

בית ספר הארי רדזינר
למשפטים

אוניברסיטת
רייכמן



**ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי - האם היא
מוצדקת?**

עדי ליבזון וגדעון פרחומובסקי

כרך כד(2), תשפ"ב

ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?

עדי ליבזון, * גדעון פרחומובסקי**

שאלת האחריות של נושאי משרה בגין הפרות חוק עלתה בהחלטות בעניין **חורב** ובעניין **בזק**. בדומה לגישה בדלוור, החלטות אלו מבוססות על הבחנה מובלעת בין סיכון משפטי לסיכון עסקי. בעוד נושאי משרה נהנים מהגנה רחבה מפני אחריות אישית בגין נזק שנגרם לחברה כתוצאה מנטילת סיכון מסחרי, הם חשופים לאחריות אישית כאשר הנזק נגרם כתוצאה מנטילת סיכון משפטי. ברשימה זו אנו בוחנים את ההצדקות לקיום ההבחנה, מציעים הצדקה חדשה לקיומה, ומצביעים על כיוונים אפשריים לשיפור הדין בהקשר זה ולמתן אפשרות לנטילת סיכון משפטי מוגבל בנסיבות מיוחדות.

מבוא

פרק א: סיכון משפטי בפסיקה הישראלית

פרק ב: היחס בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – הדין בארצות הברית בכלל ובדלוור בפרט

פרק ג: הבעיה בהבחנה והצדקות אפשריות

1. הבעיה העולה מההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי
2. הצדקת ההבחנה

(א) הבחנה בין המאפיינים השונים של שני סוגי הסיכון

(ב) ההצדקה האקספרסיבית

* מרצה בכיר, הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת בר-אילן.

** פרופסור מן המניין, הפקולטה למשפטים, האוניברסיטה העברית בירושלים.

אנו מודים לברק אור, לאסף חמדני, לשרון חנס, לדונלד לנגבורט, להולגר ספמן, לקובי קסטיאל, לרועי שפירא, למשתתפי הסדנה בנושא ממשל תאגידי ואתיקה התנהגותית במכון ללימודים מתקדמים, וכן למשתתפים ב"כנס לרגל עשור לבית המשפט הכלכלי", שאורגן על ידי המרכז הבינתחומי הרצליה ואוניברסיטת תל אביב. אנו מודים לג'ריס אליאס, לנתנאל לוסקי ולשלי רובינסון על סיוע מחקרי.

- (ג) סיכון משפטי מסוכן יותר לבעלי המניות בטווח הארוך
 (ד) העדפות פרו-חברתיות של בעלי המניות
 (ה) ההצדקה המוצעת: העדר פיקוח אפקטיבי על סיכונים משפטיים
 פרק ד: האם ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי רצויה? דיון נורמטיבי
 סיכום

מבוא

בהחלטות בעניין **חורב**¹ ובעניין **בזק**² התייחסה השופטת רות רונן לאחריותם של נושאי משרה בגין סיכון משפטי שהחברה נחשפה אליו ואשר התממש לאחר מכן תוך גרימת נזקים לחברה. פעולות המפרות את הדין מהוות באופן קטגורי הפרה של חובת אמונים של נושאי משרה, ועשויות להוות אף הפרה של חובת זהירות. זאת, להבדיל מפעולה שגרמה נזק מסחרי, שביחס אליה נושאי המשרה נהנים מהגנתו של כלל שיקול הדעת העסקי. כפי שנראה, בעניין זה השופטת רונן אינה לבד, והבחנה דומה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי קיימת גם בדין האמריקני, ובכלל זה בדלוור.

עם זאת, דבריה של השופטת רונן מעלים את השאלה מה ההצדקה להבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי. לכאורה, מבחינת בעלי המניות אין הבדל בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי. כל עוד התוחלת הצפויה מהפעולה זהה (בחישוב של הסיכונים והסיכויים), ערכה של הפעולה זהה מבחינתם. לשם המחשה, הניחו שחברת "קפיטליזם בע"מ" שוקלת שתי החלטות. ההחלטה האחת עסקית לחלוטין, ומגלמת סיכוי של 50% לרווח של 400 ש"ח וסיכוי של 50% להפסד של 200 ש"ח. כלומר, מדובר בהחלטה עם תוחלת חיובית של 100 ש"ח לחברה. גם בהחלטה האחרת מעורב סיכון עסקי, בדמות סיכוי של 50% לרווח של 800 ש"ח לעומת סיכוי של 50% להפסד של 300 ש"ח, אלא שבמקרה זה יש גם סיכוי של 50% שבית המשפט יסווג את ההחלטה כהפרה של הדין, שאז יושת על החברה קנס של 300 ש"ח.³ גם במקרה זה יש להחלטה תוחלת חיובית של 100 ש"ח. אלא שכאן מסתיים הדמיון בין ההחלטות. תחת הדין הקיים, ההחלטה הראשונה תאומן בעוד שההחלטה השנייה תידחה. למעשה, סביר להניח שהיא אפילו לא תידון, בשל הסיכון המשפטי לנושאי המשרה הכרוך בה. עם זאת, מנקודת המבט של בעלי המניות, מקור הסיכון אינו רלוונטי. יתר על כן, גם אם תוחלת הרווח עבור החברה

