפעול בנאותות (propriety) ולהימנע 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), וכך הוכחת הגינותה של העסקה עשויה לשחרר את האמונאי מאחריות להפרת חובת האמון שלו. דא עקא, שההבדל הנחזה הזה הוא חזיון תעתועים.

בפסיקה של בתי המשפט באנגלייה, שעיקר מניינה הוא מן המאה התשע-עשרה, ניתן למצוא התייחסויות רבות ליסוד של הגינות באשר לפעולה של אמונאי.[121] אף על פי כן פרשנותו של היסוד הזה לא הוברר כל צורכה במשך שנים רבות. בספרו פורץ הדרך טען פין (Finn) כי אין הבדל של ממש בין כלל העסקה העצמית לבין כלל ההתנהלות ההוגנת.[122] 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: כלל של עסקות עצמיות, שאמור להתמודד עם כוחו העדיף של האמונאי כלפי הנהנה, וכלל בדבר עסקות בין נהנה לאמונאי, שאמור להתמודד עם חשש מפני "השפעה" (influence) יתרה של האמונאי.[123] גישה זו מציעה לכאורה שתקן ההתנהגות בגדרו של כלל ההתנהלות ההוגנת מחמיר פחות מן התקן הנוקשה של חובת האמון הרגילה.[124]

---

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.

[119] 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."); ראו גם: שם, בעמ' 241.

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

[121] יודגש כי הן כלל העסקה העצמית והן כלל ההתנהלות ההוגנת חלים רק על 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.

[122] ראו P. 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 ארגן פין את הדוקטרינות בדבר תחולת הדינים ותוכן החיובים בנוגע לאמונאים, והוא מציין נקודת מפנה בגיבוש תורה משפטית אחודה של אמונאות. פרופ' פין התמנה לאחר מכן לשופט בית המשפט הפדרלי של אוסטרליה.

[123] 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.").

[124] 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 Path Of Corporate Fiduciary Law*, 8 NYU J. L. & BUS. 395 (2012) ("The courts of equity took a less-demanding approach to

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 עימו. יסוד הגילוי המלא כתנאי הכרחי משותף אפוא לכלל העסקה העצמית ולכלל ההתנהלות ההוגנת, בין שהתקיים יסוד ההגינות ובין שלא. 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 באנגלייה למן המאה השמונה-עשרה הראה קונאגלן (Conaglen), כי פרשנותו של יסוד זה כיסוד עצמאי אינה מתיישבת עם תפיסתם של בתי המשפט שם ועם אופן יישומם אותו, ובמיוחד אין ביסוד זה כדי לתמוך בתקן התנהגות תובעני פחות מחובת האמון הרגילה שמחיל כלל העסקה העצמית.[125] יסוד ההגינות שימש אפוא כלל-עזר ראייתי כדי לבחון אם ועד כמה האמונאי אכן נתן לנהנה גילוי מלא, והלה נתן על בסיס זה את הסכמתו לפעולה הנגועה.[126] 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 הייתה הוגנת מבחינה מהותית, ומנגד – בפסקי דין שבהם עסקה שקיבלה הסכמה של הנהנה על בסיס גילוי מלא אושרה על ידי בית המשפט אף כי תנאיה היו לא הוגנים.[127] פרשנותו של קונאגלן לכלל ההתנהלות ההוגנת כיישום של איסור ניגוד העניינים בגדר חובת האמון מקובלת כיום על מחברים נוספים.[128] עם זאת אין לשכוח כי זהו היבט של דיני האמונאות שהדין לגביו היה מעורפל זמן רב, והיה קל לטעות בו בתקופות מסוימות. כך כנראה אירע בארצות הברית, כפי שנראה להלן.

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

לפי דוקטרינת ההגינות המלאה בדין של דלאוור,[129] פעולה בניגוד עניינים של אמונאי של חברה – ובעיקר עסקה עצמית – אינה סוף פסוק, בבחינת הפרה המזכה בסעדים, אלא רק התחלה. הדוקטרינה

("dealings between the fiduciary and his charge" (להלן: *Corporate Fiduciary Law*, Kershaw). גם קרשו מבהיר בהמשך דבריו כי בדין האנגלי דירקטור לא היה, ועדיין אינו, 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 כמחמיר פחות ("less strict approach") לצד הטלת ספק בנכונותה של הפרשנות שהציע שפרד.

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

[126] 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".

[127] ראו שם, בעמ' 376–377.

[128] ראו VIRGO, לעיל ה"ש 115; Edelman, *Self-Dealing Rule*, לעיל ה"ש 112; HUDSON, לעיל ה"ש 124, בעמ' 114; R.C. PETER DEVONSHIRE, ACCOUNT OF PROFITS 29 (2013); Nolan, *Controlling Fiduciary Power*, 68 CAMBRIDGE L.J. 293, 305 (2009).

[129] עבודה זו מתמקדת בדין הדלאוורי ונדרשת לדינים של מדינות אחרות בארצות הברית בעיקר כשהדבר קשור לעניין. 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.

מזמינה את בית המשפט לבחון את הגינות העסקה, כך שעסקה "הוגנת" לא תיחשב להפרה של חובת האמון ותקבל הכשר. בשל העובדה שחובת האמון עצמה – מבחינת איסור ניגוד העניינים וחובת הגילוי המלא – מעוצבת בדלאוור לפי אמות המידה המחמירות הנהוגות בכל המשפט המקובל, אין תֵּמה שבעיני מחברים בני סמכא התפתחות הדוקטרינה נראית כתעלומה מטרידה, ויש בהם מי שגורס – אף מבישה. סעיף זה מציג תחילה את קווי המתאר הכלליים של הדוקטרינה ואת הביקורת עליה. לאחר מכן מובאות תאוריות 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 בנושאי המשרה בחברה וגם את בעל השליטה בה כאמונאים שלה, החבים חובת אמון לה ולבעלי המניות שלה.[130] כאשר מתעורר חשש שמי מהם הפר את חובת האמון שלו לחברה – בעיקר בדרך של ביצוע עסקה עצמית, כלומר, בהיותו נתון להשפעה של עניין מהותי אחר – עומדים לרשותם שני מסלולים כדי להשתחרר מאחריות.[131] 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 מסוגל לגבש הסכמה תקפה של החברה משתנה לפי הנסיבות, ואף חלו בעניינו תמורות במרוצת השנים, אשר לחלקן נידרש בסוף סעיף זה. אולם בהקשר הנוכחי המסלול הזה אינו מעורר קושי מבחינה עקרונית, מכיוון שקיום הסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא – דהיינו כלל קניין – מפיג את החשש מפני התנהגות אופורטוניסטית ושימוש לא לגיטימי של האמונאי בכוחו. המסלול השני הוא המקור לדאגה ולביקורת. בגדרו יכול האמונאי להראות כי תנאי העסקה היו הוגנים מבחינה מהותית כלפי החברה, ואזי ייחשב מי שלא הפר את חובת האמון שלו על אף ניגוד העניינים 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 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.[132]

---

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

[131] בהקשר הנוכחי אין צורך להידרש לסוגיה של נטל הראיה ונטל ההוכחה שהדין בדלאוור בעניינה 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 Ams. Mining Corp. v. Theriault, 51 A.3d 1213 (Del. 2012).

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

לניסוח זה של דוקטרינת ההגינות המלאה יש להעיר כמה הערות: ראשית, הגם שפרשת Weinberger עסקה במיזוג חילוט (freeze-out merger), דוקטרינת ההגינות המלאה חלה ככלל על פעולות של החברה הנגועות בעניין אישי של בעל השליטה.[133] יתר על כן, הדוקטרינה חלה על בעלי שליטה וגם על דירקטורים.[134] עם זאת בין דירקטורים לבין בעלי שליטה קיים הבדל מסוים מבחינת המקור הנורמטיבי לדין המתואר. אשר לדירקטורים דין זה מעוגן בהלכה פסוקה, המתפתחת כל העת, וכן בהוראה חרותה בחוק החברות של דלאוור.[135] למרות חפיפה רעיונית ניכרת בין המקורות באשר לדירקטורים, עמידה בתנאי החיקוק אינה מוציאה את תחולת המשפט המקובל ודיני היושר של דלאוור.[136] אשר לבעלי שליטה המצב פשוט יותר, מכיוון שמקור הדין הוא בהלכה פסוקה בלבד.[137]

שנית, בניסוח הנזכר של הדוקטרינה היא מתוארת כמבחן אחוד, המשלב שני רכיבים – רכיב הליכי של התנהלות הוגנת (fair dealing) ורכיב מהותי של מחיר הוגן (fair price).[138] הרכיבים שלובים זה בזה כפי שמציין בית המשפט, אולם מכך אין להסיק כי שניהם הם בבחינת תנאי הכרחי לעמידה בדרישות הדוקטרינה. בדומה למבנה של סעיף החוק באשר לדירקטורים, גם בהקשר הכללי ניתן להסתפק בקיום מלא של אחד מהם – ובעיקר בקיום מחיר "הוגן" – כדי לעמוד בה. בפרשת Trados הופטרו כך מאחריות חברי דירקטוריון שברובם המכריע היו נגועים בעניין אישי לצד הפרות נוספות שדבקו בהם, משנקבע כי המחיר בעסקה היה הוגן.[139] 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

---

[133] לסקירת פסיקה מקיפה ראו In re *EZCORP*, No. 9962-VCL, 2016 Del. Ch. LEXIS 14 (Ch. Jan. 25, 2016).

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

[135] סעיף 144(a) לחוק החברות של דלאוור (Del. C. tit. 8, § 144(a)), 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.

[136] ראו Zimmerman v. Crothall, No. 6001-VCP, 2012 Del. Ch. LEXIS 64 (Ch. Mar. 5, 2012). 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).

[137] עם זאת יצוין כי הדין בדלאוור בדבר הפעלת כללי ההגינות המלאה אינו ברור לחלוטין. ראו, למשל, Claire Hill & Brett McDonnell, *Sanitizing Interested Transactions*, 36 DEL. J. CORP. L. 903 (2011); Lewis H. Lazarus & Brett M. McCartney, *Standards of Review in Conflict Transactions on Motions to Dismiss: Lessons Learned in the Past Decade*, 36 DEL. J. CORP. L. 967 (2011).

[138] 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, ובמינוח האנגלי fair dealing מעורפל יותר, כמתואר לעיל, אף כי כיום מוסכם שהוא הליכי ביסודו.

[139] ראו In re Trados Inc. S'holder Litig., 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 ששוויין היה אפס. שם, בעמ' 178–179. דא עקא, שלפי עקרון יסוד של דיני האמונאות קיומו או היעדרו של נזק אינם רלוונטיים כלל להפרת חובת האמון. ראו גם פרשת Marciano v. Nakash, 535 A.2d 400 (Del. 1987), שבה אושרה הלוואת בעלים שלא קיבלה אישורים לפי סעיף 144 לחוק החברות הדלאווארי אך תנאיה היו הוגנים.

> process at all conceivably could prove at trial that the transaction was entirely fair. […] The concept of "process" is [maybe] 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.[140]

שלישית, בדינים האמריקאיים, 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.[141] 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, ולכן ככלל, הרוב אינו חב חובת אמון למיעוט.[142] 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.[143] מבחינה תוכנית-מהותית חובות הרוב כלפי המיעוט בדינים האמריקאיים דומות למדי לחובותיו בדין הישראלי, ולכן יש מקום להשוואה ולשאילה ביניהם. עם זאת היות שאותם מונחים משמשים בשני ההקשרים, יש לקרוא את הפסיקה הדלאוורית בזהירות יתרה ומתוך מודעות להיבט זה.

רביעית, בתי המשפט מתייחסים לעיתים קרובות לדוקטרינת ההגינות המלאה כאל "תקן ביקורת" (standard of review), שעל פיו הם בוחנים את תוקפה של הפעולה הנגועה. עם ההגינות המלאה נמנים 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.[144] מבחינה מבנית ניתן לדמות את שתי הקטגוריות כאילו הן ניצבות (אורתוגונליות) זו לזו או מתקיימות בשני מישורים נפרדים. כלומר, כללי ההתנהגות פונים לאמונאים,

---

[140] In re Dole Food Co., Stockholder Litig., 2015 Del. Ch. LEXIS 223, *111-*113.

[141] לסקירה עדכנית ראו *EZCORP*, לעיל ה"ש 133.

[142] בעניין **מכתשים-אגן**, לעיל ה"ש 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** (פורסם בנבו, 28.2.2016) (השופטת (כתוארה אז) חיות).

[143] לסקירה ראו Robert B. Thompson, *The Shareholder's Cause of Action for Oppression*, 48 BUS. LAW. 699 (1993). ראו גם ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 210–218. בשולי הדברים, הכינוי "חובות אמונאות מוגברות" משעשע מעט. חובת האמון היא עילאית – "the punctilio of an honour the most sensitive", במילותיו של השופט קרדוזו שאותם אימץ השופט (כתוארו אז) ברק בהלכת ע"א **קוסוי** (לעיל ה"ש 21, בפס' 49 לפסק דינו), כעניין 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 and beyond!" ((TOY STORY (Pixar Animation Studios & Walt Disney Pictures 1995). השוו ע"פ 3506/13 **הבי נ' מדינת ישראל**, פס' 254 (פורסם בנבו, 12.1.2016) ("עצם כוחו ומעמדו של בעל 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").

[144] לסקירה כללית ראו ענין Trados, לעיל ה"ש 139, בעמ' 35–36; In Re Rural Metro Corp. S'holders Litig., 88 A.3d 54 (Del. Ch. 2014); Pell v. Kill, 135 A.3d 764 (Del. Ch. 2016); ראו גם J. Travis Laster, *The Effect of Stockholder Approval on Enhanced Scrutiny*, 40 WM. MITCHELL L. REV. 1443 (2014); Mary Siegel, *The Illusion of Enhanced Review of Board Actions,* 15 U. PA. J. BUS. L. 599 (2013).

ואילו תקני הביקורת – לבתי המשפט.[145] ההצגה התמציתית והספק-אלגנטית הזו אל לה להסוות את העובדה שמדובר בפקעת סבוכה של כללים אשר בהירות ולכידות הן ממנה והלאה, והראשונים לעמוד על מצב דברים זה הם השופטים והצ׳נסלורים של דלאוור.[146]

מכל מקום, בהקשר הנוכחי יצוין כי הצמד חובת הזהירות ושיקול הדעת העסקי אינו מעורר קושי, ובכלל ספק 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 הוא התרשלות, לאמור: הפרה של החובה, לפי המבנה 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, נקיטת האמצעים הדרושים בנסיבות משמעה קיום החובה והיעדר הפרה, ובית המשפט לא יתערב אז כעניין שבדין ולא שבשיקול דעת.[147] דגם אחריות זהה כמעט לגמרי נוהג בשיטות משפט מקובל נוספות, ובכללן בישראל.[148]

ההבחנה בין כלל התנהגות לבין תקן ביקורת נוגעת אפוא בעיקר לחובת האמון, וכאן פועלה הרסני. ״הגינות מלאה״ נחשבת לתקן הביקורת ה״מחמיר״ או ה״מכביד״ ביותר, אשר ננקט לנוכח ניגוד עניינים בפועל של האמונאי של החברה, כגון בנסיבות של עסקה עצמית.[149] ״בחינה מוגברת״ מוצגת כ״תקן ביניים״ מבחינת מידת ההקפדה של בית המשפט, והיא ננקטת כאשר יש חשש ממשי להשפעה של עניין אחר על האמונאי של החברה, למשל כאשר החברה ניצבת בפני הצעת רכש עוינת, ומתעורר חשש שהדירקטורים יתחשבו בעניינם האישי כפי שיהיה ״ביום שאחרי״.[150] במאמר מוסגר נעיר כי עצם

---

[145] ראו, למשל, ענין Trados, לעיל ה״ש 139, בעמ׳ 45 ("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.").

[146] ראו גם 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); לטענה כי אופן השימוש בתקני הביקורת אינו יציב והשתנה במרוצת השנים ראו Steven Davidoff Solomon & Randall S. Thomas, *The Rise and Fall of Delaware's Takeover Standards*, *in* THE CORPORATE CONTRACT IN CHANGING TIMES: IS THE LAW KEEPING UP? (William Savitt, Steven Davidoff Solomon & Randall Thomas, eds., forthcoming).

[147] לעיתים מנוסח כלל שיקול הדעת העסקי כחזקה שבדין שעל פיה נושאי משרה פטורים מאחריות לנזק שגרמו לחברה אם פעלו בתום לב ובהיעדר ניגוד עניינים, 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.

[148] אף כי בדלאוור נדרשת לכאורה להטלת אחריות סטייה 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) (להלן: ליכט ״שם הוורד״). פסיקה מן העת האחרונה מעוררת קושי בהקשר זה בקובעה כי לצד ״חובת זהירות תהליכית״ קיימת ״חובת זהירות מהותית״ המשמשת בבדיקת הקשר הסיבתי לנזק. ראו, למשל, ע״א 4024/13 **תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד נ׳ פינקוביץ** (פורסם בנבו, 29.8.2016); ע״א 239/13 **מכללת איסט לונדון השלוחה בישראל בע״מ (בפירוק) נ׳ בירמן** (פורסם בנבו, 25.7.2016). לביקורת ראו עמיר ליכט ״תקווה שנכזבה – דיוקן עדכני של חובת הזהירות של נושא משרה״ **נקודה בסוף משפט** (6.9.2016), amirlicht.wordpress.com/2016/09/06/59.

[149] ראו למשל Kahn v. Tremont Corp., 694 A.2d 422, 428 (Del. 1997) ("When a 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 ה״ש 139, בעמ׳ 76 ("Entire fairness, Delaware's most onerous standard, applies when the board labors under actual conflicts of interest.").

[150] ראו, למשל, ענין Trados, לעיל ה״ש 139, 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."); ראו גם *Pell*, ה״ש 144 לעיל, בעמ׳ 784; Chen v. Howard-Anderson, 87 A.3d 648, 666 (Del. Ch. 2014). מערכת הלכות אידיוסינקרטית וייחודית לדין של דלאוור, אשר

המחשבה שבית המשפט אמור לעשות את מלאכתו – כלומר להכריע במחלוקות עובדתיות ומשפטיות – לעיתים "בהקפדה מרבית" ולעיתים "בהקפדה חלקית", מעוררת אי-נוחות ניכרת. בית המשפט אמור להכריע בכל הסכסוכים האזרחיים במידה שווה של הקפדה ורצינות על פי סדרי הדין.[151] גם ההבחנה בין ניגוד עניינים ממשי (actual) לבין ניגוד עניינים בכוח (potential), שאמורים לעורר תקני ביקורת שונים לכאורה במידת חומרתם, אין לה על מה שתסמוך. השאלה היחידה שיש לה נפקות היא אם ניגוד העניינים הוא מהותי. בדין של דלאוור חובת האמון אופפת את הדירקטורים בכל אשר יפנו, והיא חלה במידה שווה ובמלוא עוצמתה לא חלקית ולא בערך. היא אינה חלה לסירוגין או במידה משתנה.[152]

ההבחנה בין חובת האמון לבין תקני הביקורת עליה תוקעת אפוא טריז בין רמת ההתנהגות שהאמונאים בחברה נדרשים לקיים לבין מידת אכיפתה, שהיא פחותה כבר במישור הדוקטרינרי-עיוני, עוד בטרם פועלות המגבלות המעשיות של המציאות את פועלן.[153] "הגינות מלאה" מאפשרת להכשיר את הפרת חובת האמון גם בחלופה של הגינות המחיר במסגרת כלל אחריות בלבד. בכך היא מקעקעת את היסודות העמוקים ביותר שעליהם ניצבת חובת האמון. גישת "הבחינה המוגברת" מוקשה עוד יותר, אם בכלל הדבר אפשרי, מכיוון שהיא מבטאת נכונות להכשיר הפרה של חובת האמון בתנאים מקילים אף יותר מחמת הקפדה פחותה של בית המשפט בביצוע הביקורת, כביכול מכיוון שניגוד העניינים הוא בכוח בלבד. 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 הקשה 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.

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 עניינים בנסיבות של הצעת רכש עוינת. הדין בדלאוור מאפשר למנהלים "פשוט להגיד לא" ("just say no") בהסתמכות על "גלולות רעל" ומנגנונים משפטיים אחרים לחסימת הצעות רכש, מבלי לפנות לבעלי המניות. סמכות מרחיקת לכת זו אושררה לאחרונה בעניין Air Prods. & Chems., Inc. v. Airgas, Inc., 16 A.3d 48 (Del. Ch. 2011). בהמשך לכך הדוקטרינה הוחלה גם במצבים של מכירת החברה על ידי הדירקטוריון. ראו Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Hldgs., Inc., 506 A.2d 173 (Del. 1986). לא למותר לציין שהשוק הישראלי אינו שוקק מהצעות רכש וממכירות של חברות מפוזרות, כך שההקשר שהצמיח את גישת הבחינה המוגברת במקורה זר לנו, אף במנותק משאלת רצויותה של הגישה מבחינה עקרונית.

[151] מלווין אייזנברג ניסה להסביר את הפער בין תוכן הדין בדלאוור לבין אכיפתו בעזרת רעיון "ההפרדה האקוסטית" של מאיר דן-כהן. Melvin Aron Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 FORDHAM L. REV. 437, 461 (1993). מבלי לפרט, גישתו של אייזנברג לוקה בכך שתקן בחינה מאפשר לאמונאי בחברה לפעול עם סיכון – "risky", כלשונו שם, בעמ' 464 – ובמילים פשוטות, ב"שיטת מצליח", כך שהוא יישא באחריות רק אם ייתפס בכף. לגבי חובת האמון זו תוצאה בלתי נסבלת, כמובהר כאן. לביקורת לגבי חובת הזהירות ראו Gregory Scott Crespi, *Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law: The Need for Closer Alignment*, 82 NEB. L. REV. 671 (2004).