1 ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 47621-07-16 **חורב נ' בי קומיוניקיישנס בע"מ** (פורסם בנבו, 18.7.2019).
 2 ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 59581-06-18 **כהן נ' בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ** (פורסם בנבו, 19.1.2020) (להלן: **עניין בזק**).
 3 להפרה של חוק עשויות להיות משמעותיות כלכליות נוספות מעבר לקנס, כגון פגיעה במוניטין. ראו רועי שפירא "משפט ומוניטין: כיצד ההליך המשפטי מכתוב סנקציות מוניטין" **משפט ועסקים** כג 79, 80-81, 100-102 (2020). בדוגמה לעיל העלות של הקנס מגלמת גם את העלויות הנלוות הללו.

מההחלטה השנייה תהיה גבוהה פי עשרה, כלומר 1,000 ש"ח, התוצאה תהיה זהה: נושאי המשרה יתמכו בהחלטה הראשונה וימשכו את ידם מן השנייה. מבחינה כלכלית גרידא מדובר במצב אנומלי, שהרי מנקודת השקפה זו אין בסיס להבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי. אם מטרתם של נושאי המשרה היא לְמַרְב (למקסם) את ערך החברה, אפיון הסיכון אינו מעלה ואינו מוריד; רק התוחלת חשובה. יתר על כן, הדין הנוכחי מעצים את התמריץ ליטול סיכונים מסחריים ולהימנע מסיכונים משפטיים, ללא קשר לתוחלת. תופעה זו מכונה בספרות legal arbitrage – מצב שבו הדין מנתב חברות או יחידים לדרך פעולה אחת על חשבון דרך פעולה אחרת אשר שקולה לה או אף עדיפה עליה מבחינה כלכלית.

בשני המקרים לא ערכה השופטת רונן הבחנה בין נסיבות המעלות חשש או סיכוי להפרה של הדין לבין נסיבות שבהן הפרת הדין ודאית. לזכותה של השופטת רונן ייאמר כי היא עצמה לא נדרשה לסוגיה זו בהחלטותיה בעניין חורב ובעניין בזק. בהיותה שופטת, אין היא פוסקת בסיכונים, אלא בענייני ממצאים והלכות. כמו כן, היא נדרשת להכריע בסכסוכים בדיעבד. לדידה, בשני המקרים שהובאו לפניו היו פעולות החברות נגועות באי-חוקיות. נושאי משרה, לעומת זאת, חייבים לקבל החלטות מראש בתנאי אי-ודאות. במקרים רבים אין ביכולתם לדעת בוודאות אם דרך פעולה מסוימת או החלטה מסוימת כרוכות באי-חוקיות. כל שביכולתם לדעת הוא שסיכון כאמור קיים בהסתברות כלשהי. לדידם, ההבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי מתעוררת פעמים רבות, ועליהם להכריע בה ללא יכולת להסתייע בבית המשפט.

ברשימה זו ברצוננו להציע שני חידושים עיקריים הנוגעים בהבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי. ראשית, אנו סבורים כי ההצדקות שעלו בספרות עד כה להבחנה זו אינן משכנעות דיין, ומעלות קשיים שניציגם במסגרת הרשימה. לפיכך אנו מבקשים לספק הצדקה חדשה להבחנה החשובה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי. הצדקה זו תמחיש את ההבדל בין שני סוגי הסיכונים מבחינתם של בעלי המניות גם כאשר מאזן הסיכונים והסיכויים זהה. בעוד הדירקטוריון מפעיל ביקורת קפדנית על החלטות הנהלה המערבות סיכונים מסחריים, פיקוחו על סיכונים משפטיים דל במקרה הטוב, ובמקרה הטיפוסי אין פיקוח כלל. אין זה משום שהדירקטוריון אינו מסוגל לשקול סיכונים משפטיים ולהעריכם; נהפוך הוא – הסיבה להעדר הפיקוח של הדירקטוריון היא שמפאת החשיפה האישית של חברי הדירקטוריון לאחריות פלילית ואזרחית לכל הפרת דין שתבצע החברה, ייטה הדירקטוריון להימנע מכל סיכון משפטי, גם אם במאזן התוחלות מדובר בהחלטה בעלת ערך חיובי לחברה. משכך, מרגע שתובא לפני הדירקטוריון עסקה אפשרית הכרוכה בסיכון משפטי, הוא ידחה אותה על הסף, מבלי לדון בה או לבחון אותה באופן ענייני. מסיבה זו יעדיפו הן המנהלים והן הדירקטורים שפעילויות הכרוכות בסיכון משפטי לא יעלו כלל לדירקטוריון. משכך, תרחישים המערבים חשש לאי-חוקיות חושפים את בעלי המניות לסוג סיכון שאין לגביו מערך פיקוח אפקטיבי. גם אם בדיעבד מתברר שמאזן הסיכונים והסיכויים שווה בפעולות היוצרות סיכון מסחרי ובפעולות היוצרות סיכון משפטי, העדר הפיקוח האפקטיבי מצד הדירקטוריון על דרכי פעולה אפשריות והחלטות הטומנות בחובן סיכונים משפטיים מוביל להליך קבלת החלטות

נעדר בקרות כלשהן. עצם התופעה של קבלת החלטות ללא פיקוח אינה רצויה לבעלי מניות בחברה ציבורית, ועל כן רמת האחראיות של נושאי המשרה בנוגע לסיכונים אלו, המתקבלים ללא פיקוח אפקטיבי, גבוהה יותר.

שנית, הצדקתנו המוצעת להבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי מובילה אותנו לפתיחת דיון ולעידוד חשיבה מחודשת על גבולות ההבחנה ועל עידונה האפשרי. ברוח זו נציע לצמצם את ההבחנה בין סוגי הסיכונים באמצעות שתי הבחנות מצטברות – ממשיות הסיכון ומיקומה של ההוראה המופרת במדרג הנורמטיבי. ההבחנה הנוגעת בממשיות הסיכון מבדילה בין נטילת סיכון ממשי להפרת החוק לבין חשיפה לסיכון שאינו ממשי. הבחנה נוספת שברצוננו להציע מתמקדת במיקומה של ההוראה המופרת במדרג הנורמטיבי, כלומר, בשאלה אם מדובר בהפרה של חוק פלילי, של הוראת חוק שאינה פלילית, של הוראה מנהלית או של תקנה. לדעתנו, יש להתייחס להפרה בחומרה רבה יותר ככל שמיקומו של החוק במדרג הנורמטיבי גבוה יותר. במצב שבו ממשיות הסיכון נמוכה וההוראה שהופרה מצויה במיקום נמוך במדרג הנורמטיבי, יש מקום לשקול לא להטיל את האחראיות על נושאי המשרה והדירקטורים בחברה.

המבנה של רשימה זו יהיה כדלהלן: **בפרק הראשון** נסקור את הפסיקה בישראל אשר רלוונטית להבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי. **בפרק השני** נסקור את הדין בדלוור ביחס לשני סיכונים אלו. **בפרק השלישי** נחدد את הבעיה העומדת ביסודה של הבחנה זו, נפרוש את ההצדקות האפשריות שהוזכרו או נרמזו בספרות ואת חולשותיהן, ולבסוף נציג את ההצדקה החדשה שאנו מציעים. **בפרק הרביעי** נציג את ההצעה החדשה שלנו ואת עמדתנו באשר לדין הראוי ביחס להבחנה בין שני סוגי הסיכונים, ולאחר מכן נסכם.

פרק א: סיכון משפטי בפסיקה הישראלית

בהחלטתה בעניין **בזק** דנה השופטת רונן באחריותם של נושאי משרה במקרה של הפרת דין על ידי החברה.⁴ בעקבות הרפורמה של פתיחת שוק התקשורת הנייחת לתחרות, שיצאה לדרך בשנת 2014, הייתה בזק מחויבת להעניק לסיטונאים גישה לרשת התקשורת הנייחת שלה במחירים שנקבעו על ידי המאסדר, תוך מתן שירותים מסוימים הקבועים בהחלטה של משרד התקשורת (להלן: **תיק השירות**).⁵ כעבור חודשים מספר קיבל משרד התקשורת כמה תלונות על כך שבזק לא עמדה בתנאי **תיק השירות**. בין היתר נטען כי בזק הפרה את ההוראות בדבר אי-העברת מידע למחלקת השיווק והמכירות לצורך שימור הלקוחות שהודיעו על עזיבתם למפעיל הסיטונאי, חרגה ממשך הזמן שנקבע להעברת מנויי תשתית לספק, והפלתה בין סוגי המנויים השונים באמצעות הפעלת מוקדי שירות בהיקף מצומצם למנויים של הספק הסיטונאי. לאחר בירור מצא

4 ראו עניין **בזק**, לעיל ה"ש 2.

5 שם, פס' 6 לפסק הדין.

משפט ועסקים כד, תשפ"ב ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?