[152] 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") (כך, למשל, חובת הגילוי המלא מחייבת דירקטור לגלות ניגוד עניינים בפועל וגם בכוח. ראו *In re* Orchard Enters., Inc., 88 A.3d 1, 21 (Del. Ch. 2014) ("Where "omitted information goes to the independence or disinterest of directors who are identified as the company's 'independent' or 'not interested' directors, the 'relevant inquiry is not whether an actual conflict of interest exists, but rather whether full disclosure of potential conflicts of interest has been made.'").

[153] ראו *Pell*, ה"ש 144 לעיל, בעמ' 784 ("When litigation arises, directors are not judged by the standard of conduct, but rather through the lens of a standard of review. In each manifestation, the standard of review is more forgiving of directors and more onerous for stockholder plaintiffs than the standard of conduct.") (הפניות ומירכאות הושמטו), בעקבות *Trados*, ה"ש 139 לעיל, בעמ' 35; *Chen*, לעיל ה"ש 150 לעיל.

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 ובלא חשש לעניין נוגד, לאמור: אם הם קיימו את חובת האמון שלהם כהלכתה ופעלו בניקיון דעת מוחלט. בכך בית המשפט מחמיר עימם החמרה מרבית. 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 עימם.

וחמישית, המבנה המעוות של חובת האמון בדין הדלאוורי 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 עניינים מהותי, בפועל או בכוח, משבית מיד את האמונאי, ופעולה לנוכח ניגוד כזה היא 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.[154] בתי המשפט בדלאוור עמדו על כך אף הם. בפרשת Oberly v. Kirby[155], 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 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.[156]

בפסק דין Stegemeier v. Magness[157] דן בית המשפט העליון של דלאוור במנהלי עיזבון אשר הביאו למכירת נכסים מהעיזבון לחברה בבעלותם במחיר הוגן ובאמצעות מנגנון מכירה שנוהל בידי צד שלישי לא נגוע. בית המשפט לא היסס לפסול את העסקה, ובמסגרת זו הבהיר:

---

[154] 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.

[155] 592 A.2d 445 (Del. 1991) (הפניות הושמטו).

[156] 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 להע"ש 118 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 להע"ש 85 ואילך.

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

> 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.[158]

הלכות Oberly ו-Stegemeier מחדדות אפוא את העובדה שחובת האמון שהדין הדלאוורי מחיל על אמונאים בתאגיד חלשה (שלא לומר "נינוחה" או "זורמת" כתרגום ל-relaxed) כשמדובר בפעולות בניגוד עניינים מחובת האמון של אמונאים בדרך כלל. הביטוי "חובת אמון מוחלשת", המעורר קונוטציה ישראלית מובהקת,[159] מתאים בהחלט לתיאור המצב המשפטי הזה, אלא שבדלאוור הוא חל גם על דירקטורים ונושאי משרה. הדבר אך מדגיש את הפסלות היסודית של הדוקטרינה הזאת שם.

ההלכות הנזכרות מבהירות גם עד כמה המצב המשפטי בדלאוור הוא שרירותי ונטול היגיון מהותי. כפי שבית המשפט העליון שם 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, מבחינתם), הם היו נתונים למשטר המחמיר החל על אמונאים בדרך כלל.[160] 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 עימם. להפך, 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 פרסם מארש (Marsh) מאמר ובו כְּתב קטרוג נוקב על המצב המשפטי המתואר, שכמותו מצא בדינים של מדינות נוספות בארצות הברית.[161] מארש טען כי בין שלהי המאה התשע-עשרה לאמצע המאה העשרים התרחש תהליך הדרגתי של הידרדרות, אשר במסגרתו התרופף ונחלש הדין החל על עסקות עצמיות של דירקטורים, בחושפו את החברה ואת בעלי המניות לשימוש לרעה בכוחם של אלה.

---

[158] שם, בעמ' 562 ו-562, ה"ש 22. 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, 1113 (Del. Ch. 2008) ("Delaware courts have found the fiduciary duty of loyalty to be stricter in trust law than corporate law.").

[159] ראו טקסט לה"ש 238 להלן וההפניות שם.

[160] ראו *Oberly*, לעיל ה"ש 155, 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."

[161] ראו Harold Marsh, Jr., *Are Directors Trustees? Conflict of Interest and Corporate Morality*, 22 BUS. LAW. 35 (1966) (להלן: Marsh). 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."

הגורם העיקרי להחלשתו של הדין, טען מארש, הוא הופעתה של חלופת ההגינות כחלופה עצמאית להכשרת עסקות הנגועות בניגוד עניינים.[162] הטעמים שהדריכו את בתי המשפט בשנות השמונים שבמאה התשע-עשרה לדבוק בגישה הנוקשה המוכרת מדיני הנאמנות נראו לו משכנעים. היו אלה הטעמים המוכרים של העדפת העצמי ובעיית המידע החלקי, בדגש על מידע לאו-בר-אימות,[163] וכן טעמים של דינמיקה חברתית בין הדירקטורים אשר מדכאת את יכולתם לבקר עסקות עצמיות של עמיתיהם[164] – טעמים אשר בתי המשפט של דלאוור שבו להכיר בהם בתחילת שנות האלפיים.[165] מארש לא חסך את שבט מילותיו בבואו להעריך את המצב שנוצר. החלטות שסטו מן העמדה הוותיקה נראו בעיניו מבישות (shamefaced).[166]

למאמרו של מארש נודעה השפעה רבה בחוגים משפטיים בארצות הברית, והוא נחשב כיום חיבור קלאסי. מחברים לא מעטים, ובהם גם כמה מן החשובים והמשפיעים ביותר בדיני התאגידים בארצות הברית, מאמצים את הניתוח של מארש ואת הביקורת הערכית שהביע בגנותו של ההסדר המשפטי שהתהווה.[167] יש גם מי שנקטו כמוהו לשון חריפה בתיאורו.[168] ראוי לציין במיוחד כי ניתוחו של מארש

---

[162] Marsh, שם, בעמ' 36, 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.

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

[164] 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."

[165] ראו In re Oracle Corp. Deriv. Litig., 824 A.2d 917 (Del. Ch. 2003); Del. Cty. Emples. Ret. Fund v. Sanchez, 124 A.3d 1017 (Del. 2015).

[166] ראו Marsh, לעיל ה"ש 161, בעמ' 41.

[167] ראו במיוחד CLARK, לעיל ה"ש 48; Melvin Aron Eisenberg, *Self-Interested Transactions in Corporate Law*, 13 J. CORP. L. 997, 997 (1988); 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).

[168] ראו Kenneth B. Davis, Jr., *Approval by Disinterested Directors*, 20 J. CORP. L. 215 (1995); לעבודות נוספות המסכימות עם עמדה זו ראו 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);

התקבל גם על דעתו של בית המשפט בדלאוור בפרשת Solomon v. Armstrong,[169] וכן במאמר משותף שמחברו המוביל היה סטריין (Strine), שהוא כיום השופט הראשי בבית המשפט העליון של דלאוור.[170] בין המחברים הרבים ניתן כמובן למצוא מגוון 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 כשמדובר בענף המהותי של דוקטרינת ההגינות.

מארש לא ידע להסביר את הגורמים שחוללו את התמורה המשפטית שזיהה, ובנוגע למקומות מסוימים נראה לו כי מהלך ההתפתחות המשפטית פשוט יצא מכלל שליטה.[171] קלרק, המקדיש דיון נרחב למאמרו של מארש, ניסה אף הוא למצוא פשר לתהליך הזה, בציינו כי בתי המשפט שסטו מן הכלל המשפטי המקורי נתלו בטיעונים טכניים, לטעמו, לעומת הטעמים המשכנעים לטובת ההלכה המקורית שציינו בתי המשפט בתקופה שקדמה לשינוי.[172] 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.[173] בדומה לזה 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.[174] 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

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 צ' שטרן "הגנת בעלי-המניות במיזוג חברות" **משפטים** כ 377, 397 (1990).

[168] ראו Cox, שם, בעמ' 1078, הגורס כי מארש ערטל 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).

[169] ראו Solomon v. Armstrong, 747 A.2d 1098, 1115 n. 48 (Del. Ch. 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)".

[170] 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).

[171] ראו Marsh, לעיל ה"ש 161, בעמ' 41.

[172] ראו CLARK, לעיל ה"ש 48, בעמ' 161 ("The courts that later altered the voidability rule never really answered these arguments. At most, they made technical, analogical arguments.").

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

[174] שם, בעמ' 163–166.

תאגידיות מורכבות, הטיפוסיות לחברות ציבוריות.[175] בסופו של דבר, קלרק נמנע מלאמץ בפסקנות איזו מבין ההשערות שהעלה, והוא מגדיר את התהליך שהתרחש בדין האמריקאי תעלומה היסטורית.

סוגיית הגורמים שחוללו את התהליך המשפטי נותרה אפוא פתוחה. בשנות התשעים הראה בוורידג' (Beveridge), מבלי שלדבריו יהיה הד של ממש, כי הגם שנקודות הפתיחה והסיום של התהליך שמארש תיאר נכונות, השתלשלות העניינים לא התנהלה לפי "תורת השלבים" שלו, ובעיקר כי עוד במאה התשע-עשרה היו בתי משפט שהכשירו עסקות נגועות בקביעה כי תנאיהן סבירים.[176] על רקע זה הציג קרשו (Kershaw) מחקר מקיף השופך אור חדש על הנושא.[177] בניגוד למארש, שסקר את הפסיקה במדינות רבות בארצות הברית וניתח אותה מתוכה בהשוותו את 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 כרסום והחלשה של חובת האמון בחברה, ועובדה זו מחדדת עוד יותר את התהייה בנוגע לגורמים 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 באנגלייה, לאמור: הם הסתמכו במפורש על הלכת Aberdeen Railway האנגלית, הנוקטת כזכור גישה נוקשה לעסקות עצמיות,[178] ואימצו בהסכמה את טעמיה.[179] אף על פי כן אף שהדין האנגלי לא סר ממנה ימין ושמאל, בתוך זמן קצר יחסית – עוד בעיצומה של המאה התשע-עשרה, כפי שבוורידג' הראה – התפתחה בשתי המדינות דוקטרינה, שהכירה בהגינות של תנאי העסקה כיסוד המכשיר עסקה עצמית. ההסבר לכך, טוען קרשו, אינו נובע ישירות מכניעה של בתי המשפט בארצות הברית לאינטרסים של המנהלים, אף שזו הייתה התוצאה. הוא נעוץ בתפיסות מושגיות שונות של התאגיד כישות משפטית כפי שהתפתחו באנגלייה ובארצות הברית באמצע המאה התשע-עשרה, אשר

---

[175] ראו לעיל טקסט סמוך לה"ש 71 ואילך.

[176] ראו Norwood P. Beveridge, Jr., *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).

[177] ראו Kershaw, *Corporate Fiduciary Law*, לעיל ה"ש 124. הניתוח של קרשו מורכב במידה חריגה וכאן נעמוד רק על חלקים מתוכו.

[178] ראו לעיל טקסט לה"ש 113 ואילך.

[179] ראו, בין היתר, Kershaw, *Corporate Fiduciary Law*, לעיל ה"ש 124, בעמ' 446–447, 457–459. נוסף על הלכת Aberdeen Railway, לעיל ה"ש 113, הסתמכו פסקי דין אמריקאיים מוקדמים גם על הלכות מנחות אנגליות ותיקות יותר בעניין Keech, לעיל ה"ש 107, ובעניין Whelpdale, לעיל הערה 98. בית המשפט העליון של ארצות הברית הביע אף הוא עמדה זהה, העומדת בעינה עד היום, בהדגישו 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 […].

השפיעו על הניתוח המשפטי של ההסכמה לפעולה הנגועה. כך ניבע סדק שדרכו יכלו אינטרסים של אנשי הפנים בחברות לחדור ולהשיג משטר משפטי מקל ונוח יותר עבורם.[180]

נשאלת אפוא השאלה כיצד הצדיקו בתי המשפט בארצות הברית את הסטייה מן הדין המסורתי, שברור לנו שהיו מודעים לה. בהקשר זה ממצאיו של קרשו מרתקים, והם נושאים עימם 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. בתוך זמן קצר יחסית נשתכח ההקשר המקורי והשתרשה גישה שלפיה הגינות המחיר כשלעצמה מאיינת את ההפרה.[181] גישה זו מבלבלת את היוצרות בין תקן ההתנהגות לבין הסעד על הפרתו בנסיבות מסוימות, וביתר יסודיות – בין הצורך לעצב את הדין מנקודת מבט מקדמית (ex ante) ולא מפרעית (ex post). ההתפתחות בניו יורק הייתה שונה. שם בלבלו בתי המשפט בין הכלל האוסר ניגוד עניינים (no conflict rule), באשר לאמונאי הפועל בלא הסכמת הנהנה, לבין כלל ההתנהלות ההוגנת (fair dealing rule) המתואר לעיל,[182] באשר לעסקה בין האמונאי לנהנה. את הכלל הזה הם פירשו בגישה שתפסה אותו כמקל מן הכלל הראשון, ובמרוצת הזמן הם החילו את הגישה המקילה גם בהקשר הראשון. לכך לא היה בסיס, ועוד פחות מכך – להסתפקות בהגינות המחיר לשם הכשרת ההפרה ולהשמטת הדרישה להסכמה על בסיס גילוי מלא.[183] קרשו מסכם באמירת חסר נכוחה 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.[184]

ודלאוור? דלאוור הפכה למדינה חשובה בתחום דיני החברות רק בראשית המאה העשרים. בחינה של הפסיקה שם מלמדת כי רק אז קלטו בתי המשפט שלה את גישת ההגינות שכבר נהגה בניו ג׳רזי ובניו יורק, מבלי לנמק בפירוט ומבלי להרבות באסמכתות. כלל ההגינות הופיע בדין של דלאוור כך – בלי מדוע ובלי כיצד, בלי היכן ובלי איך ולמה.[185] בשנת 1967 נחקק סעיף 144 לחוק החברות הדלאווארי, והכלל הזה התקבע במידה חלקית לפחות בנוגע לדירקטורים.

---

[180] ראו Kershaw, *Corporate Fiduciary Law*, לעיל ה״ש 124, בעמ׳ 401–405, 469. לטענתו של קרשו, ההתפתחות ההיסטורית של חברות באנגלייה בתקופת החקיקה הליברלית באמצע המאה הביאה להדגשת ההיבט החוזי במוסד התאגיד שם, בשעה שבאותה תקופה בארצות הברית הודגש יותר אופייה של החברה כיציר הריבון, ועל כן נוצר קושי להמשיג הסכמה תקפה של החברה לפעולה בניגוד עניינים של דירקטור שלה. במסגרת הנוכחית אין צורך לדון בפירוט בטענה זו.

[181] שם, בעמ׳ 444–456.

[182] ראו טקסט לעיל, ה״ש 118 ואילך.

[183] ראו Kershaw, *Corporate Fiduciary Law*, לעיל ה״ש 124, בעמ׳ 458–471. קרשו דן בנפרד בהרכב של האורגנים המסכימים.

[184] שם, בעמ׳ 479.

[185] שם, בעמ׳ 480–483. ראו גם את המובאה מתוך פסק דין Stegemeier, לעיל ה״ש 157. בית המשפט שם מפנה לעניין Eberhardt v. Christiana Window Glass Co., 81 A. 774 (Del. Ch. 1911), המפנה בתורו לפסיקה מניו יורק וממדינות נוספות.

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 – הוא רעוע וסדוק כפי שהוא מבחינת מבנהו הפנימי, אף אם הוא עטוי במעטה מילולי מצועצע.[186] בית המשפט של דלאוור, המתואר לא פעם "בית המשפט הטוב בעולם לתאגידים", מודע לכך, כפי שראינו. לפני שנים אחדות טענתי בקצרה כי לנוכח נחיתותו של דין ההגינות מדין האמון, לא מן הנמנע שבית המשפט שם אף עושה צעדים זהירים ראשונים לקראת שינוי המצב המשפטי.[187] מאז חלו בדין של דלאוור כמה התפתחויות חשובות 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 בעניין אמונאים אחרים וכן הדין הישראלי.

דוקטרינת ההגינות המלאה במתכונתה העדכנית מבטאת מאמץ מתמשך של בתי המשפט בדלאוור למזער את המפגע המשפטי שיוצרת חלופת ההגינות להכשרת הפרה של חובת אמון. באמצעות מערך של דרישות באשר להליך ההחלטה בחברה ובאשר לתמורה בעסקה אמורה הדוקטרינה לדמות משא ומתן כמטחווי זרוע בין האמונאי לבין החברה או בעלי המניות מהציבור, אשר תוצאתו מוחזקת כהוגנת דייה. דא עקא, שכפי שראינו לעיל, לאחר שמערטלים את הדוקטרינה ממחלצותיה המילוליות כ"דווקנית ביותר" או "מכבידה ביותר" וכדומה, היא מתגלה בקלונה כמכשירה כוח ללא אחריות, במיוחד באפשרה 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, ובגדרו מטפחים בתי המשפט קבלת החלטות בחברה בנוגע לעסקות הנגועות בניגוד עניינים באמצעות אורגנים נקיי דעת, אשר יהיה ניתן לראות בהן הסכמה 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 כי אם עסקה עצמית של בעל שליטה תזכה לאישור של דירקטורים לא-נגועים וגם של בעלי מניות לא-נגועים, יהיה ניתן לבחון אותה בתקן הביקורת של שיקול דעת עסקי, לאמור להכיר בתוקפה מבלי לבחון את תנאיה.[188]

---

[186] יתר על כן, בבדיקה שערך חופרי-וינוגרדוב לאחרונה מתברר כי דלאוור היא המדינה המובילה בעולם גם כמדינה שדיני הנאמנות שלה נבחרים לחול על נאמנויות פרטיות (כ-22% מן המדגם; ניתן לשער שאלה נאמנויות של אמריקאים), כאשר אחריה באות אנגלייה 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, *The Demand for Fiduciary Services: Evidence from the Market in Private Donative Trusts*, 68 HASTINGS L.J. 931, 974 (2016).

[187] ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 114–115.

[188] ראו In re Cox Communs., Inc. S'holders Litig., 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-

בפרשת Hammons Hotels, שבה נמכרה השליטה בחברה לצד שלישי, ולכן לא היה מדובר בעסקה עצמית כפשוטה אך התקיים ניגוד עניינים בין בעל השליטה לבין הציבור-המיעוט בנוגע לחלוקת התמורה, חידד הצ'נסלור צ'נדלר את הדברים.[189] בהתקיים "הגנות הליכיות מוצקות" (robust procedural protections), סבר, ניתן להסתפק בביקורת של שיקול דעת עסקי אם מתקיימים שני תנאים מצטברים: ראשית, המלצה מאת ועדה של דירקטורים עצמאיים לא-נגועים שיש לה יכולת ממשית לנהל משא ומתן, לרבות אפשרות לשכור יועצים משפטיים וכלכליים; שנית, אישור מחייב מראש (כלומר שאי אפשר להתנות עליו מראש או בדיעבד) באמצעות הצבעה של רוב מקרב כל בעלי מניות המיעוט.[190] הגנות אלה, ציין בית המשפט, מקנות למיעוט כוח מיקוח ומאפשרות לו לקבל החלטה מיודעת.[191]

לאחר שבתי המשפט חזרו על הדברים כמה פעמים,[192] הגיעה ההזדמנות ליישם את הרעיון להלכה ולמעשה בפרשת MFW (M&F Worldwide) המפורסמת, שבה ניצב בעל השליטה משני צידי העסקה – מיזוג–חילוט באותו עניין.[193] בית המשפט העליון של דלאוור אישר את פסק דינו של הצ'נסלור סטריין, שקבע מנגנון ברוח הדברים לעיל, ואשר יכול להיחשב למגבש הסכמה תקפה במשא ומתן לעומתי עם 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

---

length merger: 1) approval by disinterested directors; and 2) approval by disinterested stockholders. The two elements are complementary and not substitutes.

In re בפסק דין CNX, שניתן לאחר פרשת Hammons הנידונה להלן, כבר התייחס בית המשפט לדברים אלה כאל הלכה. ראו CNX Gas Corp. S'holders Litig., 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 באותה דרך באמצעות דוקטרינת ההגינות המלאה לכל הפעולות שבהן יש לבעל השליטה עניין אישי. נקודה זו יושבה בפסק דין EZCORP, לעיל ה"ש 133.

[189] ראו In re John Q. Hammons Hotels, Inc. S'holder Litig., Civil Action No. 758-CC, 2009 Del. Ch. LEXIS 174 (Ch. Oct. 2, 2009).

[190] שם, בעמ' 38 (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."

[191] שם: "[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."

[192] ראו SEPTA v. Volgenau, No. 6354-VCN, 2012 Del. Ch. LEXIS 206, at *17-*18 (Ch. Aug. 31, 2012); Frank v. Elgamal, 6120-VCN, 2012 Del. Ch. LEXIS 62, at *8 (Ch. Mar. 30, 2012); Reis v. Hazelett Strip-Casting Corp., 28 A.3d 442, 460 (Del. Ch. 2011). הדברים נשנו גם לאחר פסק דין MFW הנזכר להלן. ראו Dole Food, לעיל ה"ש 140, בעמ' 111–113; Ross Hldg. & Mgmt. Co. v. Advance Realty Gp., LLC, Civil Action No. 4113-VCN, 2014 Del. Ch. LEXIS 173, at *33 (Ch. Sep. 4, 2014); Frank v. Elgamal, No. 6120-VCN, 2014 Del. Ch. LEXIS 37, at *91 (Ch. Mar. 10, 2014).