משרד התקשורת כי התלונות מוצדקות, והודיע לבזק על כוונתו להטיל עליה עיצום כספי בסך של יותר מ-11 מיליון ש"ח בעקבות ההפרה.⁶ בזק עתרה נגד העיצום, אך העתירה נדחתה.⁷

השתלשלות אירועים זו הובילה את בעלי המניות של בזק להגשת בקשה לגילוי מסמכים לפני הגשת תביעה נגזרת נגד נושאי המשרה של בזק שהחלטותיהם הוליכו להשתתף הקנס על בזק.⁸ השופטת רות רונן אישרה את הבקשה, בהתבססה על כך שנושאי המשרה הפרו בצורה מכוונת את הוראות הדין, ובקובעה כי מעשיהם הקימו לחברה עילת תביעה לכאורית כלפיהם בגין הפרת חובת זהירות או הפרת חובת אמונים. סעיף 253 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, המשרטט את גבולותיהן של חובות הזהירות, קובע כי נושא המשרה "יפעל ברמת מיומנות שבה היה פועל נושא משרה סביר, באותה עמדה ובאותן נסיבות", ובפסק הדין קבעה השופטת רונן בהקשר זה כך:

"פעולה מכוונת ומודעת של נושא משרה שנועדה להפר את הדין, חורגת מסטנדרט ההתנהגות האובייקטיבי של נושא המשרה הסביר. זכות ההתאגדות של החברה מותנית בכך שמטרותיה לא יהיו מנוגדות לחוק... חובתו של נושא המשרה הסביר היא לכן לפעול להשאת רווחי החברה במסגרת הדין. מכאן שאם נושא משרה חרג במודע ובאופן מכוון מהוראות הדין, הוא לא פעל כנושא משרה סביר, הוא התרשל והפר את חובת הזהירות שלו כלפי החברה ואם נגרם כתוצאה מכך נזק לחברה, עליו לפצות אותה בגינו."⁹

השופטת רונן מצביעה על כך שנוסף על ההפרה של חובת הזהירות, פעולה מכוונת להפרת דין מהווה גם הפרה של חובת האמונים.¹⁰ בעניין זה היא מצטטת את דבריו של עמיר ליכט:

"חובת האמונאי לפעול בתום-לב היא רכיב מרכזי בדיני האמונאות. זו דרישה למצב נפשי של נקיין-דעת מוחלט – אמונה סובייקטיבית של האמונאי כי הוא פועל במסגרת תפקידו לטובת הנהנה בלא חשש לעניין נוגד. בהתאמה, חוסר תום-לב (bad faith) משמעו רמה כלשהי של מודעות להיתכנותו של מצב דברים נוגד. מצב דברים נוגד לגבי נושא-משרה יכול לכלול אפשרות לניגוד עניינים אסור או הפרת חוק..."¹¹

6 שם, פס' 7 לפסק הדין.

7 שם, פס' 8 לפסק הדין.

8 שם, פס' 23 לפסק הדין.

9 שם, פס' 31 לפסק הדין.

10 שם, פס' 32 לפסק הדין.

11 ראו עמיר ליכט "יחסי אמונאות בתאגיד – חובת האמון" משפט ועסקים יח 237, 289 (2014).

הפרת החוק במקרה של בזק נועדה לקדם את האינטרסים של בזק עצמה, וייתכן שאפילו אם נושאי המשרה היו מודעים לאפשרות שיושת קנס על החברה, הייתה בזק מרוויחה עדיין מהפגיעה ברפורמה שהועברה כדי לנגוס בנתח השוק שלה. השופטת רונן מדגישה כי גם במקרה שהפרת החוק נועדה לקדם את האינטרסים של החברה, וייתכן אפילו שהייתה מאומצת גם אם הסנקציה הייתה מובאת בחשבון, פעולות מכוונות כגון אלה עולות כדי הפרה של חובת הזהירות וחובת האמונים של נושאי המשרה:

“בהקשר זה יש להדגיש כי ההפרה קיימת בין אם היא נועדה לקדם טובת הנאה אישית של נושא המשרה ובין אם נושא המשרה סבור כי היא 'לטובת' החברה. במילים אחרות, גם נושא משרה שמפר ביודעין את הדין כדי לקדם לכאורה את ענייניה של החברה (למשל – על-ידי תשלום שוחד), מפר הן את חובת הזהירות שלו והן את חובת האמון שלו לחברה.”¹²

השופטת רונן מדגישה כי כל זה אמור רק בהפרות מודעות ומכוונות, אולם היא סבורה כי במקרה של בזק אין צורך לדון בשאלה אם ההפרות היו מכוונות, לנוכח האינדיקציות הברורות לכך שפעולותיהם של נושאי המשרה נגד הרפורמה אכן היו מכוונות.¹³ בהקשר זה השופטת רונן אינה עורכת הבחנה בין שני סוגי פעולות שעלו כדי הפרה – פעולות שנושאי המשרה ידעו בוודאות שהן מהוות הפרה של הדין, מחד גיסא, ופעולות שלגביהן הם ידעו שקיים חשש או סיכון שייקבע בדיעבד שיש בהן משום הפרה של הדין, מאידך גיסא. כך, למשל, בעתירתה נגד העיצום העלתה חברת בזק טענות אחדות שלפיהן פעולותיה אינן עולות כדי הפרת דין.¹⁴ לגישתה, אפילו אם נושאי המשרה פעלו בצורה מכוונת באופן העלול להתפרש כהפרה של הדין, לא היה אפשר לקבוע מראש שהפעולות האמורות יגרמו בהכרח להפרת הדין.

מן העובדה שהשופטת רונן אינה מעלה את האפשרות להבחנה בין פעולה מכוונת ליצירת סיכון משפטי לבין פעולה מכוונת להפרה ודאית של הדין מסתמן כי היא אינה מכירה בהבחנה זו בהקשר של פעולות העולות כדי הפרה, וכי מבחינתה יש לראות בכללן הפרה של חובת הזהירות וחובת האמונים. בכך השופטת רונן מבחינה בין נטילת סיכונים מסחריים, שנושאי משרה יכולים ליטול על עצמם ואשר יחסו תחת ההגנה של כלל שיקול הדעת העסקי, לבין נטילת סיכונים משפטיים, שאינם זוכים בהגנה כלשהי. כפי שנראה בפרק הבא, השופטת רונן אינה היחידה שאינה מכירה באפשרות לגיטימית של נטילת סיכון משפטי ובכך נוקטת את ההבחנה האמורה.

ההבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי, ותחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי על הראשון ולא על השני, מודגשות בהחלטתה של השופטת רונן בעניין חורב.¹⁵ במוקד

12 ראו עניין בזק, לעיל ה"ש 2, פס' 34 לפסק הדין.

13 שם, פס' 37 לפסק הדין.

14 שם, פס' 13–22 לפסק הדין.

15 ראו עניין חורב, לעיל ה"ש 1.

משפט ועסקים כד, תשפ"ב ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?

עניין זה עמדה בקשה לתביעה נגזרת לנוכח חלוקה אסורה שבוצעה על ידי נושאי משרה. לצד נושאי המשרה עמדה טענה כי החלוקה אינה בהכרח חלוקה אסורה, לנוכח הגישה הרואה ב־retained earnings רווחים עודפים.¹⁶ למעשה, נושאי המשרה החזיקו בשתי חוות דעת שגיבו טענה זו. חוות הדעת הצביעו על כך שבעת כתיבתן לא הייתה קיימת הלכה פסוקה בישראל בשאלת מעמדם של ה־retained earnings כרווחים עודפים לעניין מבחן החלוקה של סעיף 302 לחוק החברות.¹⁷ למרות זאת פסקה השופטת רונן כי אין להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על ההחלטה מושא ההתדיינות, מכיוון שכלל שיקול הדעת העסקי חל רק על החלטות עסקיות, ולא על החלטות משפטיות:

“כלל שיקול־הדעת העסקי כשמו כן הוא – נועד לחול על החלטות עסקיות, בהן על הדיירקטורים להפעיל שיקול־דעת עסקי... מטרתו העיקרית של הכלל היא לצמצם את האפקט המצנן שיוצרת חובת הזהירות ביחס לסיכונים עסקיים שלוקחים הדיירקטורים, כל עוד סיכונים אלו נלקחו בתום־לב, בהיעדר ניגוד עניינים ובאופן מיועד. הכלל איננו יכול להגן על דירקטורים שהפרו הוראה חוקית. השאלה האם חלוקה מסוימת עומדת במבחן הרווח אם לאו היא שאלה שבדין – כאשר הגורם המוסמך לפרש את הדין הוא בית־המשפט... זאת בדומה לכל מקרה אחר של הפרת הדין שלא ניתן להכשיר אותה בטענה המבוססת על הפעלת שיקול־דעת עסקי של הדיירקטוריון...”¹⁸

כפי שנראה בפרק הבא, השופטת רונן אינה היחידה המבחינה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי. גם הפסיקה האמריקנית בדלוור עורכת הבחנה דומה.

פרק ב: היחס בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – הדין בארצות הברית בכלל ובדלוור בפרט

הבחנה דומה לזו שערכה השופטת רונן בעניין חורב נעשתה על ידי בתי המשפט הפדרליים בארצות הברית. בעניין *Miller v. AT&T*, קבע השופט סייץ (Seitz) כי כלל שיקול הדעת העסקי אינו חל ביחס להחלטות הגורמות להפרה של החוק. המוקד באותו מקרה היה החלטתה של חברת AT&T לא לגבות את ההלוואה שהיא נתנה למפלגה הדמוקרטית.¹⁹ ההחלטה לא לגבות את ההלוואה היוותה תרומה אסורה. אף שהחלטה לא לגבות חוב עסקי מוגנת תחת כלל שיקול הדעת העסקי, החלטה לא לגבות חוב

16 שם, פס' 4 לפסק הדין.

17 שם, פס' 5 ו־101–96 לפסק הדין.

18 שם, פס' 85 לפסק הדין (ההדגשות במקור).

19 ראו *Miller v. Am. Tel. & Tel. Co.*, 507 F.2d 759, 762 (3rd Cir. 1974).