[193] In re MFW S'holders Litig., 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).

> 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.[194]

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 בגדרו 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".[195] אימוץ המנגנון "הטוב ביותר" עולה אפוא בקנה אחד עם מעמדה של דלאוור כשיטה משפטית הנחשבת למובילה – בחזקת "האצילות מחייבת". זאת, לנוכח ההשקפה הרווחת בעולם כי מנגנון מסוג זה אכן עדיף.[196] אלא שהערות אלה לא היו הכרחיות בצ'נסרי, ועוד פחות מכך – החזרה עליהן בבית המשפט העליון. לכך עשויות להיות השלכות נוספות בעתיד. בעיקר משתמעת מן ההשתבחות העצמית הזאת הכרה בנחיתותה של הדוקטרינה 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 על אף תיאוריה כ"קפדנית ביותר". לעת כתיבת המאמר מגמה זו הולכת ומתרחבת.[197] בכך מונח בסיס אפשרי לביטולה של הדוקטרינה בבוא העת.

מכאן – לענף המחיר ההוגן. הפסיקה של דלאוור מספקת יסוד לשער כי בד בבד עם יצירתו 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.[198] כדי לקבוע אם תנאיה של עסקה הוגנים מבחינה מהותית נזקקים הצדדים להערכות שווי מקצועיות ולחוות דעת כלכליות המכונות "חוות דעת הגינות" (fairness opinion). להתדיינות על הערכות שווי יש מבנה טיפוסי שבתי המשפט כינו

---

[194] M&F Worldwide Corp., בעמ' 645. עקרונות אלה אומצו בפסק דין של ערכאת ערעור בניו יורק בעניין Matter of Kenneth Cole Prods., Inc,. Shareholder Derivative Litig., 122 AD3d 500 [1st Dept 2014]. לכך יש חשיבות, ולו גם אנקדוטלית, לנוכח מקורותיה ההיסטוריים של גישת ההגינות בדין של ניו יורק.

[195] ראו MFW, לעיל ה"ש 193, 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 ה"ש 193, בעמ' 643 (כך).

[196] ראו לעיל, טקסט להי"ש 91 ואילך. בית המשפט בעניין MFW, לעיל ה"ש 193, בעמ' 503 מסתמך אף הוא בעניין 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, 839-840 (2003); Guhan Subramanian, *Fixing Freezeouts*, 115 YALE L.J. 2, 60–61 (2005). באשר לעמדתו של גילסון ראו גם לעיל ה"ש 71.

[197] בפרשת In re Martha Stewart Living Omnimedia, Inc. S'holders Litig., 2017 Del. Ch. LEXIS 151 (Ch., Aug. 18, 2017) הרחיב הצ'נסרי של דלאוור את תחולת ההלכה לעסקה שלבעל השליטה יש עניין בה אף אם הוא אינו ניצב משני צדדיה. בהקשר סמוך, של פעולה בחברה מפוזרת שאינה מערבת בעל שליטה אך רוב הדירקטורים שלה חשודים כנגועים, בית המשפט העליון בדלאוור אשרר עמדה דומה, ולפיה אישור לא כופה ומיודע במלואו מאת בעלי המניות הלא נגועים מחסן את הדירקטורים מאחריות במסגרת כלל שיקול הדעת העסקי. ראו Lax v. Goldman, Sachs & Co. (In re Volcano Corp. S'holder Litig.), 156 A.3d 697 (Del. 2017); In re Volcano Corp. S'holder Litig., 143 A.3d 727 (Del. Ch. 2016); בעקבות Corwin v. KKR Fin. Hldgs. LLC, 125 A.3d 304 (Del. 2015) ראו גם לסקירה של המגמות בפסיקה מאת סגן הצ'נסלור לאסטר ראו Travis Laster, *Changing Attitudes: The Stark Results of Thirty Years of Evolution in Delaware M&A Litigation*, *in* RESEARCH HANDBOOK ON REPRESENTATIVE SHAREHOLDER LITIGATION (Sean Griffith et al., eds. forthcoming 2017). למחקרים אמפיריים חיוביים באשר לתהליך המשפטי המתואר לעיל ראו Fernán Restrepo & Guhan Subramanian, *The Effect of Delaware Doctrine on Freezeout Structure & Outcomes: Evidence on the Unified Approach*, 5 HARV. BUS. L. REV. 205 (2015).

[198] הדברים בהקשר זה הם במיוחד בגדר השערה מושכלת ותו לא, ויש לבוחנם במשנה זהירות לפי התפתחות הפסיקה.

״קרבות מומחים״, ולאו דווקא בנימה אוהדת.[199] 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 להימכר, "to secure an expensive fairness opinion that (Quelle surprise!) concludes that the offer is 'fair' to the shareholders."[200]

למרות הנימה המבודחת, הבעיה רצינית יותר, והיא נבדלת מקשיים דיוניים שהם מנת חלקו היום-יומית 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 דהאידנא.[201] 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.

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 ועדת הדירקטורים הלא-נגועים ופעלו להורדת מחיר המניה של החברה על רקע עסקת מיזוג–חילוט, שהייתה 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 להיראות 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.

---

[199] ראו, בהקשר סמוך של סעד הערכה, In re Dole Food Co., 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".

[200] ראו גם Ryan v. Lyondell Chem. Corp., No. 3176-VCN, 2008 Del. Ch. LEXIS 125, at *2 (Ch. Aug. 29, 2008). LongPath Capital, LLC v. Ramtron Int'l Corp., No. 8094-VCP, 2015 Del. Ch. LEXIS 177, at *27 (Ch. June 30, 2015) ("Much has been said of litigation-driven valuations, none of it favorable."); In re Pure Ress. Inc., S'holders Litig. 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 בנוגע לתוכן הנדרש בהן, בהדגשת הגילוי של ניגודי עניינים של בנק ההשקעות שהכין את חוות הדעת. לסקירה ראו Blake Rohrbacher & John Mark Zeberkiewitz, *Fair Summary: Delaware's Framework for Disclosing Fairness Opinions*, 63 BUS. LAW. 881 (2008); Blake Rohrbacher & John Mark Zeberkiewitz, *Fair Summary II: An Update on Delaware's Disclosure Regime Regarding Fairness Opinions*, 66 BUS. LAW. 943 (2011).

[201] לורד אלדון היה שבע רצון פחות מהשחתתו 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 באנגלייה בנפרד במאה התשע-עשרה, אך מאז אוחדה למערכת המשפט הכללית בכל יתר מדינות המשפט המקובל.

> [...] 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.[202]

לוז הדברים מצוי במשפט הראשון. זו קביעה תמוהה לכאורה, בהיותה מנוגדת לדין המכיר בהגינותה של עסקה נגועה כבסיס מספיק להכשרתה.[203] 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.[204] מנגד, לחריג המרמה יש סימוכין ותיקים ומהודרים.[205] לאורם בית המשפט קובע בנחרצות: "According to the common law nostrum, *fraus omnia corrumpit* - fraud vitiates everything."[206] על זה יש להוסיף כי מרמה (fraud) היא מונח אקוויטבילי רחב וגמיש ממצג שווא (misrepresentation) מן המשפט המקובל, ובית המשפט אכן מבחין ביניהם.[207] המרמה האקוויטבילית נבדלת גם מן התרמית (deceit) מן המשפט המקובל, אשר בדלאוור מכונה גם common law fraud.[208] מקריאה קפדנית של הדברים קשה אפוא לחלץ הלכה ברורה, וניתן לשער שאין זו יד המקרה. מתוך הערפל המשפטי שבית המשפט מחולל עשויה בעתיד לצמוח הלכה אשר תשלול את תחולתה של חלופת ההגינות בכך שתתנה את תוקפה של כל עסקה נגועה בהתנהגות בתום לב של האמונאי, ובעיקר בגילוי מלא במסגרת חובת האמון שלו, ואשר תאפשר הסכמה תקפה ראויה לשמה של החברה ושל בעלי המניות האחרים.[209]

---

[202] Dole Food, לעיל ה"ש 140, בעמ' 5–6.

[203] כזכור, בית המשפט לא ניסה באותו עניין 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 להי"ש 139 ואילך.

[204] השוו Clark, לעיל ה"ש 48, 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."

[205] בית המשפט בעניין Dole Food, לעיל ה"ש 140, 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 ה"ש 132, בעמ' 711 (a)n [I]n 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 בעניין 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.

[206] Dole Food, לעיל ה"ש 140, בעמ' 85.

[207] האסמכתה לחריג המצוין בפרשת Weinberger מפנה לעניין Cole v. Nat'l Cash Credit Assoc., 156 A. 183 (Del. Ch. 1931), אשר התבסס על פרופוזיציה של מרמה קונסטרוקטיבית מדיני היושר.

[208] ראו למשל Trenwick Am. Litig. Tr. v. Ernst & Young, L.L.P., 906 A.2d 168 (Del. Ch. 2006).

[209] ביטול מלא של חלופת ההגינות בדוקטרינת ההגינות המלאה יצריך גם התגברות על המעקש החרות בסעיף 144 לחוק החברות של דלאוור, שנוסחו מובא לעיל, ה"ש 135, 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

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 ולאור הניתוח ההשוואתי-היסטורי של הדין באנגלייה 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 – ובעיקר הדין של דלאוור – גברה עם חקיקת החוק ונעשתה שלטת כמעט לחלוטין עד לאחרונה.[210] מגמה זו קשורה בעיקר להקמתו של בית המשפט הכלכלי, אשר רבים הציבו לו למטרה לפעול כאילו נעשה בצלם דמות תבניתו של הצ׳נסרי בדלאוור. חלקו הראשון של הפרק בוחן אפוא את התקופה הראשונה, אשר בה התגבשו דיני האמונאות שלנו, ובמסגרתה גם נקבעה ההלכה בדבר יסוד ההגינות, השוללת נחרצות את נפקותו באשר לחובת 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 הדין בה התפתח לנוכח המצב המשפטי בדלאוור בדבר יסוד ההגינות ורעיון הבחינה המוגברת. מהלך 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 בנוגע לתוכנה של חובת האמון ובנוגע לנפקות 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.[211]

הלכת המפתח בדין הישראלי באשר ליסוד ההגינות בגדר חובת האמון נקבעה בפרשת **טוקטלי נ׳ שמשון**.[212] שם נידונה תביעתו של דירקטור שפעל גם כסוכן ביטוח לקיים חוזה בינו לבין החברה, אשר לפיו

בעלי המניות דרישה כי הם יהיו לא נגועים. ראו *Marciano*, לעיל ה״ש 139, 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".

[210] לפניות מדויקות ומועילות לדין האנגלי, הוותיק וגם המתחדש, ראו למשל עניין **פאנגאיה**, לעיל ה״ש 107, בעקבות Regal (Hastings), לעיל ה״ש 115; עניין **חבי**, לעיל ה״ש 143, בעקבות Holland v. Revenue and Customs, [2010] UKSC 51 וכן לנוכח Central Bank of Ecuador v. Conticorp SA (Bahamas), [2015] UKPC 11.

[211] עניין **אגיון**, לעיל ה״ש 83, 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 בע״א 89/49 **פופקו נגד חמדי**, פ״ד ה 242 (1951).

[212] עניין **טוקטלי**, לעיל ה״ש 1.

הייתה החברה אמורה לרכוש באמצעותו שירותי ביטוח במחיר שוק תחרותי, לאמור במחיר הוגן. בית המשפט העליון, מפי השופט לנדוי, דחה את התביעה, בקובעו 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 Rly. Co. v. Blaikie (1854)[213]

ליסוד ההגינות אין אפוא כל נפקות בבחינת עמידתו של האמונאי בחובת האמון שלו. עסקה נגועה שלא זכתה להסכמה תקפה של הנהנה – בעניין זה, הסכמה של החברה לפי הוראות התקנון – היא בת-ביטול לפי בחירתו.[214] זה הדין היציב, הנוהג משכבר באנגלייה ובמקומות רבים 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 באזכורה אלא מביא את מילותיה ממש.[215] וכדי להבהיר שאין מדובר אלא בהלכה ישנה, שאולי תהיה מי שתטעה לראות בה מיושנת, בית המשפט העליון מאזכר בהמשך הדברים שורה של סימוכין נוספים שציטטו את ההלכה בהסכמה.[216] 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.[217]

פסק דין **טוקטלי** הוא הלכה מכוננת בדיני האמונאות הישראליים.[218] מבחינת חשיבותו כמוהו כפסקי הדין **אגיון** ו**קוסוי**. אולם בניגוד להם הוא לא זכה להתייחסות נרחבת, הגם שהוא אוזכר בכמה פסקי דין של בית המשפט העליון, ותמיד בהסכמה – ובראש ובראשונה בפרשת **קוסוי**.[219] לעומת זאת

---

[213] שם, בעמ' 1579.

[214] מיד בהמשך לכך מוסיף השופט לנדוי כי "אין זאת אומרת שבכל מקרה אסור למנהל החברה לתת לחברתו שירותים מקצועיים רגילים תמורת שכר. אבל כאן התיימרה החברה להעניק למנהל זכות-יחיד למשך תקופה ארוכה, מבלי שטעמים אובייקטיביים של טובת החברה הצדיקו את עשיית הביטוחים באמצעות המערער דוקא" (שם, בעמ' 1579–1580). בכך מובהר כי ככלל, עסקה עצמית אינה מן הנמנע כאשר החברה, באמצעות אורגנים מוסמכים, סבורים שטובת החברה דורשת זאת. בד בבד השופט לנדוי מסייג, שם, "שעצם מילוי חובת הגילוי עדיין אין בה כדי להכשיר כל חוזה, בו יש למנהל ענין פרטי, תהיה מידת הפגיעה בטובת החברה, הכרוכה בו, אשר תהיה. אני נוטה לדעה, שהחוזה הנדון נגוע בסתירה יסודית מבחינה זו, ומסיבות עשיית החוזה והתפתחות הדברים אחרי חתימתו יוכיחו". בכך יש בסיס לטענה שגם אישור תקני אינו יכול להכשיר ניגוד עניינים מתמשך.

[215] לנוסח המקורי ראו לעיל טקסט לה"ש 113.

[216] ראו עניין **טוקטלי**, לעיל ה"ש 1, בעמ' 1579.

[217] שם, בעמ' 1580.

[218] נוסף על ההלכה בדבר יסוד ההגינות, פסק דין **טוקטלי** הוא אסמכתה לעוד הלכות חשובות, בין היתר באשר לתחולתו של איסור ניגוד העניינים גם בנוגע לעניין נוגד-בכוח, כעולה מן הטקסט המצוטט לעיל, בנוגע להסכמה של תאגיד לפי מסמכי ההתאגדות ובנוגע לאי-זכותו של אמונאי-מפר לשכר ראוי.

[219] ראו ע"א **קוסוי**, לעיל ה"ש 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 לפסק דינו של הנשיא ברק (פורסם בנבו, 8.5.2000) (להלן: דנ"א **קרטין**); ראו גם ת"א (מחוזי נצ') 765/80 **רובינשטיין נ' רוזנברג**, פ"מ התשמ"ב(1) 133, 142–143 (1981) (השופט אברמוביץ). האזכורים הנוספים של הלכת **טוקטלי** הם בעיקר סימוכין לכלל המתנה

הלכת **טוקטלי** לא אוזכרה – וייתכן שאף לא נטענה – אף באחד מפסקי הדין המאוחרים שראו לנכון להידרש לדוקטרינת ההגינות המלאה ויידונו בהמשך.[220] הדבר מתמיה במידה מסוימת לפחות, מכיוון שפסק הדין והלכתו נזכרים בספרות המשפטית.[221] בשלב זה ניתן אפוא להגדיר את הלכת **טוקטלי** הלכה שנשתכח תלמודה. כשלעצמו אין במצב דברים כזה כדי להשפיע על היותה הלכה מחייבת, אולם נסיבות כאלה פותחות פתח לתקלות משפטיות, כפי שאכן אירע בהמשך.

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 בכלליות את העיקרון 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 הגשמת תפקידו".[222] בהמשך הדברים הוא מתייחס נקודתית למנהל וקובע כי "חובת האמון המוטלת על המנהל מחייבת אותו לפעול בתום-לב, בהגינות ולמען הגשמת תפקידו כמנהל",[223] וכן כי "על מנהל לפעול בהגינות ביחסיו עם החברה".[224] לבסוף, אשר לבעל 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, [...]".[225]

נשאלת אפוא השאלה, מה פשרה של "הגינות" זו, ואם אין בה משום "סדק", שדרכו יכולה 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 עניין **קוסוי**. בחינה של התימוכין לקביעות הנזכרות שוללת לחלוטין פרשנות כזאת, ואף מדגישה כי גם יסוד ההגינות הזה מבטא את העיקרון 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

את זכותו של מנהל, ואמונאי בכלל, לשכר בהסכמה תקפה של הנהנה. ראו בג"ץ 299/62 **יהודה נ' הממונה על גביית השכר**, פ"ד יז 2131, 2155 (1963) (השופט ברנזון); ע"א 480/64 **איון נ' "שמשון" בתי חרושת ארץ ישראליים למלט פורטלנד בע"מ**, פ"ד יט(2) 381, 387 (1965) (השופט ח' כהן); רע"א 5074/92 **מנדלבליט נ' חברת מעונות שיקמונה (בפירוק)** (פורסם בנבו, 13.4.1994) (השופט אור); ע"א 516/12 **לופטהנזה נתיבי אוויר גרמניים נ' התאחדות סוכני נסיעות תיירות בישראל**, פס' כח לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) רובינשטיין (פורסם בנבו, 13.4.2014).

[220] זאת, למעט חריג אחד מאוחר ובלתי-ממצה. ראו להלן ה"ש 327.

[221] ההלכה נזכרת ברבים מחיבוריו של יוסי גרוס. ראו למשל יוסף גרוס **חוק החברות החדש** 454 (מהדורה רביעית, 2007) (הפניה לעניין **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 ה"ש 167, בעמ' 393–397; עמיר ליכט "תכליות החברה" **משפט ועסקים** א 173, 180 (2004); ליכט "שם הוורד", לעיל ה"ש 148, בעמ' 534–535. ראוי לשוב ולהזכיר כי הצגת ההלכה האוסרת עסקה עצמית כאילו היא מונעת עסקות כאלה אינה מדויקת 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 להע"ש 81 ואילך.

[222] ע"א **קוסוי**, לעיל ה"ש 21, פס' 49 לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) ברק.

[223] שם, פס' 50.

[224] שם. בית המשפט מוסיף שם כי "כאשר מתעורר חשד ממשי, שאין הוא פועל בתום-לב ולטובת החברה, עליו הנטל להזימו", בהפנותו לע"א 667/76 **ל. 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 בקיום חובת האמון בהימנעות מניגוד עניינים ובמתן גילוי מלא. בעיקר 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); Getzler, As If, לעיל ה"ש 70.

[225] ע"א **קוסוי**, לעיל ה"ש 21, פס' 56 לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) ברק.

מסוימות, וכל מי שהדין מטיל עליו חובת אמון כמענה משפטי לכוח כלפי אחר שהוא מחזיק בו.[226] העובדה כי חובת אמון זו חלה שווה בשווה 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**,[227] שתיים אמריקאיות, מפרשות Litwin v. Allen[228] ו- Meinhard v. Salmon[229], ועוד אחת אוסטרלית, מפרשת Mills v. Mills[230]. 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 עם ביטויים נוספים לדרישה ליסוד נפשי של ניקיון דעת מוחלט ולרמה מוסרית גבוהה במיוחד במסגרת הרטוריקה המוכרת באשר לעוצמתה של חובת האמון. מכל מקום, בוודאי אין באותה הלכה תימוכין לגישת ההגינות להכשרת עסקות עצמיות. הדברים אמורים מקל 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 עניין אחר שעלול לנגע דירקטור שהוא גם בעל מניות, והיא אומצה אצלנו בכמה פסקי דין נוסף על פרשת **קוסוי**.[231] העובדה שמקורה בדין האוסטרלי, שהוא מחמיר כדין האנגלי בנוגע לכלל 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, סמוך להפניה להלכת Mills השופט ברק מפנה לפסק הדין של בית המשפט המחוזי בפרשת **ברקאי נ' גליקמן**.[232] 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** – ע"ל] חל על המנהלים גם בבואם להקצות מניות לאחרים ושומה עליהם גם בעניין זה לנהוג "בתום לב ולטובת החברה" [...] לי נראה שהויכוח

---

[226] ע"א **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 לה"ש 36 ואילך.

[227] ע"א **קוסוי**, לעיל ה"ש 21, פס' 50 לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) ברק.

[228] ראו Litwin v. Allen, 25 N.Y.S.2d 667, 677–678 (1940). בית המשפט בע"א **קוסוי** מצטט כמעט במלואה את הפסקה השנייה מתוך המובאה שלהלן (ההדגשות הוספו; ההפניה 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 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.

[229] ראו Meinhard, לעיל ה"ש 47. לדברים שבית המשפט בע"א **קוסוי** מצטט ראו לעיל ה"ש 47.

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

[231] ראו עניין **גליקמן**, לעיל ה"ש 224, בעמ' 228; ע"א 132/81 **ג'י.בי. טורס בע"מ נ' חאייק**, פ"ד לח(2) 425, 442 (1984) (השופט ד' לוין); עא 4682/92 **עיזבון המנוח סלים עזרא שעיה ז"ל נ' בית טלטש בע"מ**, פ"ד נד(5) 252, 271 (2000) (השופט קדמי).