שמהווה תרומה אסורה אינה מוגנת תחת כלל שיקול הדעת העסקי. על פני הדברים נראה שגישה זו אומצה אף על ידי ה־American Law Institute.²⁰ ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי עלתה מפורשות בפסיקתה של הערכאה הדיונית (Court of Chancery) של דלוור גם בהקשר של מחדל בפיקוח. פרשת *Caremark* מעלה את האפשרות של השתת אחריות על דירקטורים בגין מחדל בפיקוח על החלטות שהתקבלו בחברה תוך הפרה של חובות ההתנהגות המושתות על הגורמים בחברה.²¹ אולם בפועל לא היו כמעט מקרים שבהם הושתה אחריות על דירקטורים בשל מחדל בפיקוח.²² אחד ההסברים לכך הוא הגישה המצמצמת שאומצה בעניין *Citigroup* על ידי הצינסלור ויליאם צ'נדלר (Chandler), אשר הציע הבחנה בין פיקוח של הדירקטוריון על חשיפה לסיכונים משפטיים לבין פיקוחו על חשיפה לסיכונים מסחריים. הטלת אחריות בהקשר של מחדל בפיקוח אפשרית בעיקר כאשר מדובר במחדל בפיקוח על סיכון משפטי, ולא במקרה של מחדל בפיקוח על סיכון עסקי, שלגביו נקבע כי "imposing Caremark-type duties on directors to monitor business risk is fundamentally different"²³.

אכן, בפועל נראה שבתי המשפט הולכים לאור הבחנה זו, גם כאשר הם אינם מציינים זאת מפורשות. אף שלא היה עדיין מקרה שבו הושתה אחריות על דירקטורים בגין מחדל בפיקוח, התביעות היחידות בגין מחדל בפיקוח שלא סולקו על הסף היו כאלה שבהן

A.L.I., PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS 20
 §§ 4.01(a), 4.01(b)(1) (2008).

21 ראו *In re Caremark Int'l, Inc. Derivative Litig.*, 698 A.2d 959, 970 (Del. Ch. 1996) (להלן: פרשת *Caremark*).

22 Elizabeth Pollman, *Corporate Oversight and Disobedience*, 72 VAND. L. REV. 2013, ראו (2019) (להלן: *Pollman, Corporate Oversight*).

23 ראו *In re Citigroup, Inc. S'holder Derivative Litig.*, 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009) (להלן: עניין *Citigroup*). יש לציין כי בהחלטה בפרשת *Caremark*, לעיל ה"ש 21, לא נערכת הבחנה כזו, ואחריות הפיקוח עשויה להיות מוטלת גם במקרים של סיכון עסקי. עם זאת, עד היום כל התביעות בדלוור על מחדל בפיקוח שלא סולקו על הסף, כולל כמה מהשנים האחרונות, עסקו במחדל בפיקוח על סיכון משפטי; לא הייתה ולו תביעה אחת בגין מחדל בפיקוח על סיכון מסחרי שלא סולקה על הסף. ראו, לדוגמה, *In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litig.*, C.A. No. 2017-0222-JRS, 2019 WL 4850188, at *6 (Del. Ch. Oct. 1, 2019); *In re Am. Int'l Grp., Inc.*, 965 A.2d 763, 779 (Del. Ch. 2009); *In re China Agritech, Inc. S'holder Derivative Litig.*, C.A. No. 7163-VCL, 2013 WL 2181514, at *18 (Del. Ch. May 21, 2013); *In re Massey Energy Co.*, C.A. No. 5430-VCS, 2011 WL 2176479, at *1 (Del. Ch. May 31, 2011); *La. Mun. Police Emps. Ret. Sys. v. Pyott*, 46 A.3d 313, 316 (Del. Ch. 2012). לגבי הטענה שהמכנה המשותף של כל התביעות בגין מחדל בפיקוח שעברו את שלב הבקשה לסילוק על הסף הוא שבמוקד של כולן עמד מחדל בפיקוח על סיכון משפטי, ראו *Pollman, Corporate Oversight*, שם, בעמ' 2036–2041.

משפט ועסקים כד, תשפ"ב ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?

המחדל בפיקוח היה ביחס לסיכונים משפטיים, ולא ביחס לסיכונים מסחריים רגילים.²⁴ פרשת *Salsitz v. Nasser* מהווה דוגמה להבחנה האמורה.²⁵ בעלי המניות תבעו את חברי הדירקטוריון על כך שלא ניהלו מעקב מסודר אחר תקריות של כשלי בטיחות של צמיגי פייירסטון, ועקב כך הגדילו את הסיכון לנזקים שייגרמו בשל ליקויי בטיחות בצמיגים. בית המשפט לא הטיל על הדירקטורים אחריות על המחדל בפיקוח מפני שהסיכון היה מסחרי.

פרק ג: הבעיה בהבחנה והצדקות אפשריות

1. הבעיה העולה מההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי

כדי להמחיש את הבעיה הגלומה בהבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי, נשווה בין הדוגמאות הבאות. בדוגמה הראשונה מנכ"לית של חברת מקרקעין בע"מ צריכה לקבל החלטה אם לרכוש חלקת קרקע מסוימת ב-100 מיליון ש"ח. כאשר היא מעלה את הנושא לדירקטוריון, היא מעריכה, על בסיס ניסיון קודם בעסקאות דומות, כי יש סיכוי של 80% שרשויות התכנון יאשרו הקמת רבי-קומות על החלקה, מה שיעלה את ערך הקרקע לחצי מיליארד ש"ח. אם האישור לא יתקבל, ערך הקרקע יהיה קרוב לאפס. תוחלת ההשקעה בתנאים אלו היא 400 מיליון ש"ח, ועל כן המנכ"לית ממליצה על רכישת הקרקע, והדירקטוריון מאשר את המלצתה.

בדוגמה השנייה חברת תרופות בע"מ מחליטה לקיים כנס על מנת לקדם את התרופה החדשה שהיא פיתחה לטיפול בסרטן המעי הגס, ומזמינה את כל האונקולוגים הרלוונטיים לכנס באיי בהאמה על חשבון החברה בעלות של 10 מיליון ש"ח. ההערכה של המנכ"ל המובאת לפני הדירקטוריון היא שכנס מקצועי מסוג זה יגדיל את מכירות התרופה בכ-50 מיליון ש"ח. אולם יש סיכוי שמשרד המשפטים האמריקני, ה-DOJ, יראה בהזמנה הפרה של הכללים האסדרתיים האוסרים על חברות התרופות לבצע kickbacks – מתן טובת הנאה לרופאים לשם קידום מוצרי החברה. אם אכן כך יקרה, יושת על החברה קנס של 50 מיליון ש"ח, אשר ישלול מהחברה כל רווח מקיום הכנס. אולם הסיכוי שה-DOJ יראה בכנס הזה משום הפרה כאמור נאמד ב-20%. על פי אומדן זה, התוחלת של קיום הכנס היא 40 מיליון ש"ח, ועל כן המנכ"ל ממליץ לערוך את הכנס, והדירקטוריון מאשר.

כעת נניח כי בשני המקרים התממשה בסופו של יום האפשרות השלילית, וגרמה להפסד ההשקעה. אם בעלי המניות יתבעו את נושאי המשרה על הנזק שנגרם להם,

24 ראו Elizabeth Pollman, *Corporate Disobedience*, 68 DUKE L.J. 709, 756 (2019) (להלן: *Pollman, Corporate Disobedience*).

25 ראו *Salsitz v. Nasser*, 208 F.R.D. 589 (E.D. Mich. 2002).

התוצאה משפטית בשני המקרים תהיה שונה באופן מהותי, לנוכח הדוקטרינה שהוצגה לעיל לגבי ההבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי, וזאת אף שיחס הסיכויים והסיכונים ותוחלת הרווח של בעלי המניות זהים בשני המקרים. ההחלטה במקרה הראשון חוסה באופן מובהק תחת כלל שיקול הדעת העסקי: ההחלטה התקבלה ללא ניגודי אינטרסים, בתום לב ובצורה מיודעת, ולפיכך ההחלטה תיהנה מחזקת תקינות ומחסינות מפני תביעה. לעומת זאת, ההחלטה השנייה לא תיהנה מכלל שיקול הדעת העסקי, בשל העובדה שמדובר בהחלטה החושפת את החברה לסיכון משפטי, אשר כלל שיקול הדעת העסקי אינו חל עליו. נוסף על כך, נושאי המשרה ייחשבו כמי שהפרו את חובת האמונים שלהם כלפי החברה, משום שגרמו לכך שהחברה תפעל בצורה לא חוקית. הפרת חובת אמונים נחשבת אף היא "עניין נוגד" שאינו עומד בקנה אחד עם חובת האמון של אמונאי.²⁶ משכך, לא יחולו על נושאי המשרה הסדרי פטור כלשהם שעליהם סיכמו עם החברה, ואף לא הסדרי הביטוח שרכשה עבורם החברה (או שהם רכשו עבור עצמם).

הבחנה זו נראית בעייתית: מדוע, אף שמאזן הסיכונים והסיכויים זהה, אין מאפשרים לבעלי המניות לתבוע במקרה הראשון אך מאפשרים להם לתבוע במקרה השני? אומנם במקרה השני ההחלטה פוגעת גם בצדדים שלישיים – אזרחים הצורכים תרופות שאינן המיטביות עבורם, וזאת בשל ניגודי עניינים של רופאיהם. אולם אין זה נזק לחברה או לבעלי המניות של החברה; לפעולה שיצרה את הסיכון הייתה תוחלת חיובית מבחינת החברה, והיא שירתה את האינטרסים של בעלי המניות, ועל כן אין סיבה להעניק להם זכות תביעה על נזק שנגרם לצד שלישי. נוסף על כך, האמצעי המשפטי הראוי להפנמת הנזקים לצדדים שלישיים על ידי החברה הוא הדין הפלילי או המנהלי. יש לקבוע קנס או סנקציה חלופיים שיניעו את החברה להפנים בצורה מלאה את הנזקים לצדדים שלישיים. חשוב לציין שבמקרה מושא דיוננו האיסור הפלילי קיים, וכך גם הסנקציות. אחרי ככלות הכל, זוהי מהותו של הסיכון המשפטי. בדומה למודל הֶקְרִיאני לענישה פלילית, גם אם סיכויי התפיסה אינם גבוהים, אפשר לפצות על כך באמצעות הגדלת הסנקציה ביחס הפוך לסיכויי התפיסה.²⁷ מתן אפשרות תביעה לבעלי מניות שאינם ניזוקים מההחלטה אינו אמצעי ראוי להפנמת הנזקים לצדדים שלישיים.