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

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".[233]

שלישית, ניתן להתפלפל בטענה כי ביסוד ההגינות הנזכר יש הד לכלל ההתנהלות ההוגנת (fair dealing rule) האנגלי, אשר לפי פרשנות ישנה שלו אולי היה אפשר לתלות בו בעבר גישה מקילה יותר כלפי אמונאי העורך עסקה עם הנהנה שלו, בשונה מעסקה עצמית.[234] 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. בעיקר היא שוללת פעולה של אמונאי לנוכח עניין נוגד אשר לא קיבלה הסכמה תקפה של הנהנה על בסיס גילוי מלא, ודוחה לחלוטין את הרעיון שלפיו הגינות הפעולה יכולה להכשיר את ההפרה. כרגיל, הפרת חובת האמון מזכה את הנהנה במערך הסעדים העומד לרשותו בגדר סעד החשבון, ובהם 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.[235] באשר לנושאי משרה בחברה, התבנית התקנית הכללית של חובת האמון כחובה לפעול בתום לב לטובת הנהנה עברה, בחסות ועדת ברק לניסוח חוק החברות, מפסק דין **קוסוי** אל סעיף 96כז לפקודת החברות במסגרת תיקון מס' 4 לפקודת החברות בדבר חובות נושאי משרה.[236] 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 שנזכר בעניין **קוסוי** נשמט מנוסח החוק, והניתוח בסעיף הקודם מבהיר כי אין לכך נפקות לנוכח יתירותו.

לעומת זאת המחוקק נקט צעד מקורי בעניינם של בעל השליטה בחברה ושל בעלי מניות נוספים שיש להם כוח מיוחד בה, כגון כוח הכרעה בהצבעה וכוח למנות דירקטורים, והטיל על אלה "חובת הגינות" בסעיף 193 לחוק החברות.[237] טיבה המדויק של חובת הגינות זו אינו ברור לעת כתיבת העבודה הנוכחית. פרשנותה קשה במיוחד בכל הקשור לעוצמת החובה, ובמיוחד לשאלה אם ועד כמה מדובר בחובה "מוחלשת". בפרשת **ורדניקוב נ' אלוביץ'** הביע השופט עמית באמרת אגב מפורטת תמיכה בפרשנות

---

[233] שם, בפס' 7 לפסק דינו של השופט ש' לוין.

[234] ראו לעיל טקסט סמוך לפני ה"ש 118 ואילך.

[235] כך, למשל, שימשה הלכת ע"א **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 ה"ש 77, פס' 3 לפסק דינה של השופטת (כתוארה אז) חיות.

[236] להיסטוריה החקיקתית ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 96–97.

[237] ס' 193 לחוק החברות מורה:

193. חובת בעל שליטה וכוח 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).

ה״מוחלשת״.[238] עם זאת הנקודה רחוקה מלהיות ברורה.[239] כאן נוכל להסתפק בשתי הערות: ראשית, נדמה כי הכול יסכימו שלפחות כאשר מדובר בבעל שליטה בחברה ציבורית אשר יש לו עניין 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 לבין 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 עניינים כלפיה ושל הכשרת ההפרה בהיעדר הסכמה כזאת. בדין האמריקאי חובת בעל השליטה לחברה היא חובת אמון ולא חובת הגינות, ככל שיש הבדל בין השתיים. אף על פי כן הדמיון המילולי עלול להטעות ולהיראות כהזמנה לעיין בדוקטרינה האמריקאית.[240] ייתכן שבעקבות זאת היו עוד שסברו כך, אך אין לזה סימוכין ברורים.

נוסף על קביעות כלליות בדבר חובותיהם של האמונאים בחברה חוק החברות קובע הסדר מיוחד לעסקות הנגועות בחשש לניגוד עניינים.[241] עסקות של נושא משרה עם החברה ועסקות מסוימות של בעל השליטה עימה כפופות למנגנוני אישור לפי סוג העסקה והנסיבות, אשר בגדרם אמורים אורגנים נקיים מניגוד עניינים לתת את הסכמת החברה על בסיס גילוי מלא. עסקה שלבעל שליטה בחברה ציבורית יש עניין בה טעונה ״אישור משולש״ – של ועדת ביקורת, דירקטוריון ורוב של בעלי המניות הלא-נגועים.[242] המתווה הכללי של ההסדר תואם את ההסדרים המתקדמים בעולם, כפי שראינו.[243]

כהשלמה להסדר זה קובע סעיף 280 לחוק החברות באשר לעסקות 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 היעדר 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.[244] תוצאה זו נובעת מן ההסדר שקבע המחוקק אף כי הטעמים להחמרה היתרה אינם ברורים לגמרי.[245] סעיף 281 לחוק החברות מוסיף ומתיר לחברה לבטל עסקה שלא אושרה כדין וכן לתבוע

---

[238] ע״א 7735/14 **ורדניקוב נ׳ אלוביץ** (פורסם בנבו, 28.12.2016), פס׳ 56 לפסק דינו של השופט עמית (״הבחירה להטיל על בעל השליטה חובה מוחלשת לעומת חובת האמון המוטלת על נושא המשרה, היא מובנת.״) (להלן: עניין **ורדניקוב – עליון**).

[239] אני סבור שהפרשנות העדיפה של חובת ההגינות היא לראות בה חובת אמון רגילה, אשר חלה על הכפופים לה בנסיבות מסוימות. לניתוח מפורט ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה״ש 11, בעמ׳ 100–121. ראו גם עמיר ליכט ״למי קראת מוחלשת? – נקודה לדמותה של חובת ההגינות של בעל שליטה״ **נקודה בסוף משפט** (3.5.2016), amirlicht.wordpress.com/2016/05/03/46; עמיר ליכט ״מוחלשת, מוחלשת, מוחלשת? – הערות אגב חובת ההגינות של בעל שליטה״ **נקודה בסוף משפט** (16.1.2017), amirlicht.wordpress.com/2017/01/16/71.

[240] ראו **חביב-סגל**, לעיל ה״ש 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 השוויון״). כמדומה שהשופט עמית מסכים שאין קשר בין הסוגיות. ראו עניין **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה״ש 238, פס׳ 57 לפסק דינו של השופט עמית. למותר להזכיר בנקודה זאת כי מלבד היעדר הקשר, כאמור, מה שמתואר תכופות בתור ״הסטנדרד המחמיר״, אינו אלא לשון סגי נהור לתקן אחריות מרוכך ומקל, כפי שציינו מחברים רבים. ראו לעיל טקסט להה״ש 167 ואילך.

[241] ס׳ 270–278 לחוק החברות.

[242] חוק החברות אינו דורש במפורש אישור בידי דירקטורים לא-נגועים, אך הדרישה לאישור של ועדת הביקורת יכולה להיחשב לקירוב סביר לכך, ומכל מקום, הפסיקה הוסיפה דרישה כזאת. ראו להלן טקסט להה״ש 294 ואילך.

[243] ראו לעיל טקסט להה״ש 91 ואילך.

[244] ס׳ 280 מבטא בכך גישה דומה לקביעתו של הלורד טמפלמן בפרשת Guinness, לעיל ה״ש 115, בעמ׳ 693, כי הסכם שלא קיבל הסכמת החברה כדין הוא ״לא קיים״ (non-existent).

[245] ס׳ 280 מבטא תפיסה שלפיה בהיעדר אישור, הפעולה הניזונה מבוצעת בחוסר סמכות או הרשאה, לצד היותה נגועה. השוו לס׳ 6 לחוק השליחות, התשכ״ה–1965. דיון בהיבט זה חורג מן המסגרת הנוכחית. מחד גיסא על הצדדים מוטל נטל בדמות הצורך לקיים את הליך האישור, הכרוך בטרחה ובעלות ואף מטיל אחריות על בעלי מניות המשתתפים בו, ומאידך גיסא המנגנון מספק ודאות וביטחון בדבר תוקף העסקות שאושרו כדין ובדבר בטלותן של אלה שלא אושרו. עם זאת כל עוד החברה או מי

פיצויים בלא ביטולה, כביטוי חלקי לעיקרון שלפיו לנהנה-הניפר יש זכות לחשבון מן האמונאי-המפר ולבחירה (election) בדבר ביטול. ההסדר הכללי של דיני האמונאות המשתקף בהלכת **טוקטלי**, שלפיו העסקה בת-ביטול לפי בחירת הנהנה, ממשיך לחול כמובן בהקשרים לא-תאגידיים שאין בעניינם הסדר נקודתי, וכן בעניין פעולות בחברה הנגועות בהפרה של חובת האמון אך הן אינן נופלות בגדר העסקות הטעונות אישורים לפי סעיפים 270–275 לחוק החברות.[246]

דבר אחד החוק אינו עושה – הוא אינו מותיר פתח, ואף לא סדק, להכשרתה של עסקה נגועה שלא קיבלה הסכמה תקפה של החברה במסגרת מנגנון האישור הנדרש בנסיבות.[247] כך יש לפרשו לפי לשונו ולפי תכליתו כמעין-קודיפיקציה חלקית של סעד החשבון. אולם הפסיקה שנדרשה לסעיף 280 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.[248] 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.[249] 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 לראות בו מושתק.[250] 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, בעניין **אפרת נ' בן שאול** דובר בהסכם תגמולים לבעל השליטה בחברה ציבורית שכיהן כיושב ראש וכמנכ"ל, הסכם אשר לא אושר כדין.[251] 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, שעל כך הוסיף בית המשפט כי "אין פירוש הדבר בהכרח כי בן שאול לא יהיה זכאי לתשלום של שכר ראוי", ועל כן "כל עוד [ההסכם – ע"ל] 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".[252] בכל הכבוד, בכך נתפס בית המשפט

מטעמה (לרבות תובע נגזר) אינם מערערים על תוקף העסקה, הרי שהאמונאי-המפר אינו חשוף לסעדים בשל ההפרה במסגרת סעד החשבון.

[246] 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 (מחוזי ת"א) 48081-11-11 **רוזנפלד נ' בן דב**, פס' 130 (פורסם בנבו, 17.3.2013); תנ"ג (מחוזי ת"א) 43335-11-12 **ורדניקוב נ' אלוביץ**, פס' 92 (פורסם בנבו, 17.9.2014) (להלן: עניין **ורדינקוב - מחוזי**), שניהם מפי השופט כבוב. ניתן להרהר עד כמה מוצקה ההבחנה בין פעולה לבין עסקה, אולם להבחנה זו יש ממילא נפקות מצומצמת מכיוון שבשני ההקשרים כפופים האמונאי-המפר, ונראה שגם צד שלישי שפעל באשם, למשטר מלא של חשבון. מכל מקום, אין לפרש את סעיפים 280–281 כאילו הם קובעים הסדר ממצה. השוו ע"א 189/85 **קוגלר נ' שוסהיים**, פ"ד מג(1) 241, 248 (1989).

[247] ראו גם אגמון-גונן, לעיל ה"ש 12, בעמ' 53. השוו לס' 321 לחוק החברות, אשר מסמיך את בית המשפט לאשר מיזוג אם הוא אושר באספה הכללית של החברה המתמזגת אך לא בכל אחת מאספות הסוג בחברת היעד כנדרש לפי ס' 320 לחוק, ובלבד שהצעת המיזוג היא הוגנת וסבירה. הסדר זה, ודומים לו בהקשרים של חדלות פירעון, אינו מבוסס על דגם אמונאי, הגם שיש בנסיבות כאלה חשש מאופורטוניזם, ועיקר תכליתו היא להתגבר על סחטנות של של משתתפים קטנים יחסית ועל כשלים מבניים של פעולה משותפת.

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

[249] שם, פס' 54. לתוצאה דומה בנסיבות דומות, בדין של דלאוור, אשר עולה בקנה אחד עם הלכת עניין **טוקטלי**, לעיל ה"ש 1, ועם הלכת Guinness, לעיל ה"ש 115, ראו Espinoza v. Zuckerberg, 124 A.3d 47 (Del. Ch.2015).

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

[251] ראו תנ"ג (מחוזי ת"א) 32007-08-11 **אפרת נ' בן שאול** (פורסם בנבו, 12.12.2012).

[252] שם, פס' 36, 47, בהתאמה.

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. בהיעדר אישור כדין, שהוא הסכמה תקפה של החברה, "אין מרשים לעורר את השאלה, אם העיסקה היא הוגנת או בלתי-הוגנת".[253, 254]

התפתחות חשובה יותר להכשרת הלבבות לקראת דוקטרינת ההגינות המלאה אינה קשורה לחוק החברות אלא להקמתו של בית המשפט הכלכלי. דימוֹיָם של דלאוור כארץ הבחירה של דיני חברות ושל הצ'נסלורים שלה כשומרי החותם שלהם רווח בארץ עוד קודם לכן, כשם שהוא רווח במקומות אחרים.[255] על כן הרעיון, או התקווה, שבישראל יפעל בית משפט מתמחה בסגנון הצ'נסרי של דלאוור, אשר ישרת ביעילות ובמהירות את צורכי המגזר העסקי, לא היה חדש.[256] 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 ("ועדת גושן") את הדוח שלה לרשות ניירות ערך.[257] אחת מהמלצותיה המרכזיות הייתה להקים בישראל בית משפט מתמחה לדיני חברות וניירות ערך לפי הדגם של דלאוור.[258] נדרשו עוד עבודה של ועדה מטעם משרד האוצר ובנק ישראל[259] ושל רשות ניירות ערך, שתמכו בהקמת בית משפט מתמחה במתכונת של בית המשפט בדלאוור,[260] קריאות נוספות מטעם המגזר העסקי לעשות כן ללא

---

[253] עניין **טוקטלי**, לעיל ה"ש 1, בעמ' 1579. למעשה, אמונאי ששכרו לא אושר במנגנון הקבוע לכך אינו זכאי לשכר כלל, ובכלל זה גם לא לשכר ראוי. סוגיית הגמול לאמונאי-מפר היא מורכבת וחורגת מן המסגרת הנוכחית. הלכת **טוקטלי** היא ההלכה המנחה גם בענייננו, אך היא אינה סוף פסוק. לדיון מפורט ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 320–328. הסכסוך בפרשת **אפרת** הסתיים בפשרה. ראו תנ"ג (כלכלית) 32007-08-11 **אילקס מדיקל בע"מ נ' בן שאול** (פורסם בנבו, 13.7.2014). קושי דומה התעורר בנסיבות דומות ולנוכח טענה על בסיס סעיף 280 בתנ"ג (מחוזי ת"א) 52117-02-12 **רסולי נ' ישרס חברה להשקעות בע"מ**, פס' 23 (פורסם בנבו, 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 (מחוזי חי') 474/04 **ירדן נ' ליפשיץ**, פס' 48 (פורסם בנבו, 20.8.2007), שם העיר סגן הנשיא 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". בהיעדר 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' ליישׁ** (פורסם בנבו, 1.12.2011).

[254] בתנ"ג (מחוזי ת"א) 628-08-14 **קראוסקופף נ' החברה לישראל בע"מ**, פס' 50 (פורסם בנבו, 26.6.2016) נטען כי הסדר חוב סבוך בחברת צים, שהיה נגוע בעניין נוגד של בעלת השליטה ולא אושר כדין, הוא בטל מכוח הוראת סעיף 280, אולם השופט כבוב לא שעה לטענה. ראו עמיר ליכט "מסעי גוליבר – עסקה נגועה בעולם לא סטרילי וקשר סיבתי לנזק" **נקודה בסוף משפט** (16.7.2016) amirlicht.wordpress.com/2016/07/16/51. בעסקות מורכבות כגון זו שנידונה שם לא מציאותי לקבוע בטלות ולנסות להחזיר את המצב לקדמותו, אך בכך אין כדי לשלול את מקומו של סעד החשבון בנסיבות כאלה אלא אך להדגישו.

[255] מבלי להרחיב נעיר כי הפעלת בית משפט מתמחה לעסקים היא אתגר לא מבוטל. ראו כללית John F. Coyle, *Business Courts and Interstate Competition*, 53 WM. & MARY L. REV. 1915 (2012). על בית המשפט העסקי ההולנדי, הנחשב למוביל באירופה ולמקבילו-לכאורה של הצ'נסרי של דלאוור, ראו Joseph A. McCahery & Alexander de Roode, *Corporate Litigation in Specialized Business Courts*, (Eur. Corp. Governance Inst. Working Paper No. 302/2015, 2016)

[256] ראו למשל יעקב עמיהוד "דרוש בית משפט לחברות" **הארץ**, 18.8.2005, 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").

[257] רשות ניירות ערך **דו"ח הועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל** (2006), www.isa.gov.il/Download/IsaFile_45.pdf (להלן: **דוח ועדת גושן**). הגם שהמנדט של הוועדה הוגבל לנושא זה, היא הרחיבה את עיסוקה לכיוונים נוספים לשדרוג כללי של הממשל התאגידי בארץ.

[258] שם, בעמ' 37–38. הוועדה מציינת כי קיבלה תמיכה גורפת בהמלצה זו מכל אלה שהופיעו בפניה.

[259] הוועדה לפיתוח והגברת התחרותיות של שוק ההון בישראל, שמונתה בידי שר האוצר ונגיד בנק ישראל ובראשה עמד מנכ"ל משרד האוצר, ירום אריאב ("ועדת אריאב"). ועדה זו לא הגישה דוח והמלצות.

[260] ראו דניאל רימון וטל אמיר "בית-משפט כלכלי – מדלוור לישראל" **תאגידים** ז 3, 11 (2010), המביאות מתוך נייר עמדה שהכינה הרשות עבור ועדת אריאב: "חברות ישראליות רבות מתאגדות דווקא במדינת Delaware בארצות-הברית, בין השאר על רקע המוניטין הידוע של המערכת המשפטית שם בתחום זה". רימון ואמיר היו משפטניות בכירות ברשות ניירות ערך.

דיחוי[261] ועוד כמה שנים נוספות עד שבית המשפט הכלכלי הוקם בדצמבר 2010. "מדלוור לישראל" נאמר אז, והדימוי הדלאוורי אכן דבק בבית משפט זה.[262] ניתוח של הפסיקה בתחום העסקי בשנים שאחרי הקמתו מלמד שהוא הגשים את התקוות שתלו בו, לפחות מבחינות מסוימות: מצד אחד עלה היקף ההתדיינות בתחום זה, ורוב התוספת טופלה בידי שופטיו, אשר נטו להסתמך בעיקר על פסיקתם שלהם; מצד אחר, מאפייני הטיפול בתיקים בו מבחינת משך הזמן וכיוצא בזה אינם שונים מבתיקים אחרים, ומדובר אפוא בתהליך משולב של עלייה בהיצע ובביקוש להתדיינות עסקית.[263]

המלצתה של ועדת 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. הדבר עולה בקנה אחד עם ההסדרים המתקדמים בעולם.[264] לשתי ההמלצות האלה קשרה הוועדה את דוקטרינת ההגינות המלאה כפי שהיא נוהגת בדלאוור, בהמליצה כי לאחר הקמת בית המשפט המתמחה יהיה ניתן לעבור ולפעול לפי הדגם הנוהג שם באשר לאישור עסקות עם בעלי עניין, המתבסס על בחינה של הגינותה המלאה של העסקה.לצד אפשרות לאשר עסקה נגועה ברוב לא-נגוע, הוועדה המליצה במיוחד לאפשר אישור של העסקה באסיפה הכללית של החברה ברוב רגיל ללא צורך ברוב כלשהו מבין בעלי המניות שאין להם עניין אישי בעסקה, ואז יוטל הנטל להוכחת הוגנות העסקה על בעל השליטה ועל מנהלי החברה.[265] ניתן להבין את ההמלצה האחרונה לנוכח תמיכתו של גושן במשטר של כללי אחריות לעסקות עצמיות והערכתו את הדין של דלאוור בנושא.[266] נטייתה של הדוקטרינה לשרת את אנשי הפנים בחברות אולי גם קנתה לה תומכים בחוגים מסוימים. אולם 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 וילמינגטון ע"נ ירקון – תרם לכל הפחות תרומה מסוימת לחדירתה של הדוקטרינה הדלאוורית הזאת לפסיקה בישראל ביוצרו ציפייה ואף לחץ מסוים לחיקוי המצב המשפטי דשם.[267]

---

[261] ראו למשל גד סואן "בדלאוור פוסקים מהר, מתי זה יקרה גם כאן?" **הארץ** 9.4.2008 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** 24.8.2009 www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000492459.

[262] ראו הכותרת למאמרן של רימון ואמיר, לעיל ה"ש 260; ראו גם חן מענית וצמרת פרנט "מחר זה סוף-סוף קורה: ביהמ"ש לעניינים כלכליים יוצא לדרך" **גלובס** 14.12.2010 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"); יסמין גואטה ואפרת נוימן "הפתעה בבית המשפט הכלכלי: שופט המסים הבולט שיחליף את דניה קרת מאיר" **The Marker** 27.3.2017 www.themarker.com/law/1.3953308 ("בית המשפט הכלכלי בתל אביב [...] שואף להיות הגרסה הישראלית של בית המשפט המיוחד לחברות שפועל במדינת דלאוור בארה"ב"); כן ראו זוהר גושן "בית המשפט הכלכלי: מרעיון (אקדמי) למציאות" צפוי להתפרסם ב**משפטים** מ"ז(3) (2018).

[263] ראו Yifat Aran, *The Effects of Specialization: Empirical Evidence from an Economic Court*, (Working Paper, 2016).

[264] ראו לעיל טקסט סמוך לה"ש 93 ואילך. ראו **דוח ועדת גושן**, לעיל ה"ש 257, בעמ' 24–25. 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 הלא-נגועים – תוצאה של פשרה מחוסרת היגיון אך מחויבת המציאות בעת חקיקת חוק החברות. תיקון מס' 16 תיקן את המעוות, בקובעו כי החלטת הקבוצה של בעלי המניות הלא-נגועים תתקבל ברוב, כמתבקש.

[265] שם בעמ' 26–28. נציין כי המלצה זו גובשה כמה שנים לפני שנפסקה הלכת MFW, לעיל ה"ש 193, וכך דין הגינות מלאה היה עשוי לחול על כל עסקה נגועה.

[266] ראו Goshen, לעיל ה"ש 56; ראו גם Goshen & Hamdani, לעיל ה"ש 72 וטקסט סמוך להערה זו.

[267] בכינוסים 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. כינוסים אלה נתנו לשופטים

ד.3. עידן ההגינות המלאה

לאחר כל הדברים האלה ניתן לגשת לסקירה של הפסיקה בישראל שעסקה בדוקטרינת ההגינות המלאה בקשר לחובת האמון. בחורף 2016 איתרתי באמצעות מערכת "נבו" שישה פסקי דין של בית המשפט העליון שנגעו בסוגיה, ובהם ארבעה שניתנו אחרי הקמת בית המשפט הכלכלי[268] ועשרים ושלושה פסקי דין של בתי המשפט המחוזיים, אשר מתוכם ניתנו תשעה-עשר אחרי הקמת בית המשפט הכלכלי, ומתוך אלה ניתנו שבעה-עשר בידי שופטיו של בית משפט זה.[269] כל פסקי הדין האלה אינה אפשרית במסגרת היריעה הנוכחית, מה גם שחלק מהם מעוררים סוגיות שלובות נוספות, המחייבות דיון בנפרד.[270] בחינה כזאת, אשר מסתמן בה צורך, תמתין ליומה. כאן אעמוד על המתווה הכללי של המצב המשפטי בנושא ועל החלטות שיש בהן חשיבות או עניין מיוחדים.[271]

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 הייתה 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 המהותיים של הפעולה אף אם האמונאים פעלו בקיימם את חובת האמון שלהם כהלכתה – עמדה התופסת את הגינות הפעולה כתכלית ולא כתחליף לקיום חובת האמון,

---

הישראלים במה להחלפת מידע ולהצגתה של התפתחות הפסיקה בבית המשפט הכלכלי אל מול הפסיקה בדלאוור, בין היתר לנוכח הלכת MFW, לעיל ה"ש 193, שעשתה אז את דרכה בערכאות.

[268] ראו ע"א 2773/04 **נצבא חברה להתנחלות בע"מ נ' עטר**, פ"ד סב(1) 456 (2006); ע"א 2146/06 **ברק נ' אבוקרט – מפרק** (פורסם בנבו, 18.11.2010); ע"א 2718/09 **"גדיש" קרנות גמולים בע"מ נ' אלסינט בע"מ** (פורסם בנבו, 28.5.2012); רע"א 779/06 **קיטאל החזקות ופיתוח בינלאומי בע"מ נ' ממן** (פורסם בנבו, 28.8.2012); ע"א 3136/14 **כבירי שמיע נ' אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ** (פורסם בנבו, 28.1.2016); עניין **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238.

[269] ראו פש"ר (מחוזי ת"א) 261/97 **אשכולי, בתפקידו כמפרק חברת ברק א.צ. תעשיות פלסטיקה ושיווק בע"מ נ' ברקוביץ** (פורסם בנבו, 8.6.2004) (השופטת (כתוארה אז) אלשיך); ה"פ (מחוזי ת"א) 786/07 **שני נ' מלם מערכות בע"מ** (פורסם בנבו, 21.10.2007) (השופטת אגמון-גונן); בש"א (מחוזי ת"א) 2806/08 **הרוני נ' מילוא** (פורסם בנבו, 9.7.2008) (סגנית הנשיא אלשיך); בש"א (ת"א) 11075/08, פר"ק (ת"א) 1185-06 **גורן נ' סגמן** (12.5.2010) (סגנית הנשיאה אלשיך); עניין **מכתשים-אגן**, לעיל ה"ש 4 (השופטת קרת-מאיר); עניין **גולדפון**, לעיל ה"ש 56 (השופט סולברג); ת"א (כלכלית) 48851-02-12 **מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל בע"מ** (פורסם בנבו, 16.7.2012) (השופט כבוב); עניין **רוזנפלד**, לעיל ה"ש 146; ת"צ (מחוזי ת"א) 7477-10-11 **גולדשטיין נ' פינרוס החזקות בע"מ**, פס' 72 (פורסם בנבו, 18.3.2013) (השופטת רונן); ת"צ (מחוזי ת"א) 43859-08-13 **סגל-לוי ייזום ונכסים בע"מ נ' כור תעשיות בע"מ** (פורסם בנבו, 9.1.2014) (השופטת רונן); ת"צ (מחוזי ת"א) 47490-09-13 **תועלת לציבור נ' כלל תעשיות בע"מ** (פורסם בנבו, 19.3.2014) (השופט כבוב) (להלן: עניין **תועלת לציבור 2014**); עניין **ורדינקוב – מחוזי**, לעיל ה"ש 246; תנ"ג (מחוזי ת"א) 13663-03-14 **ניומן נ' פיננסיטק בע"מ** (פורסם בנבו, 24.5.2015) (השופטת רונן); תנ"ג (מחוזי ת"א) 35114-03-12 **אשש נ' עטיה** (פורסם בנבו, 24.6.2015) (השופטת רונן); ת"א (מחוזי ת"א) 1393/05 **כהן נ' רובין** (פורסם בנבו, 1.7.2015) (סגן הנשיאה אורנשטיין); ת"צ (מחוזי ת"א) 47490-09-13 **תועלת לציבור נ' כלל תעשיות בע"מ** (פורסם בנבו, 6.8.2015) (השופט כבוב) (להלן: עניין **תועלת לציבור 2015**); ת"א (מחוזי ת"א) 59159-05-15 **בנק לאומי לישראל בע"מ נ' חנא שומר** (פורסם בנבו, 6.10.2015) (השופטת קרת-מאיר); ת"צ (מחוזי ת"א) 37908-11-12 **פרילוק נ' קול החזקה בע"מ** (פורסם בנבו, 8.12.2015) (השופט כבוב); ת"צ (מחוזי ת"א) 36881-09-14 **שביט נ' מלון רג'נסי ירושלים בע"מ** (פורסם בנבו, 21.2.2016) (השופטת קרת-מאיר); ת"צ (מחוזי ת"א) 7477-10-11 **קבוצת התובעים נ' פינרוס החזקות בע"מ** (24.2.2016) (השופטת רונן) (להלן: עניין **פינרוס 2016**); תנ"ג (מחוזי ת"א) 26814-12-14 **מנשה נ' יוויזין אייר בע"מ** (פורסם בנבו, 3.5.2016) (השופטת רונן); תנ"ג (מחוזי ת"א) 7541-12-14 **לייבוביץ נ' יורש** (פורסם בנבו, 2.6.2016) (השופטת רונן); תנ"ג (ת"א) 39471-10-12 **שטרן נ' אלרן (ד.ד.) נדל"ן בע"מ** (פורסם בנבו, 25.8.2016) (השופטת קרת-מאיר).

[270] 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 בדלאור. ראו למשל רע"א 1896/12 **מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל** (פורסם בנבו, 13.3.2012) (השופט הנדל). פסיקה זו אינה נידונה כאן.

[271] 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 ניכר להבחנה בין הלכת הפסק לבין אמרת אגב ולהבחנה בין דעת רוב לבין דעת מיעוט.

כפי שהיא בדלאוור. לגישה האוהדת כלפי הדוקטרינה המהותית נלווית הכרה בדוקטרינה של תקני בחינה נפרדים, אשר לפיה בית המשפט אמור לבחון הפרה נטענת של חובת האמון לעיתים לפי תקן מחמיר במיוחד ולעיתים לפי תקן מחמיר למדי (המאפשרים למעשה להכשיר את ההפרה), ואילו הפרות אחרות, כגון של חובת הזהירות, תיבחנה לפי תקן מקל (אשר למעשה מקפיד לשלול אפשרות להפרת חובת אמון). גם בפסיקה של בית המשפט העליון יש כמה אמרות ברוח הדברים האלה וביטויים של אהדה ואף אימוץ חלקי של הגישה האמריקאית.

בכל הכבוד, אין במשפט הישראלי בסיס אף לאחת מהפרופוזיציות הנזכרות לעיל, ולמעשה הן סותרות את הדין שלנו. 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 ולפי המנגנונים הקבועים לכך בחוק, בתקנון ובפסיקה שפירשה אותם. הסכמה תקפה כזאת היא תנאי הכרחי ומספיק. בית המשפט נדרש לבחון אם הייתה הסכמה כזאת באותה הקפדה שהוא נוקט בכל סכסוך המובא בפניו ועל פי סדרי הדין והראיות המיוחדים, המטילים על אמונאי הנחשד בהפרת חובת אמון להוכיח כי לא הפר אותה כלל, אפילו לא הפרה הוגנת, וקל וחומר שלא הפרה סבירה. משהוכחה ההפרה, עומד לרשות החברה מערך נרחב של סעדים בגדר סעד החשבון, הכולל בין היתר שלילת כל טובת הנאה שצמחה בקשר להפרה, פיצויים מיוחדים, ואף אפשרות לראות בפעולה כבטלה. זאת, לצד אפשרות למחול לאמונאי המפר על ההפרה לאחר גילוי מלא מצידו.

ד.3.א. <u>הפסיקה טרם בית המשפט הכלכלי</u>

הסברה שלפיה ניתן להתגבר על הפסול שבעסקה נגועה באמצעות בחינה של הגינותה המלאה הופיעה בפסיקה עוד לפני הקמת בית המשפט הכלכלי. בפרשת **אשכולי נ' ברקוביץ**, שדנה במנהל ובבעל שליטה בחברה פרטית אשר עם קריסתה העביר את נכסיה ועסקיה לחברה אחרת שבבעלותו, קבעה השופטת אלשיך כי בעסקה עצמית מעין זו היה עליו להראות את הגינותה המלאה של הפעולה על פי דוקטרינת ההגינות המלאה האמריקאית. לקביעה זו, שעליה חזרה בשני פסקי דין נוספים, לא הובאו סימוכין כלשהם.[272] בכל הכבוד, לכך אין בסיס, כאז כן עתה. מנגד, בפסק דין **שני נ' מלם מערכות** מאותה תקופה, שדן במיזוג של חברה ציבורית עם בעלת השליטה בה, עמדה השופטת אגמון-גונן על הדוקטרינה האמריקאית אך הטעימה כי במקרה דנן אושרה הפעולה כנדרש בחוק החברות, ובכלל זה אישורים

---

[272] ראו **אשכולי**, לעיל ה"ש 269, 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 הדין הנוספים הסתפקה השופטת אלשיך בהפניה לעניין **אשכולי**. ראו עניין **הרוני**, לעיל ה"ש 269, 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"); עניין **גורן**, לעיל ה"ש 269, פס' 6 ("אף כי אין איסור על בעל השליטה למכור את נכסי החברה לעצמו, הרי מקום בו הוא עושה זאת, **<u>חלה עליו חובה להוכיח כי עשה זאת ברמה גבוהה של הגינות, והקפדה כי המכר יערך בתנאי השוק</u>**. זאת, באורח אשר מקביל מבחינה מסויימת לדוקטרינת ה-Entire fairness המקובלת במשפט האמריקאי"). השוו לדבריה בפש"ר (מחוזי ת"א) 336/94 **ורד תעשיות פלסטיקה וכימיקלים בע"מ (בפירוק) נ' כהן**, פס' 46 (פורסם בנבו, 11.7.1999) ("אפילו היה מדובר בתנאי אשראי רגילים שאינם חורגים מן המקובל בשוק, עדיין לא היה בכך כדי לפטור את כהן מהבאת העניין לידיעתו של סדובסקי ולאישור הדירקטוריון בדרך הקבועה בתקנון החברה ובדין. כך, משום שכל עוד לצד אחד לעסקה או להתקשרות ישנה זיקה כלכלית מהותית לנושא המשרה בחברה, אין נושא משרה יכול להישמע בטענה, כי תנאי העסקה הם 'רגילים', 'מקובלים' או 'סבירים', ובכך לזכות בפטור מחובת הגילוי והדיווח").

בדירקטוריון, בוועדת הביקורת וכן באספה הכללית ברוב של בעלי המניות שאינם נמנים על קבוצת השליטה.[273] ההשגה על העסקה נדחתה, ובטעם.

בפסק דין **נצבא חברה להתנחלות בע"מ נ' עטר** דן בית המשפט העליון בעסקה בין שתי חברות שטבלה עד מעל לראשה בניגוד עניינים, מכיוון שדירקטורים ונושאי משרה מטעם תאגיד האם כיהנו ופעלו בשם שתיהן.[274] השופטת (כתוארה אז) 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."[275] 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,[276] אולם ההליך היה טוב לשעתו וטוב לתכליתו: לגבש הסכמה תקפה של החברה ושל המיעוט לפעולה נגועה. 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")."[277] יתרת דיונו מוקדשת ברובה להיבטים של שיוויון בהקשר של עילת הקיפוח. קריאה הוגנת של הלכת **נצבא** תמצא בה אפוא דחיה של דוקטרינת ההגינות המלאה. גם קריאה אוהדת במיוחד שלה לא תמצא לה תימוכין מעבר לאמרת אגב השוואתית בדעת מיעוט.[278]

בד בבד יצוין שבפרשת **נצבא** דנה השופטת (כתוארה אז) נאור גם בשאלה אם ההסכם הוגן[279] 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".[280] יסוד זה שב ועלה בפסיקה מאוחרת, אשר הצדיקה לאורו בחינה מהותית של עסקה שאושרה, לעיתים בהסמכתו לדוקטרינת ההגינות המלאה.[281] ראוי אפוא לעמוד על פרשנותו של יסוד זה. תחילה נציין כי אין נפקות לשינוי בנוסח הסעיף

---

[273] עניין **שני**, לעיל ה"ש 269, פס' ב.3. במאמרה, מציגה אגמון-גונן (לעיל ה"ש 12) טיעון כללי ומעודכן בזכות דיותם של המנגנונים הקבועים בחוק לשם קביעת תוקפה של פעולה נגועה, העולה בקנה אחד עם העמדה המוצגת כאן.

[274] ראו עניין **נצבא**, לעיל ה"ש 268. השופטת נאור הניחה כי ניגוד עניינים היה קיים. שם, פס' 17–18 לפסק דינה של השופטת (כתוארה אז) נאור. 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 (מחוזי ת"א) 485/03 **עטר נ' נצבא – חברה להתנחלות בע"מ**, פס' 5(ז) (פורסם בנבו, 5.2.2004) (להלן: עניין **נצבא – מחוזי**).

[275] **נצבא**, שם, פס' 17–18 לפסק דינה של השופטת (כתוארה אז) נאור.

[276] וייתכן גם שבעתיד ייקבע שדרוג נוסף, כשם שבעבר היה די באישור לפי הקבוע בתקנון החברה, והמחוקק נמנע מלקבוע דרישות מחייבות.

[277] **נצבא**, לעיל ה"ש 268, פס' 2 לפסק דינו של הנשיא (בדימ') ברק. כעניין אנקדוטלי, ברק מאזכר שם דווקא את הלכת Solomon, שבה הכיר בית המשפט בדלאוור בביקורתו של מארש על דוקטרינת ההגינות המלאה, ולכן בתור אסמכתה היא בגדר משענת קנה רצוץ. ראו לעיל ה"ש 169.

[278] חוות הדעת של הנשיא (בדימ') ברק אוזכרה בהסכמה בנוגע ליתרון המידע שיש לבעל השליטה ויכולתו לנצל אותו לטובתו – היבט שאין חולק עליו, והעבודה הנוכחית נסמכת עליו אף היא. ראו למשל עניין **עצמון**, לעיל ה"ש 56, פס' 39 לפסק דינו של השופט דנציגר.

[279] עניין **נצבא**, לעיל ה"ש 268, פס' 19 לפסק דינה של השופטת (כתוארה אז) נאור.

[280] השינוי בנוסח הסעיף הוכנס במסגרת חוק הריכוזיות.

[281] ראו במיוחד עניין **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238, פס' 85 לפסק דינו של השופט עמית ("גם מקום בו קיבלה העסקה את האישורים הנדרשים על פי המנגנון הקבוע בחוק, עדיין אין בכך כדי לשלול את סמכותו של בית המשפט לבחון אם אמנם מדובר בעסקה שהיא לטובת החברה [...] בכך בא לידי ביטוי בדין בישראל היבט מסוים של הרכיב המהותי במבחן ההגינות המלאה, הגם שבמתכונת שונה מזו הנהוגה בדין האמריקאי"); ראו גם רע"א 5296/13 **אנטורג נ' שטבינסקי**, פס' 26 (פורסם בנבו, 24.12.2013) (השופט עמית); פר"ק (מחוזי י-ם) 16739-08-14 **מולכו, מנהל המיוחד של חברת חפציבה הנדסה ובניין (2006) בע"מ (בפירוק) נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ** (להלן: עניין **חפציבה מס' 14**), פס' 18–29 (פורסם בנבו, 11.12.2016) (השופט מינץ);

מתבנית של שלילה כפולה לתבנית חיובית פשוטה. כשם שהתבנית הקודמת לא הייתה מקילה, כך הנוכחית אינה מחמירה יותר מן החומרה הנדרשת בגדר חובת האמון.[282] עוד יוער כי מנקודת מבטו של הצד הנגוע, יסוד זה אינו קובע דרישה מהותית חדשה אלא רק חוזר על התבנית הקלאסית של חובת האמון, הדורשת מן האמונאי לפעול בתום לב לטובת הנהנה, וכאן משמעה שעליו לתת גילוי מלא. השאלה הפרשנית העיקרית היא מי הם הגופים שדעתם קובעת לעניין "טובת החברה" בהקשר זה. הגישה שאוזכרה לעיל גורסת כי בית המשפט מוסמך לבחון בחינה מהותית את הנושא. מנגד, גישה שנייה מצביעה על האורגנים המאשרים כמי ששיקול דעתם מכריע בדבר התאמת העסקה לטובת החברה. גישה שלישית רואה בבית המשפט מי שיכול לבחון את העסקה, אולם זאת לתכלית ראייתית – כדי למצוא בה חיווי אם האורגנים המאשרים פעלו בתום לב, כנדרש מכל אמונאי. לשונו של סעיף 270 סובלת כל אחת מן הפרשנויות האלה, אולם מביניהן, השנייה נראית הנכונה ביותר, לשלישית יש טעם ענייני ותימוכין בהלכה פסוקה, ואילו הראשונה היא המוקשה והרצויה פחות מכולן.

ההיסטוריה החקיקתית של סעיף 270 תומכת בבירור בפרשנות המתמקדת בדעת האורגנים המאשרים. לגישה זו, החוק קובע מנגנוני הסכמה מטעם החברה לפעולות נגועות מסוימות, אשר מתבססים על אורגנים ניטרליים במידה מספקת לדעת המחוקק, והגורם הנגוע מורחק מהם. אורגנים אלה אמורים לפעול בתום לב לטובת הנהנה, שתעלה בקנה אחד עם הנוסח התקני של חובת האמון.[283] השאלה המהותית, מהי טובת החברה, נתונה אפוא לשיקול דעתם. בפרויקט המקדמי של חקיקת חוק החברות במסגרת תיקון מס' 4 לפקודת החברות נקבע לראשונה מנגנון כזה, אשר התמקד באישור פעולות נגועות של נושא משרה. הצעת התיקון ביטאה במפורש את התפיסה הזאת.[284] בעיבוד ההצעה לנוסח התיקון לפקודה השתדל הנסח להדק את הטקסט; זהות הגופים המאשרים הועתקה לסעיף נפרד המשרת גם סעיפים נוספים, ובכך ניתק הרצף בין הדרישה של טובת החברה לבין הגופים המאשרים, אולם זאת מסיבה טכנית בלבד.[285] לקראת חקיקתו של חוק החברות הורחב מנגנון האישורים והותאם גם לעסקות

פר"ק (מחוזי י-ם) 16739-08-14 **מולכו, מנהל המיוחד של חברת חפציבה הנדסה ובניין (2006) בע"מ (בפירוק) נ' בנק מזרחי טפחות בע"מ** (להלן: עניין **חפציבה מס' 15**), פס' 15–25 (פורסם בנבו, 29.6.2016) (השופט מינץ); ת"א (מחוזי ב"ש) 3112-04 **מוצרי אספלט ואבן בע"מ נ' רידניק**, פס' 53 (פורסם בנבו, 27.6.2016) (השופטת לוין).

[282] דברי ההסבר לתיקון עולים בקנה אחד עם עמדה זו. ראו דברי ההסבר להצעת חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב–2012, ה"ח הממשלה 1084, 1108: "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".

[283] ראו ע"פ 3891/04 **ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל**, פ"ד ס(1) 294, 333–335 (2005) (השופט (כתוארו אז) ריבלין); ע"פ 5307/09 **דיוויס נ' מדינת ישראל**, פס' 70–71 (3.6.2010) (המשנה לנשיאה ריבלין).

[284] בהצעת חוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4), התש"ן–1990, ה"ח 135, בעמ' 141, הוצע להוסיף סעיף 96לא, שכותרתו "אישור התקשרות החברה":

> 96ל"א. (א) דירקטוריון לא יאשר התקשרות החברה בעסקה עם אדם אחר (להלן – התקשרות החברה בעסקה) אם לנושא משרה בחברה יש בה ענין אישי, במישרין או בעקיפין, אלא אם כן שוכנע כי ההתקשרות היא לטובת החברה.
> (ב) היה לרוב חברי הדירקטוריון ענין אישי בהתקשרות החברה בעסקה, רשאית ועדת הביקורת בלבד לאשר את ההתקשרות, אם שוכנעה כי היא לטובת החברה.
> (ג) בחברה שאין בה ועדת ביקורת, או בחברה שבה לרוב חברי ועדת הביקורת ענין אישי בהתקשרות החברה בעסקה – ראשית האסיפה הכללית בלבד לאשר את ההתקשרות, אם שוכנעה כי היא לטובת החברה.

דברי ההסבר חוזרים על הדברים ובהמשך מדגישים את החשיבות של גילוי מלא מצד נושא המשרה, הנדרש לפעול בתום לב בהקשר זה. בדומה לזה, גם דברי ההסבר לס' 96לב המוצע שם, בדבר אישור בדיעבד של עסקה נגועה, מטעימים כי "על האסיפה הכללית, בבואה לדון אם לאשר בדיעבד, לשקול אם אין בעסקה כדי לפגוע בחברה, וזאת בשים לב לכלל נסיבות הענין[...]".

[285] ס' 96לא(ב) לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג–1983, נ"ח 764 עובר לחוק לתיקון פקודת החברות (מס' 6) התשנ"ב–1992, ס"ח 151 (להלן: תיקון מס' 6 לפקודת החברות) קבע: "חברה רשאית לאשר בהתאם לקבוע בסעיפים 96לג, 96לד ו-96לו, את התקשרותה עם נושא המשרה ובלבד שנושא המשרה פועל בתום לב וההתקשרות אינה פוגעת בטובת החברה". בשנת 1992, עם תיקון מס' 6 לפקודת החברות, השתנה מעט מבנה המנגנון המאשר כדי להחריג מתחולתו עסקות לא-חריגות, ונוסח הסעיף השתנה בהתאמה בלא נפקות מהותית: "חברה רשאית לאשר את התקשרותה עם נושא משרה בהתאם לקבוע בתקנונה ובלבד שנושא המשרה פועל בתום לב וההתקשרות אינה פוגעת בטובת החברה; היתה העיסקה חריגה, טעונה היא גם אישור בהתאם לקבוע בסעיפים 96לג ו-96לו".

שלבעל השליטה (שאינו נושא משרה) יש עניין בהן, ובעבודת ההכנה השתקפה שוב הגישה כי האורגן המאשר הוא שצריך לקבוע עמדה בנושא.[286] עם חקיקת החוק קיבל סעיף 270 את צורתו בעלת התבנית השלילית באשר לטובת החברה. בד בבד הותקנו תקנות להקלות במקרים מסוימים, וגישה זו משתקפת בהן כיום.[287] בפרשת **דיוויס נ' מדינת ישראל** נתן לכך בית המשפט העליון גושפנקה כחלק מהלכת הפסק.[288]

המבנה של סעיף 270, שבו היסוד של היות העסקה לטובת החברה ניצב במנותק מן הגופים המאשרים, סובל כאמור פרשנות שלפיה בית המשפט יכול אף הוא להתייחס לנושא, הגם שהדבר נובע מהתפתחות מקרית של לשון החוק. בית המשפט העליון בעניין **ברנוביץ נ' נתנזון** קבע שתנאי התקשרות חד-צדדיים לרעת החברה מעוררים ספק באשר לפעולת המנהלים לטובתה.[289] בכך הוא יישם את גישת הבחינה הראייתית, שלדידה תנאי הפעולה יכולים להעיד אם האמונאי קיים את חובת האמון שלו.[290] גישה זו תואמת את הפרשנות החדישה של כלל ההתנהלות ההוגנת (fair dealing rule) באנגלייה, שעמדנו עליו לעיל, אשר לפיה תנאים לא הוגנים במיוחד מספקים לבית המשפט חיווי ראייתי לכך שהנהנה לא נתן הסכמה תקפה על בסיס גילוי מלא לפעולה הנגועה של האמונאי.[291] גישה זו עולה בקנה אחד גם עם תפיסה חדישה בקרב בתי המשפט בדלאוור בנוגע לדוקטרינה של איסור בזבוז (השחתה, waste), אשר מכירה בחריג נדיר לכלל שיקול הדעת העסקי. בעבר נתפס חריג הבזבוז כמבוסס על אי-רציונליות מהותית של ההחלטה העסקית, ובכך הזמין את בית המשפט להידרש לסוגיה, ואילו כיום רואים בהחלטה עסקית העוברת על "בל תשחית" חיווי לכך שנושאי המשרה פעלו בחוסר תום לב, כלומר הפרו את חובת האמון שלהם ולא רק את חובת הזהירות.[292] גישת הבחינה הראייתית עדיפה אפוא על גישת הבחינה המהותית

---

[286] דברי ההסבר לס' 232 להצעת חוק החברות, התשנ"ו–1995, ה"ח ממשלה 2, שכותרתו "אישור עסקאות", אומרים בעמ' 72, לגבי עסקות חריגות, כי "אם גם בועדת ביקורת קיים ניגוד עניינים – נדרש אישורה של האסיפה הכללית, שיינתן רק אם בעלי המניות סבורים כי אין בהתקשרות כדי לפגוע בטובת החברה".

[287] תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס–2000 קובעות כיום בס' 1(5):

"עסקה חריגה של חברה ציבורית כאמור בסעיף 270(4) לחוק, לא תהא טעונה את אישור האסיפה הכללית, אם נתקיים בה אחד מאלה וועדת הביקורת והדירקטוריון במי מהמתקשרים שהוא חברה ציבורית אישרו את התקיימותו: ... (5) היא עסקה בין חברות הנמצאות בשליטת אותו בעל שליטה, בינן לבין עצמן, או בין החברה הציבורית לבין בעל השליטה בה, או בין החברה הציבורית לבין אדם אחר, שלבעל שליטה יש בה ענין אישי, וההתקשרות היא בתנאי שוק ובמהלך העסקים הרגיל וכי אינה פוגעת בטובת החברה;"

[288] עניין **דיוויס**, לעיל ה"ש 283, פס' 69:

"כפי שהובהר, האישורים הספציפיים הנדרשים על פי תקנות ההקלות – לפיהם העסקה היא בתנאי שוק, במהלך העסקים הרגיל ולטובת החברה – הם שמבטיחים כי מוסדות החברה יערכו בחינה יסודית ויעילה של תנאי העסקה, ובכך ייטלו על עצמם את האחריות לאישור העסקה עם בעל השליטה. לשיטתי, אכן יש לפרש את תקנה 1 באורח דווקאי כפי שהציע בית המשפט המחוזי ואין לקיימה אלא באותם מקרים שבהם ועדת הביקורת והדירקטוריון נדרשו מפורשות והתייחסו במפורש לשאלה אם ההתקשרות היא בתנאי שוק ובמהלך העסקים הרגיל ואינה פוגעת בטובת החברה. [...] למרות שבמקרה שלפנינו מוסדות החברה הרלבנטיים לא ציינו באופן מפורש כי העסקה האמורה ממלאת אחר התנאים האמורים, סבורני כי יש לתקנות ההקלות רלבנטיות לעניין העונש, ועל כך אעמוד בהמשך".

המשנה לנשיאה ריבלין, שעימו הסכימו השופטים מלצר ועמית, התייחס לנוסח קודם של התקנות, שקבע הוראה זהה מבחינה עניינית.

[289] ע"א 3379/06 **ברנוביץ נ' נתנזון**, פס' כ"ה (פורסם בנבו, 11.7.2006) (השופט (כתוארו אז) רובינשטיין) ("בית המשפט קמא תיאר כאמור - כקביעה עובדתית - את מערכת היחסים בין החברות בביטוי 'רוצה משלם - לא רוצה, לא משלם'[...], וברי כי מנהלים המעמידים חברה במצב כזה מושם סימן שאלה בעניין פעולתם לטובתה").

[290] ראו לעיל טקסט סמוך לה"ש 282. בכל הכבוד, דומה אפוא כי כאשר השופט עמית הפנה בעניין **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238, פס' 85, להלכת **נתנזון** כאסמכתה לגישתו המוכנה להכיר בבחינה מהותית אף שניתנו אישורים כדין, לעיל ה"ש 281, הוא מצא בה פנים שלא כהלכה, מכיוון שהיא משקפת גישה של בחינה ראייתית.

[291] ראו לעיל טקסט לה"ש 118 ואילך.

[292] ראו למשל SEPTA v. AbbVie Inc., Nos. 10374-VCG, 10408-VCG, 2015 Del. Ch. LEXIS 110, at *48 n. 114 (Del. Ch. 2015) ("This Court has found that, doctrinally, waste is a subset of good faith under the umbrella of the duty of loyalty[...] *See, e.g., In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 907 A.2d 693, 749 (Del. Ch. 2005)* ("The Delaware Supreme Court has implicitly held that committing waste is an act of bad faith.")") Empls. Ret. Sys. of St. Louis v. TC Pipelines 152 A.3d 1248 n.7 (Del. 2016) ("… the stringent definition of waste, that no

בכך שהיא אינה חותרת תחת כוונת המחוקק לתת לחברה להחליט בדבר טובתה, אלא להפך – היא מסייעת להגשמתה בהבטיחה שמקבלי ההחלטות מטעם החברה יקיימו את חובת האמון שלהם.[293]

ד.3.ב. <u>הפסיקה בתקופת בית המשפט הכלכלי</u>

מכאן נעבור לתקופה שלאחר הקמת בית המשפט הכלכלי. בפרשת **מכתשים-אגן** נידונה תביעת קיפוח לגבי מכירת השליטה בחברה ציבורית לחברה זרה והפיכתה לחברה פרטית במנגנון של מיזוג.[294] המשא והמתן, ובמיוחד קביעתה של פרמיית השליטה, נוהלו בתוך כדי ניגוד עניינים 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".[295] בבואה לבחון את המבחנים הרלוונטיים לביקורת שיפוטית על העסקה פנתה השופטת קרת-מאיר לדוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית.[296] בכך אימצה את המלצתם של חמדני וחנס לפעול על פיה באשר למנגנוני האישור המוכרים בגדרה ושתוארו לעיל.[297] 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".[298] לבסוף נקבע כי את תמורת המכירה יש לחלק שווה בשווה בין כל בעלי המניות.[299] נציין כבר כאן כי באמרת אגב בעניין **גדיש**, אף הוא בנוגע לקיפוח, הוזכרה דוקטרינת ההגינות המלאה בנימה של הסכמה באשר לקיפוח בלבד,[300] סמוך לאזכור בהסכמה של הלכת

---

reasonable person of good faith would have approved the transactions as fair to the limited partnership.") ראו גם D. Gordon Smith, *The Modern Business Judgment Rule*, *in* RESEARCH HANDBOOK ON MERGERS AND ACQUISITIONS 83-98 (Claire A. Hill & Steven Davidoff Solomon eds. 2016).

[293] על קשיים נוספים בגישת הבחינה המהותית נעמוד להלן, טקסט לה"ש 333 ואילך. בשולי הדברים נעיר כי דרישה לנקוט עמדה כלפי טובת החברה מופיעה גם בהליך של אישור תביעה נגזרת, ואז היא מופנית במפורש לבית המשפט. לפי ס' 198 לחוק החברות, "הוא יאשרה אם שוכנע כי לכאורה התביעה וניהולה הן לטובת החברה וכי התובע אינו פועל בחוסר תום לב". הטעם לכך הוא שבהליך זה אין לחברה אורגנים כשירים. האורגנים הרגילים שלה מושבתים, לפי הנטען, ואילו מבקש האישור, המבקש להתמנות לאורגן אד הוק לצורך ניהול התביעה הנגזרת, עדיין עומד למבחן מבחינת התאמתו לכך. זאת המשמעות של הדרישה להראות כי הוא פועל בתום לב ויכול אפוא לכהן כאמונאי של החברה. בנסיבות אלה, שבהן לחברה אין אב ואם, בית המשפט פועל כאביהם של יתומים, ועליו לבחון את טובת החברה מבחינה מהותית. ראו למשל ע"א 52/79 **סולימני נ' בראונר**, פ"ד לה(5) 617, 628 (1980) ("שומה (על בית המשפט – ע"ל) למצוא את האיזון בין שמירת טובתה של החברה מפני הפרת חובת הנאמנות או רשלנות מנהליה לבין ריסונו של בעל המניות, לבל ינצל איום התביעה בשם החברה כלפי מנהליה לניצולם של אינטרסים אישיים, שדבר אין להם עם טובת החברה").

[294] ראו עניין **מכתשים-אגן**, לעיל ה"ש 4.

[295] שם, פס' 2.

[296] שם, 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".

[297] שם, פס' 4.ג. השופטת קרת-מאיר הסתמכה על ספרה של **חביב-סגל**, לעיל ה"ש 6, ועל המאמר של חמדני וחנס, לעיל ה"ש 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 ה"ש 189, שבה עמד אז הדין הדלאוורי.

[298] עניין **מכתשים-אגן**, שם.

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

[300] ראו עניין **גדיש**, לעיל ה"ש 268, פס' 40 לפסק דינה של הנשיאה בינייש ("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

מכתשים-אגן באשר ל"הפעלת ביקורת ברמה של בדיקה זהירה (Careful Scrutiny)".[301] בית המשפט העליון אזכר בהסכמה את שני פסקי הדין האלה בפרשת **כבירי-שמיע** בנוגע לפרופוזיציה כי "גם כאשר עסקאות המיזוג אושרו על ידי האורגנים המוסמכים, אין בכך כדי לחסן את העסקה מפני התערבות בית המשפט".[302]

פסק דין **מכתשים-אגן** מזוהה אולי יותר מכול עם בית המשפט הכלכלי, בין היתר הודות לתהודה ציבורית שזכה לה על רקע המחאה החברתית, שגאתה כאשר קבוצת אי.די.בי. בראשות נוחי דנקנר שילמה עשרות מיליוני שקלים במסגרת הפשרה בתיק. עם זאת הוא מעורר כמה סוגיות, שחלקן – בייחוד אלה הקשורות לקיפוח ולמכירת שליטה – חורגות מן המסגרת הנוכחית.[303] בחלקים הנוגעים לענייננו – דוקטרינת ההגינות המלאה וזיקתה לחובת האמון ולחובת ההגינות – אפשר ורצוי לראות בהלכת הפסק כנשענת על שני נימוקים חלופיים. באחד בית המשפט קובע כי הליך האישור, הגם שפורמלית עמד בדרישות החוק, היה לקוי מבחינה מהותית בשל 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 בסמכותו של בית המשפט לבחון אם הליך האישורים של עסקה נגועה עומד בתקן הנראה לו מתאים לקיום חובת האמון ולהגנה על הנהנה. כך נפסק בעניין **כבירי שמיע** בהקשר שונה של הצעת רכש מלאה, משבית המשפט קבע כי הצעת רכש עצמית מלאה טעונה הליך אישור לפי סעיף 275 לחוק החברות נוסף על ההליך הרגיל בחוק, בשל החשש המיוחד מניגודי עניינים.[304] בדומה לזה, בית המשפט מעדכן מעת לעת גם את ההליך הנאות לקבלת החלטות לא-נגועות במסגרת כלל שיקול הדעת העסקי.[305] בכך עניין **מכתשים-אגן** עולה בקנה אחד עם פיתוח חובת האמון בדין הישראלי לנוכח מקורות אמריקאיים כפי שנעשה בעניין **קוסוי**.[306] לעומת זאת הנימוק השני מוקשה בכל הקשור לחובות האמון או ההגינות, אך ההכרעה אינה תלויה בו. אם בית המשפט מוצא הפרה של חובת האמון וההגינות, בשונה מקיפוח, בחוסר הגינות מהותית מחמת היעדר שוויון בחלוקת התמורה, הרי שאין לכך בסיס בדין, ממש כשם שאילו היו הדירקטורים ובעלת השליטה מחלקים את התמורה חלוקה שוויונית, לא היה בכך בלבד כדי לצאת את ידי חובת האמון שלהם. השאלה היא אם החברה – וכאן גם המיעוט, בשל ההכרה בו כנהנה – נתנו הסכמה שיכולה להיחשב תקפה לפעולה הנגועה, והתשובה לכך תלויה בנאותות ההליך, כפי שבית המשפט מגדיר אותה.

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 ככלל גם הדין בישראל. ראו עניין **פרט תעשיות**, לעיל ה"ש 142.

[301] עניין **גדיש**, שם. בניגוד לנאמר שם, עניין **מכתשים-אגן** לא נגע בדוקטרינת הבחינה המוגברת. ייתכן שהכוונה לדעת המיעוט של הנשיא בדימוס ברק בעניין **נצבא**, לעיל ה"ש 268, שאוזכרה אף היא שם.

[302] ראו עניין **כבירי-שמיע**, לעיל ה"ש 268, פס' 35 לפסק דינו של השופט עמית.

[303] לפירוט נוסף ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 169–171.

[304] ראו עניין **כבירי שמיע**, לעיל ה"ש 268, פס' 39–41. ראו גם הדס אהרוני-ברק ואסף חמדני "בעקבות פסק דין קיטאל: נטל ההוכחה בהצעת רכש מלאה" **תאגידים** ט/4 17 (2012). אשר לפרשת **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 לפסק דינו של השופט עמית, זהו סעד חוזי-נזיקי. אין זה סעד אמונאי, ועל כן סוגיית 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 העניין ולעבור לבחינת ההגינות ה"סטטוטורית". להבחנה בין סעד הערכה סטטוטורי לבין סעדים על הפרת חובת אמון ראו, למשל, Cede & Co. v. Technicolor, 542 A.2d 1182, 1188–1189 (Del. 1988). לדיון בפסק הדין ראו עמיר ליכט "לשם ייחוד – ייחוד הסעד וריבוי עילות בהצעת רכש מלאה" **נקודה בסוף משפט** (2.2.2016), amirlicht.wordpress.com/2016/02/02/38.

[305] ראו ליכט "שם הוורד", לעיל ה"ש 148 ; עניין **תקווה**, לעיל ה"ש 148, פס' 41 לפסק דינו של השופט זילברטל.

[306] ראו ע"א **קוסוי**, לעיל ה"ש 21. המהלך המשפטי הזה דומה גם למהלך שנעשה בפרשת Marciano בפרשנותו של סעיף 144 לחוק החברות הדלאוורי. ראו לעיל ה"ש 209.

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, לעיתים כאילו היו חלק מן הדין ולעיתים בתוך כדי הבהרה שהנקודה טרם הוכרעה.[307] 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 בעניין **גדיש**, או שהדברים נאמרים בלא סימוכין. כך למשל נאמר בעניין **פיננסיטק** ובעניין **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.[308]

> 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.[309]

בפרשת **מנשה** נדרש בית המשפט להחלטה של חברה אשר נושאי משרה בה היו נגועים בניגוד עניינים שתואר "עקיף ומצומצם", בשונה מניגוד עניינים "ישיר וחזיתי".[310] 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".[311]

---

[307] השוו למשל עניין **תועלת לציבור 2015**, לעיל ה"ש 269, 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 עניין **פרילוק**, לעיל ה"ש 269, 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").

[308] עניין **פיננסיטק**, לעיל ה"ש 269, פס' 60.

[309] עניין **עטיה**, לעיל ה"ש 269, פס' 156. בית המשפט מאזכר ומיישם את הלכת Leal v. Meeks (In re Cornerstone Theraputics, Inc.), 115 A.3d 1173 (Del. 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 בעניינו את דוקטרינת ההגינות המלאה. הדין הישראלי שונה בנקודה זאת.

[310] ראו עניין **מנשה** לעיל ה"ש 269. שם, בפס' 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 שאין נדרש קשר סיבתי בין העניין הנוגד לבין פעולת האמונאי הנגועה בו. את הקביעה השנייה יש כנראה לפרש כך שלא הוכח עניין אחר מהותי, ועל כן אין מדובר בפעולה נגועה. הקושי נובע מכך שבהמשך הדברים, שם, פס' 43, קובע בית המשפט כי מסקנתו לא תשתנה גם אם "שיקול-הדעת של החברה הושפע במידת מה" מהענין האישי של בעל השליטה.

[311] שם, פס' 44, 46.

התהליך הרגרסיבי שמאמר זה מתריע מפניו הגיע לשיאו בפרשת **ורדניקוב** בבית המשפט העליון.[312] שם נקטו הדירקטורים של חברת בזק סדרת פעולות מימוניות גדולות-היקף, שכללו חלוקות דיבידנד, הפחתות הון וגיוסי חוב, ובאשר לחלקן נקבע כי היה חשש שהן היו מושפעות מעניין דוחק של בעל השליטה לקבל מזומנים כדי לפרוע הלוואות שנטל לרכישתה.[313] בשל טענות להפרות של חובות אמון וזהירות של הדירקטורים ושל חובת הגינות של בעל השליטה עבר השופט עמית "לבחון מהו סטנדרט הביקורת שעל בית המשפט להפעיל, בבואו לדון בשאלה אם הפרו נושאי המשרה ובעל השליטה את חובותיהם".[314] זאת עשה בקובעו כי "בדיני החברות במדינת דלאוור התפתחו שלושה סטנדרטים שונים של ביקורת שיפוטית על החלטות עסקיות שהתקבלו בחברה".[315] השופט עמית אימץ גם את האפיון המתעתע של ההגינות המלאה כתקן בחינה "מחמיר" ושל הבחינה המוגברת כ"סטנדרט ביניים" לעומת כלל שיקול הדעת העסקי, מבלי לעמוד על כך שמבחינה משפטית המצב למעשה הפוך.[316]

באשר להגינות המלאה, השופט עמית נרתע תחילה מאימוצה לנוכח ביקורת שכבר הופנתה כלפיה,[317] ואמר כי "קשה להלום שבתי המשפט יאפשרו למנהלי החברה לבצע 'מעקף' ללשון החוק ולהתגבר על הצורך בקבלת האישורים הנדרשים, מתוך הנחה שעסקה שנגועה **בעניין אישי** תוכשר אך מפאת היותה 'הוגנת'".[318] אף על פי כן האפשרות להיתלות בהגינותה של הפעולה הנגועה לא נחסמה:

> שאלה נפרדת היא אם תיתכנה נסיבות בהן החלטה, שאינה עסקה עם בעל עניין, שלגביה נסתר כלל שיקול הדעת העסקי, תעמוד בתוקפה בשל עמידתה בסטנדרט של הגינות מלאה? כשלעצמי, איני סבור כי יש לשלול א-פריורי את האפשרות להחיל כלל זה, אם בנסיבות בהן כלל שיקול הדעת העסקי נסתר, אם במצבים בהם נדרש סטנדרט ביקורת מחמיר יותר מכלל שיקול הדעת העסקי.[319]

---

[312] עניין **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238. בית המשפט בערכאה קמא הקיש מגישת הבחינה המוגברת הדלאוורית והציע כלל של "שיקול דעת עסקי מוגבר קונקרטי". במסגרת זו בחן בית המשפט בפועל את הסבירות העסקית של הפעולות שהיו נגועות לדעתו בחשש לניגוד עניינים, ועל פיה קבע אם הדירקטורים הפרו את חובת האמון בכל אחת מהן. ראו עניין **ורדניקוב – מחוזי**, לעיל ה"ש 269, פס' 94, 102, 165–167; כן ראו פס' 148, 152, 176, 181–183.

[313] העניין שיוחס לבעל השליטה – ועל כן נטען שהיה חשש שהשפיע גם על מקצת הדירקטורים – נבע מהשתתפותו בחלוקת הדיבידנדים. כפי שבית המשפט עצמו מציין, עניין זה מוחרג למעשה מגדר "עניין אישי" בס' 1 לחוק החברות, ובעל השליטה משתתף בחלוקה השתתפות שוויונית-יחסית. היבטים אלה כשלעצמם יכולים לבסס את דחיית הבקשה לאישור תביעה נגזרת, והם מאפשרים להטיל ספק אם הקביעות בפסק הדין שיידונו להלן נדרשו לכך. כאן, מכל מקום, אניח לחומרה כי הקביעות הנידונות הן חלק מהלכת הפסק, מכיוון שהן מופיעות ככאלה בחוות הדעת המובילה של השופט עמית, שהשופטת ברון הסכימה לה, לצד הסתייגות של השופט סולברג, שהבחין כי "היישום של סטנדרט הביניים בדלאוור שונה מהתוכן שמבקש השופט עמית לצקת לתוכו בדיני החברות בישראל". ראו, בהתאמה, **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238, פס' 103 ואילך לפסק דינו של השופט עמית, הדן גם בצורכי נזילות של בעל השליטה, פס' 2 לפסק דינה של השופטת ברון, ופס' 13 לפסק דינו של השופט סולברג. בד בבד הדין בדלאוור מכיר באפשרות שצורכי נזילות דוחקים של בעל שליטה יחוללו ניגוד עניינים משבית, אך זאת במצבים נדירים בלבד; אז יהווה הדבר הפרה מלאה של חובת האמון, המעוררת שם את מבחן ההגינות המלאה. ראו New Jersey Carpenters Pension Fund v. infoGROUP, Inc., No. 5334-VCN, 2011 Del. Ch. LEXIS 147, at *2–3 (Ch. Sep. 30, 2011); In re Synthes, Inc. S'holder Litig., 50 A.3d 1022, 1036 (Del. Ch. 2012); GAMCO Asset Mgmt. v. iHeartMedia Inc., No. 12312-VCS, 2016 Del. Ch. LEXIS 174, at *53 (Ch. Nov. 23, 2016). פסיקה זו אינה מאוזכרת בעניין **ורדניקוב – עליון**.

[314] **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238, פס' 66 לפסק דינו של השופט עמית.

[315] שם, פס' 67. משפט משווה אחר, רלוונטי לא פחות לדין הישראלי, לא נבחן.

[316] ראו בהתאמה שם, פס' 67, 79, 87, 95 (לענין הגינות מלאה); פס' 67, 88–95 (לעניין בחינה מוגברת). לאופיו המתעתע של האפיון הדלאוורי של תקני הבחינה ראו לעיל טקסט לה"ש 153 ואילך.

[317] שם, פס' 87 ("אחד החששות שהוזכרו בספרות בנוגע לייבוא כלל ההגינות המלאה, הוא כי הדבר יוביל למתן הכשר לעסקאות שנעשו תוך ניגוד עניינים, בניגוד לדיני האמונאות בישראל (ראו אצל ליכט – שם הוורד, עמ' 534)").

[318] שם (ההדגשה במקור). השופט עמית מוסיף, שם, כי "העובדה שהפסיקה בדלאוור מצאה להכשיר עסקאות עם בעלי עניין באמצעות מבחן ההגינות המלאה, אין פירושה כי הדין בישראל מאפשר לעשות כן בנסיבות בהן התנאים הנדרשים לפי החוק לא מולאו".

[319] שם. ראו גם שם, פס' 102 ("באשר למקומו של כלל ההגינות המלאה בדין בישראל, אין לשלול א-פריורי את האפשרות להחיל כלל הדומה לו גם בנסיבות מסוימות בהן כלל שיקול הדעת העסקי נסתר, או במצבים בהם יתעורר הצורך להחיל

עיקר תשומת הלב בפרשת **ורדניקוב** מוקדש לאימוצו ולהחלתו של תקן הבחינה המוגברת לשם הכרעה במחלוקת. לאחר דיון בית המשפט קובע:

> הסטנדרט נועד להתמודד עם נסיבות בהן החלת כלל שיקול הדעת העסקי עלולה 'לפספס' הפרת חובות אמונים מצד נושאי המשרה, בפרט לנוכח קיומו של ניגוד עניינים פוטנציאלי הנובע מהדינמיקה של קבלת ההחלטה. בגדרו של סטנדרט הביניים כפי שפותח בדלאוור (שם נוצר הסטנדרט למקרה בו הדירקטוריון פועל לסכל השתלטות עוינת), הנטל הראשוני מוטל על הדירקטורים, הנדרשים להראות כי החלטתם היתה סבירה. [...]
>
> יש טעם באימוצו של סטנדרט ביניים בדיני החברות בישראל, על מנת לתת בידי בית המשפט כלים להפעיל ביקורת שיפוטית מוקפדת יותר, בעיקר במצבים בהם קיים מתח פוטנציאלי בין טובת החברה לבין טובת נושאי המשרה ובעל השליטה. מטבע הדברים, תוכנו של סטנדרט הביניים עשוי להשתנות במצבים שונים, כל מקרה בהתאם לכשל הפוטנציאלי המתעורר בו וההתאמות הנדרשות לגביו. [...]
>
> מקום בו עמד התובע-המבקש בנטל הראשוני המוטל עליו, [...] יעבור הנטל אל נושאי המשרה ובעל השליטה. [...] ראשית, עליהם להוכיח כי בעל השליטה לא היה נתון בקשיי נזילות דוחקים או פתאומיים שהצריכו שינוי מבנה ההון של החברה. [...] שנית, על מקבלי ההחלטה להוכיח כי ההחלטה על שינוי מבנה ההון היתה בעלת היגיון עסקי סביר. [...] שילובם של שני אלה מפחית עד למינימום את החשש שמא ההחלטה המדוברת התקבלה מטעמים בלתי ענייניים תוך הפרת חובת אמונים מצד נושאי המשרה.[320]

בית המשפט מייעד אפוא את תקן הבחינה המוגברת למצבים שבהם יש פוטנציאל או חשש מהשפעה של עניין זר על ניקיון הדעת של האמונאים של החברה. מצב זה מוּנגד להיעדר כל חשש כזה, שאז יוחל כלל שיקול הדעת העסקי, ולקיום של ניגוד עניינים "ישיר" או "אינהרנטי", שאז יוחל כלל ההגינות המלאה (בינתיים רק בדלאוור).[321] דא עקא, שבדין הישראלי עניין בכוח הוא עניין לכל דבר ועניין. "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", נאמר בפרשת **טוקטלי**.[322] אין מדובר חלילה בפריטה על נבל בעל מיתר יחיד. עיקרון זה חל בדיני האמונאות שלנו בהקשרים נוספים, של משפט פרטי ומשפט ציבורי כאחד. בפרשת **פרלוב נ' נסימי** אמר השופט גולדברג בנוגע לשלוח, כי "הכלל האוסר ניגוד עניינים, משמעו איסור על אדם להמצא במצב כזה[...] האיסור הוא על המצאות במצב שבו עלול להיות ניגוד עניינים[...] אין זה מעלה ואין זה מוריד אם בפועל שיקול הדעת הוא ראוי".[323] בעניין

סטנדרט ביקורת מחמיר יותר מכלל שיקול הדעת העסקי"). בקטעים המצוטטים השופט עמית אינו מבחין בין סטייה מכלל שיקול הדעת העסקי מחמת הליך רשלני – דהיינו הפרת חובת הזהירות – לבין סטייה ממנו מחמת פעולה בחוסר תום לב, או בניגוד עניינים, או בהטיית שיקול הדעת של נושא המשרה – שהם כולם הפרה של חובת האמון. אי-ההבחנה הזאת עוברת כחוט השני בפסק הדין ומשתקפת גם בתרשים המסכם שהכין. ראו שם, פס' 103. הדבר מתיישב עם נכונותו לנקוט פיקוח מהותי על תוכן הפעולה הנידונה בשני ההקשרים, הגם שבשניהם הדבר מוקשה אך מטעמים שונים. לביקורת ראו עמיר ליכט "פשטידה אמריקאית – 'בחינה מוגברת', 'העברת הנטל' ומהות האמונאות" **נקודה בסוף משפט** (12.1.2017), amirlicht.wordpress.com/2017/01/12/70.

[320] עניין **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238, פס' 103, 118 לפסק דינו של השופט עמית; ראו גם שם, פס' 1 לפסק דינה של השופטת ברון ("במצבים שבהם הדינמיקה של קבלת ההחלטות בדירקטוריון יוצרת חשש לניגוד עניינים מציד של חברי הדירקטוריון – יש הצדקה לקיים ביקורת שיפוטית מוקפדת יותר על אותן החלטות, ובתוך כך להקל את הנטל לסתירת חזקת התקינות המרחפת מעל עבודת הדירקטוריון").

[321] שם, פס' 82 לפסק דינו של השופט עמית.

[322] עניין **טוקטלי**, לעיל ה"ש 1, בעמ' 1579. לביטוי מוקדם יותר של כלל זה ראו עניין **פעילן**, לעיל ה"ש 90.

[323] ע"א 2664/90 **פרלוב נ' נסימי**, פ"ד מח(1) 787, 796 (1994), בעקבות אהרן ברק "ניגוד אינטרסים במילוי תפקיד" **משפטים** י 11, 12 (1980).

קרטין נ' עתרת ניירות ערך (2000) בע"מ התבססה הכרעת הדין של השופט אנגלרד על חשש ממשי מניגוד עניינים של שלוח (שם – כמנהל השקעות).[324] כך גם הדגישה השופטת (כתוארה אז) חיות בפרשת **גורן-הולצברג נ' מירז** בנוגע לאפוטרופוס את "הכלל האוסר על בעל תפקיד החב חובת אמון להעמיד עצמו במצב שיש בו ולו חשש לניגוד עניינים".[325] ובהלכה המנחה בפרשת **חסון נ' המועצה המקומית דאלית אל כרמל**, שקבעה את דינם של עובדי ציבור כאמונאים, הסתמך ממלא מקום הנשיא אגרנט על הלכת Aberdeen Railway, באומרו:

> העקרון[...] הינהו עתיק ימים ומקורו בדיני היושר. עקרון זה אומר, כי לעולם אסור לאדם הממלא תפקיד של נאמן לאינטרסים של אנשים אחרים, להעמיד את עצמו במצב שבו יהיה קיים (או עלול להיות קיים) ניגוד בין חובת הנאמנות, שהוא חב להם, לבין האינטרס הפרטי שלו. ענין תחולתו של העקרון וחומרתו היתרה ידוע היטב לכל העוסקים בנושא של חובת הנאמנות אשר מנהלי חברה חבים לבעלי מניותיה.[326]

על אף דברים אלה של השופט אגרנט אין בפסק דין **ורדניקוב** התייחסות לתחולתו של העיקרון ולחומרתו היתרה, ולא ברור עד כמה בית המשפט התחשב בו.[327] אין מנוס מן המסקנה כי בכל הכבוד, שגגה נפלה כאן מלפני בית המשפט. הרעיון שלפיו מצבים של חשש מניגוד עניינים ראויים להתייחסות מקילה משהו סותר חזיתית עיקרון יסודי של דיני האמונאות, פוגע אנושות בחובת האמון וטעון תיקון. לחלופין, אם בית המשפט מכוון לחשש מפני עניין אחר לא מהותי, אזי ממילא אין תחולה לדוקטרינות אמונאיות, בין אלה הראויות בישראל ובין הנפסדות מדלאוור, והדיון כולו מתייתר. אלא שאז אין לדעת מהי קטגוריית האחריות שאותה בית המשפט בוחן באמצעות אותו "תקן ביניים".

בהמשך לכך, בית המשפט בעניין **ורדניקוב** בחן את סבירות ההיגיון העסקי של הפעולות המימוניות שננקטו.[328] גישה זו מתיישבת עם העמדה שהובעה בפרשת **מנשה** הנזכרת לעיל. אלא שגם כאן יש קושי ניכר. התורפה היא בנכונותם של בתי המשפט להעביר תחת שבט ביקורתם את התנאים המהותיים של הפעולה ולבחון את נאותותם לנוכח ניגוד עניינים שאינו שנוי במחלוקת. היותו של העניין

---

[324] ע"א 3654/97 **קרטין נ' עתרת ניירות ערך (2000) בע"מ**, פ"ד נג(3) 385, 397 (1999). פסק הדין אושר, ובייחוד בנוגע לנקודה זו של חשש מניגוד עניינים, בענין דנ"א **קרטין**, לעיל ה"ש 219, פס' 10 לפסק דינו של הנשיא ברק.

[325] ע"א 4377/04 **גורן הולצברג נ' מירז**, פ"ד סב(2) 661, פס' 3 לפסק דינה של השופטת (כתוארה אז) חיות (2007); אושר בדנ"א 6770/07 **מירז נ' גורן הולצברג** (פורסם בנבו, 13.5.2008) (המשנה לנשיאה ריבלין).

[326] ע"א 254/64 **חסון נ' המועצה המקומית דאלית אל כרמל**, פ"ד יט(1) 17, 22–23 (1965). ראו גם בג"ץ 531/79 **סיעת הליכוד בעיריית פתח תקוה נ' מועצת עיריית פתח-תקוה** פ"ד לד(2) 566, 571 (1980) (השופט ברק); בג"ץ 244/86 **רביבו נ' ראש המועצה המקומית אופקים**, פ"ד מב(3) 183, 186 (1988) (השופט מלץ); בג"ץ 2874/93 **קופטי נ' בית הדין הארצי לעבודה** פ"ד מח(2) 673, 679 (1994) (השופט מצא); עע"ם 4011/05 **דגש סחר חוץ (ספנות) בע"מ נ' רשות הנמלים (חברת נמלי ישראל פיתוח ונכסים בע"מ)** (פורסם בנבו, 11.2.2008) פס' 38 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה, פס' ז לפסק דינו של השופט (כתוארו אז) רובינשטיין.

[327] האיזכור היחיד של הלכת **טוקטלי** בעניין **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238, פס' 82, בין לעניין ההגינות ובין לעניין הניגוד בכוח, מופיע כאזכור עקיף בלבד:

> "ליכט מותח ביקורת על הנכונות המסתמנת לאמץ את דוקטרינת ההגינות המלאה, אותה הוא מכנה 'דוקטרינה נפסדת'. לדבריו, מדובר בדוקטרינה המכשירה הפרה 'הוגנת' של חובת אמון, מה שמהווה סטייה חמורה מעקרונות היסוד של דיני האמונאות, האוסרים לפעול במצב בו ישנו חשש לקיומו של ניגוד עניינים (ליכט מפנה לעניין זה לדברי השופט (כתוארו אז) לנדוי בע"א 267/55 **טוקטלי נ' 'שמשון' בתי-חרושת א"י למלט פורטלנד בע"מ**, פ"ד יא 1569, 1579 (1957)). לגישתו, משעה שנמצא כי התעורר חשש לניגוד עניינים, על החברה לפנות למסלולים הקבועים בחוק לצורך אישור עסקאות נגועות (ליכט – שם הוורד, עמ' 533-535)".

עם כל החיוב שבאזכור זה, הרי שבכל הכבוד, אין בו כדי להתמודד עם הסוגיות הפוזיטיביות שמציבים הלכת **טוקטלי** ועימה גוף הפסיקה הניכר הקובע דין זהה. כאמור, יתר הפסיקה המאוחרת אינה מאזכרת את הלכת **טוקטלי** ובנותיה כלל.

[328] אשר למדיניות החלוקה של חברת בזק בדק השופט עמית למעלה מן הצורך, לשיטתו, אם "החלטה שנתקבלה היתה בעלת היגיון עסקי סביר" ומצא שהייתה סבירה. אשר להפחתת ההון ערך בחינה מפורטת של היבטי מימון שונים וקבע כי "עלה בידי בזק לעמוד בנטל להראות כי מדובר היה במהלך שהיגיון העסקי שמאחוריו היה סביר". ראו בהתאמה, **ורדניקוב – עליון**, לעיל הערה 238, פס' 128 ואילך, 140 ואילך לחוות דעתו של השופט עמית.

הנוגד בפועל או בכוח, ישיר או עקיף, מלא או מצומצם, חיובי או שלילי, או כיוצא בכך, אינו ממין העניין.[329] השאלה היחידה שיש לשאול היא אם העניין האחר מהותי. בשאלה זו יש לבית המשפט שיקול דעת נרחב להכריע לכאן או לכאן,[330] אך משנקבע כי יש עניין כזה, אין בהגינותם או בסבירותם של תנאיה המהותיים של הפעולה הנגועה כדי להכשירה.[331] יתר על כן, ובכך מתבטאת החָרָפה ברגרסיה המתחוללת בדין אצלנו, בתי המשפט מפגינים נכונות לנטוש אף את מראית העין שבתי המשפט של דלאוור נאחזים בה כדי למזער את הפגיעה בחובת האמון שיצרה דוקטרינת ההגינות המלאה שם. כך, לאחר שבית המשפט בעניין **ורדניקוב** נרתע, ובטעם, מאימוץ דוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית, הוא נוקט גישה המכשירה הפרת חובת אמון בתוך כדי הסתפקות בסבירות גרידא של הפעולה המפרה במקום לדרוש הגינות מלאה שלה כביכול. השימוש במינוח של "סבירות" במקום "הגינות מלאה" לתיאור מתכונת הבחינה עלול להרחיב עוד את מרחב התמרון שבו אמונאים-מפרים יכולים להפעיל כוח בלא אחריות, ובכך הוא מקעקע את משטר האקאונטביליות שמן ההכרח להחיל על כל אמונאי. בכל הכבוד, זו תוצאה פרדוקסלית שאין לה מקום.

מהלך רב-חשיבות לצמצום המגמה המתוארת, לכל הפחות בעניין גישת "הבחינה המוגברת", נעשה בהחלטה לדחות בקשה לדיון נוסף בעניין **ורדניקוב**. שם קבעה הנשיאה נאור:

> אכן נראה שהבחינה המוגברת, למצער באופן בו זו נקבעה בפסק הדין על ידי השופטים י' עמית ו-ע' ברון, היא תוספת חדשה לדין הישראלי. אולם בפועל תוספת זו אינה אלא פיתוח נקודתי של כלל שיקול הדעת העסקי, המוגבל למקרה הייחודי של שינוי מבנה ההון של חברה בסמוך לאחר רכישה ממונפת. עקב כך אין לדידי מקום לקיים דיון נוסף בעניין הלכה זו. [...]
>
> [זו] מעין 'חלופה רביעית' [...] המצטרפת לשלוש החלופות המוכרות ושמורה למקרים של שינוי מבנה ההון של חברה לאחר רכישה ממונפת. אי לכך, הרי שגם לא קיים חוסר וודאות ביחס בין המבחן החדש למבחנים הנוספים הקבועים בדין הישראלי. המבחן החדש נוסף על המבחנים הקיימים ואין בו כדי לסתור אותם או להכשיר הפרות של חובות נושאי משרה בהתאם להוראותיהם. ככל שיעלה בידי תובע להוכיח אחת משלוש העילות 'המסורתיות' של כלל שיקול הדעת העסקי, הרי ש"מתחם סבירות" הנידון במסגרת הבחינה המוגברת כלל אינו נבחן ביחס להפרות אלו.[332]

ההחלטה נוקטת מהלך כפול: ראשית, את תחולתה של גישת "הבחינה המוגברת" היא מצמצמת לנסיבות הצרות ביותר האפשריות – "למקרה הייחודי של שינוי מבנה ההון של חברה בסמוך לאחר רכישה ממונפת"; שנית, היא מבהירה כי הלכת **ורדניקוב** אינה משפיעה על חובות אמון וזהירות בחברה. "שלוש העילות 'המסורתיות'" הנזכרות בדברי הנשיאה מכוונות לנוסח הדלאווריאני שבו ביכר השופט עמית לתאר קיום של חובות אמון וזהירות של נושאי משרה: פעולה בתום לב ובהיעדר ניגוד עניינים (חובת אמון) והחלטה מיודעת בסבירות בנסיבות (חובת זהירות). בתנאים אלה החלטה עסקית שלהם חסינה

---

[329] השוו תנ"ג (מחוזי מר') 35551-06-14 **אדלר נ' לבנת**, פס' 7 (פורסם בנבו, 12.2.2015) (השופט גרוסקופף); עמיר ליכט "אז תגיד חיובי – עוד קו לדמות העניין הנוגד של אמונאי" **נקודה בסוף משפט** (4.3.2015), amirlicht.wordpress.com/2015/03/04/3.

[330] שיקול הדעת שיש לבית המשפט בקביעת המהותיות של העניין 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. ליסוד המהותיות כגורם המאזן בחובת האמון ראו ליכט **דיני אמונאות**, לעיל ה"ש 11, בעמ' 85–95.

[331] כזכור, "אין מרשים לעורר את השאלה, אם העיסקה היא הוגנת או בלתי-הוגנת", ו"אין זה מעלה ואין זה מוריד אם בפועל שיקול הדעת הוא ראוי". ראו, בהתאמה, עניין **טוקטלי**, לעיל ה"ש 1, בעמ' 1579; עניין **פרלוב**, לעיל ה"ש 323, בעמ' 796.

[332] דנ"א 1380/17 **ורדניקוב נ' אלוביץ** פס' 20-21 (פורסם בנבו, 30.8.2017).

מביקורת שיפוטית ומאחריות – מה שמכונה התם וגם הכא "שיקול דעת עסקי". כאשר מסתמנת הפרה של חובות אלה, מובהר כעת, אין כל מקום לבחון את סבירותה כדי שאולי תוכשר. זהו אכן ניתוח מדויק של הדין הישראלי. ואילו "החלופה הרביעית" מוצגת כחריג נקודתי מבודד, שניתן לייחל לביטולו בבוא העת.

בד בבד, כאמור, החלו בתי המשפט להביע בעת האחרונה נכונות לבקר גם את תוכנה של פעולה שקיבלה הכשר מהודר במנגנונים הקבועים לכך, לעיתים אגב הפניה לסעיף 270 לחוק החברות. בעניין **תועלת לציבור** למשל העיר בית המשפט כי "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... וכיצד יבחן בית המשפט האם 'עולה ספק' לגבי הגינות תנאי העסקה אם לאו ללא בחינת הגינות העסקה גופה?"[333] בדומה לזה, בפרשת **ורדניקוב** העיר השופט עמית אגב אורחא:

> האם פירוש הדבר כי בית המשפט לעולם לא יידרש למהות העסקה אם זו אושרה כדין? לטעמי, יש להישמר מפני קביעות גורפות שאינן לוקחות בחשבון תרחישים חריגים שלא שיערנום. אבן הבוחן היא השאלה אם עמידה בדרישות הפרוצדוראליות אכן מילאה את ייעודה בכך שהביאה לניטרולו של ניגוד העניינים הרלוונטי, שבתורה עשויה להשליך על השאלה אם העסקה היא לטובת החברה. בהקשר זה, הנטל הרובץ על מי שמבקש לתקוף עסקה שאושרה כדין, בטענה כי התקבלה מתוך ניגוד עניינים ואינה לטובת החברה – הוא נטל כבד ביותר.[334]

לכאורה, דברים אלה מתיישבים עם הנאמר בעניין **כבירי שמיע**, כי לבית המשפט שמורה סמכות להתערב בעסקה אף אם אושרה בידי האורגנים המוסמכים, וגם לפי השכל הישר: אם הוטל ספק בהגינות העסקה ובהיותה לטובת החברה, ראוי לכאורה שבית המשפט יברר את הספק. ואפשר להוסיף על זה תהייה: מה היה נגרע מן העולם אם לאחר האישורים הפורמליים נתן גם בית המשפט את דעתו לתוכן העסקה? ואולם בבחינה יסודית דברים אלה מעוררים קושי אף יותר מן הנאמר עד כה, ואין להם מקום, בכל הכבוד.

בהסדר המתואר יש כמה היבטים בעייתיים מבחינת הדין הפוזיטיבי ומבחינת הדין הראוי. ראשית, תכליתו של ההסדר הזה אינה מבוססת. לפי גישה זו בית המשפט אמור לחתור להשגת עסקה "הוגנת" או "טובה" מבחינת תנאיה המסחריים, כאשר יסוד זה מוכרע בסופו של דבר לפי שיקול דעתו. זאת, לאחר שבית המשפט כבר וידא כי מצידם של החברה או המיעוט, לפי העניין, שהם הצד הפגיע, פעלו אורגנים ומקבלי החלטות שקיימו את חובת האמון (או חובת ההגינות) שלהם וברשותם מידע מלא ויכולת מיקוח. לכך אין בסיס בדין הישראלי ואף לא בדוקטרינת ההגינות המלאה הדלאוורית.[335] דיני האמונאות מאפשרים לאמונאי לפעול לנוכח חשש להשפעת עניין נוגד כאשר הנהנה נתן לכך הסכמה תקפה על בסיס גילוי מלא. אין להם יומרה להתערב בתנאים המהותיים של הפעולה, ועל כן אין מקום שבית המשפט ינקוט צעדים בניסיון להשיג הגינות כזאת, שלא כהלכת **כבירי שמיע**, אשר לפיה תיתכן התערבות של בית

---

[333] עניין **תועלת לציבור 2015**, לעיל ה"ש 269, פס' 32. ראו גם עניין **פרילוק**, לעיל ה"ש 269, פס' 49 ("'תתקיים מעין 'מקבילית כוחות' בין נאותות הליך אישור עסקת המיזוג לבין מידת בחינתו של בית המשפט את תנאי העסקה והגינותם. [...] ודוק, אף במקרים בהם יתרשם בית המשפט כי הפרוצדורה, הליך אישור העסקה, היה נאות ביותר ולא ימצא כי נפלו בו פגמים כלשהם, לא יהיה בכך כדי לחסום בפני בית המשפט את האפשרות לבחון את העסקה גופה[...]").

[334] עניין **ורדניקוב – עליון**, לעיל ה"ש 238, פס' 86. לפרשנותו של סעיף 270, הדורש כי העסקה העומדת לאישור "היא לטובת החברה", ראו לעיל טקסט לה"ש 279 ואילך. עוד יוער כי בניגוד לאמור במובאה, נטל הראיה לטענה בדבר ניגוד עניינים (או חשש מפניו) הוא קל במיוחד. ראו רע"א 7327/16 **ברק נ' גזית-גלוב בע"מ**, פס' 5–7 (פורסם בנבו, 6.12.2016) (השופטת (כתוארה אז) חיות).

[335] כפי שבית המשפט בענין **תועלת לציבור 2015**, לעיל ה"ש 269, פס' 32, אכן מציין לנוכח הלכת MFW.

המשפט במבנה של הליך ההחלטות כדי להבטיח שהאישורים אכן יגשימו את התכלית של גיבוש הסכמה תקפה. כזכור, דוקטרינת ההגינות המלאה של דלאוור התפתחה באופן שהגינות העסקה משמשת תחליף (אומנם קלוקל) להסכמה תקפה של החברה ולא כתכלית בפני עצמה. בד בבד, כפי שראינו לעיל, חוסר הגינות מהותי קיצוני בחומרתו עשוי להידון בבית המשפט כחיווי ראייתי לכך שלא ניתנה הסכמה תקפה.[336]

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,[337] מכיוון שההסכמה שנתנו במסגרת הקבועה בדין ואשר לא הוטל בה רבב, אולי לא תספיק בלעדי אישורו הנוסף של בית המשפט, לפחות בנסיבות מסוימות, וההחלטה על כך נתונה לכאורה בידי בית המשפט.[338]

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 להפך. כעניין עיוני וכעניין דוקטרינרי בית המשפט מצוי בנחיתות אינפורמטיבית מובנית.[339] הידחקותו לזירת המשא והמתן לא זו בלבד שלא תועיל, אלא שהיא אף תפתח פרצה לניצול לרעה של כוחם של אנשי הפנים בהזמינה התדיינות בסוגיה שבה יש להם עליונות מוחלטת. זוהי פרצה אשר בתי המשפט אוסרים לפרוץ. לא בכדי הם מחזיקים בכלל של "איסור בחינה נוספת" (no further inquiry).[340] 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 בהליך תקין ובקיימו את חובת האמון שלו, תוכן ההחלטה חסין מביקורת שיפוטית.[341]

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 עניין אחר, הריהם מפרים את חובת האמון שלהם, ואין מקום להידרש לתנאיה המהותיים של העסקה. ואם אין ספק כזה, הרי אז חל כלל שיקול הדעת העסקי (אשר נניח כאן כי יתר דרישותיו מתקיימות), ואז שוב אין מקום להידרש לתנאים המהותיים של העסקה.

---

[336] ראו לעיל טקסט לה"ש 279 ואילך.

[337] השוו "בגיר שיכול עם קבלת תמיכה לקבל החלטות בקשר לענייניו בעצמו" לפי סעיף 267(ד) לחוק הכשרות המשפטית והאפוטרופסות, אשר כשרותו אינה מוטלת בספק הגם שהוא זקוק לסיוע, והסכמתו נחשבת הסכמה. ראו לעיל, ה"ש 88. בדומה לזה, אפשר לראות בגישה המתוארת כמחזיקה את התאגיד או את המיעוט כמי שנתון בהגדרה להשפעה לא הוגנת. ההסכמה שלהם מוחזקת כחשודה, אפילו אם ייקבע שקיבלו אותה מי שלא היו נתונים להשפעתו של הצד השני.

[338] חמדני וחנס, לעיל ה"ש 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 המקדמית אם בנסיבות העניין מדובר במצב קיצון.

[339] השוו לדברי הנשיא סטריין, בעקבות פסיקה קודמת, בפרשת Singh v. Attenborough, 137 A.3d 151, 152 n.4 (Del. 2016) ("[I]t seems presumptuous and paternalistic to assume that the court knows better in a particular instance than a fully informed corporate electorate with real money riding on the corporation's performance.").

[340] ראו לעיל טקסט לה"ש 154.

[341] ראו בהרחבה ליכט "שם הוורד", לעיל ה"ש 148; שרון חנס "כלל שיקול-הדעת העסקי" **עיוני משפט** לא 313 (2009). זהו הרציונל של הלכת MFW, לעיל ה"ש 193.

בפסיקה הקיימת יש מופעים נוספים, חלקיים יותר, של עמדה אוהדת כלפי גישת ההגינות המהותית בפרט ודוקטרינת ההגינות המלאה בכלל.[342] בד בבד משתקף בפסקי דין אלה תהליך אשר בגדרו עורכי הדין מתאימים את דרך הילוכם לסביבה המשפטית המשתנה ועורכים לאורה את טיעוניהם, את חוות הדעת של המומחים והיועצים ואת כל היתר, באופן שיתאימו לדיון דלאוורי כביכול – "כמו באמריקה"[343] (ויודגש כי אין הכוונה לעריכת עסקות נגועות בהליך האישורים המשודרג לפי הלכת **מכתשים-אגן**, שהיא פרקטיקה נכונה ורצויה). התפתחות זו היא טבעית ומובנת. אף אם עורכת הדין סבורה כי הגינותה המהותית או סבירותה של הפעולה הנגועה אינן רלוונטיות, שומה עליה לטעון לנקודות אלה על פי גוף הפסיקה המצטבר כדי לייצג את לקוחותיה באופן הטוב ביותר – בין תובעים ובין נתבעים, הן בבית המשפט הכלכלי הן בבית המשפט העליון. העובדה שדין ההגינות המלאה מעודד התדיינות בשל המעורבות המובנית של בית המשפט אינה מסיבה לה עוגמת נפש, מן הסתם, שכן פרנסתה אינה מתקפחת. 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 המאפלת שעברה חובת האמון בארצות הברית בשלהי המאה התשע-עשרה, כפי שמארש זיהה וקלרק וקרשו ניתחו.[344] זאת, תוך נהייה אחר הנעשה באמריקה "מתוך התפעלות פנימית", כבן שיחו של ביאליק המתואר בעין חודרת.[345] הפסיקה המתפתחת אינה מותירה מקום לספק שבתי המשפט מודרכים משאיפה להגן על החברות ועל בעלי המניות מן הציבור ולא מתוך הניעה לרַצות את אנשי הפנים או את עורכי הדין.[346] אולם אי-הקפדה על קריאת התקדימים ועל יישום המתודה של המשפט המקובל, כפי שהעריך קרשו, מביאים מבלי משים למצב משפטי שבו נפתח פתח לאמונאים של החברה לפעול לטובת עצמם, ובלבד שפעולתם נראית הוגנת או סבירה דייה מבחינת תנאיה המסחריים, ובו עורכי הדין מייעצים ללקוחותיהם ומייצגים אותם על פיו בלי להצטער.

עד לפסק דין **ורדניקוב** היה ניתן לטעון שעדיין אין זה הדין הנוהג בישראל. אחריו ובעטיו השתנה הדין בארץ שינוי מרחיק לכת, אולם פועלו וגדריו של השינוי רחוקים מלהיות ברורים. כדי שהדין החל יגיע למצב כזה, לא יהיה מנוס מביטולן של הלכת **טוקטלי** ובנותיה – מהלך אשר יצריך הכרעה מפורשת ומנומקת כדבעי בפסק דין של בית המשפט העליון. זאת, בתוך כדי התייחסות יסודית לפחות למכלול הפסיקה בישראל, כנדרש בשיטת משפט מקובל, ורצוי שגם לפסיקה באנגלייה. מהלך כזה יהיה כרוך בעקירת כמה נדבכים מתוך הלכת **קוסוי**, בין היתר באשר לתוכנה של חובת האמון ובאשר לסעדים

---

[342] ראו בין היתר עניין **קיטאל**, לעיל ה"ש 268, פס' 9; עניין **אבוקרט**, לעיל ה"ש 268; עניין **פינרוס 2016**, לעיל ה"ש 269, פס' 92-93; עניין **שביט**, לעיל ה"ש 269, פס' 4.א; עניין **בן דב**, לעיל ה"ש 269, פס' 141.

[343] ראו, למשל, עניין **שומר**, לעיל ה"ש 269; עניין **תועלת לציבור 2014**, לעיל ה"ש 269, פס' 8; עניין **מנשה**, לעיל ה"ש 269, פס' 45. במסגרת איתור הפסיקה נמצאו גם כמה כתבי טענות ברוח זו. הדעת נותנת כי אלה דוגמאות אקראיות בלבד לפרקטיקה נרחבת יותר.

[344] ראו לעיל טקסט להי"ש 161 ואילך.

[345] ראו לעיל טקסט להי"ש **Error! Bookmark not defined.**.

[346] ראו, למשל, עניין **תועלת לציבור 2015**, לעיל ה"ש 269, פס' 31. בית המשפט מבקש לדחות את הגישה הדלאוורית לפי הלכת MFW, לעיל ה"ש 193, 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 באשר לתנאי העסקה ברוח גישת ההגינות המלאה היא המקילה 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 ה"ש 8, אשר מציעים כי "במצבי קיצון" 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 קניין עדיף. הדיון בפרק זה מתמקד בדין הנוהג, אשר אכן אינו מקנה לבית המשפט את הסמכות שהוא סבור שיש לו.

העומדים לרשות הנהנה-הניפר.[347] הדבר שקול למיטוט המבנה המשפטי של חובת האמון והחלפתו בדין אחר, חלש ורופס יותר. ההחלטה המינורית למראה אך רבת-העוצמה לדחות את הבקשה לדיון נוסף בעניין **ורדניקוב** מעודדת מבחינה זו, לפחות בחזית של גישת "הבחינה המוגברת", כמבואר לעיל.

בהיותן של הלכות **אגיון**, **טוקטלי**, **קוסוי** ואחרות הלכות יסוד בדיני האמונאות הכלליים של ישראל, תידרש הכרעה גם בשאלה אם דין ההגינות המלאה שבית המשפט הכלכלי מבקש לאמץ מוגבל לאמונאים של חברה או שתחולתו רחבה יותר, בכל יחסי אמונאות. יסודה של ההבחנה הדלאוורית בין יחסי אמונאות בכלל לבין יחסים כאלה בחברה מצוי בחשיבה משפטית היולית בראשית ימיהן של ההתאגדות החופשית של חברות באמצע המאה התשע-עשרה ושל התגבשות ההכרה באישיות המשפטית של החברה. ההבחנה הזאת נשמרת בדלאוור בשרירותיות, כפי שראינו, כדי לא לפרוץ את הגדרות עוד, אך כיום אין דרך להצדיקה. 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 עיזבון ויורשים וכולי, וכן על המשפט הציבורי, שכן עובדי ציבור הם אמונאים מובהקים, הכפופים לחובת אמון כנושאי משרה בחברה. ביצועו של מהלך רגרסיבי בקנה מידה כה גדול מצוי בכוחו של בית המשפט העליון,[348] אולם כפי שאמר בית המשפט בהלכת **קוסוי**, "יהא זה מצער, אם הדין יכיר בחובות שונות אך לא ייתן סעד מתאים להפרתן".[349]

ה. סיכום

מאמר זה פורס יריעה רחבה בניסיון להבין ולבקר מגמה מרכזית בדין הישראלי כיום – היווצרותה של "אווירה משפטית" המקבלת באהדה ניכרת את קליטתה של דוקטרינת ההגינות המלאה מן הדין של דלאוור אל יישומה של חובת האמון של אמונאים בחברה, ובכלל זה לצורך בחינה מהותית והכשרה של הפרת חובת אמון. אווירה זו אופפת בעיקר את בית המשפט הכלכלי ואת הקהילה המשפטית הקשורה אליו. יש לה מהלכים גם בפסיקת בית המשפט העליון, אשר מחזיק כעת בתפיסה שאותה הוא רואה כעמדת ביניים, אך למעשה היא בעייתית באותה מידה לפחות ואולי יותר. זוהי תופעה מרתקת ביותר ממובן אחד, וגם המקום שהוקדש כאן לדיון בה רחוק מלמצות את השלכותיה.

דיני האמונאות הם דיניהם של חסרי הישע. 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, בארגונים, במצבים של תלות ועוד. חובת האמון משמשת מענה הכרחי לפערי הכוחות שבין הצדדים, הנובעים יותר מכול מפערי מידע ביניהם, אשר אין ביכולתם של הנהנה או של בית המשפט לגשר עליהם. על כן היא תובענית ונוקשה, הן באיסור המוחלט של ניגוד עניינים, בפועל או בכוח, הן בדרישה לגילוי מלא. דיני האמונאות כמעט בכל שיטות המשפט המקובל, ובכללן השיטה הישראלית, אך למעט דיני החברות בארצות הברית, משקפים תובנות ותיקות אלה ומקפידים לשמר את החובה

---

[347] בתי המשפט של דלאוור אכן עמדו לאחרונה על כך שהסעדים על הפרת חובת אמון – לאמור סעד החשבון – הם מקיפים יותר או "הוגנים יותר", כלשונם, מאלה שניתנים על אי-עמידה בדוקטרינת ההגינות המלאה. ראו את הדברים מתוך עניין Dole Food המובאים לעיל, טקסט לה"ש 202, ואת פסק דינו של בית המשפט העליון שם בעניין Ams. Mining, לעיל ה"ש 131, בעמ' 1257.

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

[349] ע"א **קוסוי**, לעיל ה"ש 21, בעמ' 281.

במתכונתה זו, מתוך הבנה כי בכך יכול המשפט לתרום, ככל שיש לאל ידו, להגנה על הצד החלש והפגיע – החברה, החסוי, הציבור 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, אף בקרב מי שסבור שהגורמים שהביאו לכך עודם עלופים במעטה רזים.

אין להוציא מכלל אפשרות שברבות השנים ישמש המאמר הנוכחי אך גלעֵד לדין ראוי ששרר כאן ונמחה מבלי משים, אולם לעת עתה עדיין מדובר במגמה רגרסיבית שניתן ונחוץ לבלום אותה. כך או כך, עצם עלייתן של גישת ההגינות המלאה והדוקטרינות הסמוכות לה באשר לחובת 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 בנוגע לענף ההליכי של הדוקטרינה מקור ראוי להיקש. אולם כפי שראינו, האהדה לדוקטרינה היא בלתי מובחנת, והיא משתרעת גם על הרכיבים הנפסדים שלה – בייחוד 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 חזיתית הלכה פסוקה רבת-חשיבות, אף אם היא ותיקה מעט. ההלכה בדבר בחינה מוגברת כביכול, שיש בכוחה להכשיר פעולה נגועה באמצעות סבירות עסקית בלבד, הלכה כברת דרך ניכרת בכיוון זה, וייתכן שאף עברה את הקו הזה, עד שנבלמה וגדריה צומצמו מאוד לאחרונה.

ברמת הפשטה גבוהה יותר, המגמה הנידונה במאמר זה מעוררת אפוא שאלות נוקבות בדבר המבנה והתפקוד 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"[350] אינו אלא "משפט אופנתי"? ועוד. עד ששאלות אלה ייענו, האתגר המיידי הרובץ לפתחם של בתי המשפט הוא כאמור לבלום את המגמה המתוארת ולהעמיד את הדין על מכונו.

[350] עניין **סיעת הליכוד**, לעיל ה"ש 326, בעמ' 573.