דברים אלו מעלים במלוא עוצמתה את התהייה מדוע העובדה שסיכון מסוים מסווג כ"סיכון שבדין" מצדיקה את אי-החלתו של כלל שיקול הדעת העסקי. הלא מנקודת מבט כלכלית-עסקית טהורה, כל הסיכונים כולם, ללא קשר לסיווגם, כפופים לניתוח עלות-תועלת שנועד לקבוע את תוחלת הפעולה בהתחשב בסיכון. ודוקו: אין בכוונתנו לטעון שיש להשעות את הסנקציה או העיצום הקבועים בחוק על פעולות לא חוקיות. הנקודה שאנו מבקשים להדגיש שונה במהותה: במצבים מסוימים תיתכן תוחלת חיובית, אפילו גבוהה, לפעולה בלתי חוקית, גם בהינתן הסנקציה. מנקודת מבט כלכלית-עסקית, כל

26 ראו עניין **בוק**, לעיל ה"ש 2, פס' 23 לפסק הדין.

27 ראו Gary S. Becker, *Crime and Punishment: An Economic Approach*, 76 J. POL. ECON. 169 (1968).

משפט ועסקים כד, תשפ"ב ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?

הסיכונים נולדו שווים. מדוע, אם כן, בית המשפט מאמץ אמת מידה מחמירה כל כך ביחס להחלטות המערבות סיכון משפטי, בעודו מאמץ גישה סלחנית להחלטות הנוגעות בסיכונים עסקיים? מה ההצדקה האפשרית להבחנה הזו?

2. הצדקת ההבחנה

הבעיה הטמונה בהבחנה בין סיכון עסקי לסיכון משפטי לא נעלמה לחלוטין מעיניהם של מלומדים בתחום. בספרות עולות כמה הצדקות אפשריות להבחנה, אולם לדעתנו, הצדקות אלו חלשות. להלן נסקור את ההצדקות העיקריות שהוזכרו בספרות, ובסעיף האחרון בתפרק זה נציע הצדקה חלופית להבחנה, שהינה חזקה יותר לדעתנו מההצדקות שהוצעו בספרות.

(א) הבחנה בין המאפיינים השונים של שני סוגי הסיכון

סטיבן ביינברידג' (Bainbridge) מתייחס להבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי שערך הצ'נסלור צ'נדלר בהחלטה בעניין *Citigroup*.²⁸ אומנם, באותו עניין נעשתה ההבחנה בעיקר בהקשר של אחריות למחדל בפיקוח, אשר לפי צ'נדלר חלה רק על legal and compliance risk, ולא על enterprise risk, אולם הרציונל שביינברידג' מציע רלוונטי גם לגישות המרחיבות את ההבחנה הזו אל כלל שיקול הדעת העסקי באופן כללי. ביינברידג' מעלה את הבעייתיות בהבחנה זו: "In fact, risk management and law compliance are not 'fundamentally different'"²⁹ הוא מראה שגם בספרות המקצועית אין חלוקה בין שני סוגי הסיכונים. כך, לדוגמה, ה-CORPORATE DIRECTOR'S GUIDEBOOK מתייחס תחת אותה כותרת הן לנושא של risk והן לנושא של compliance.³⁰ גם הפעולות שמצופה שדירקטוריון ינקוט לצמצום הסיכון העסקי, על פי הספרות המקצועית, מקבילות לפעולות המצופות ממנו בפיקוח על תוכניות compliance, דהיינו: "making sure that all the appropriate policies, methodologies, and infrastructure are in place"³¹.

ביינברידג' מצביע על כך שהחלוקה בין השניים קשורה להבדלים באופיים של שני הסיכונים:

28 עניין *Citigroup*, לעיל ה"ש 23.

29 ראו Stephen M. Bainbridge, *Caremark and Enterprise Risk Management*, 34 J. CORP. L. 967, 979 (2009).

30 A.B.A. COMM. ON CORP. L., CORPORATE DIRECTOR'S GUIDEBOOK 27–28 (5th ed. ראו 2007). דוגמאות נוספות לאי-הבחנה בין שני סוגי הסיכון בספרות המקצועית ראו אצל Bainbridge, שם, בעמ' 980.

31 ראו MICHEL CROUHY, DAN GALAI & ROBERT MARK, THE ESSENTIALS OF RISK MANAGEMENT 89 (2006).

"Whereas law compliance has something of an 'either/or' aspect—you are either breaking the law or not—business risk management is inevitably intertwined with risk taking."³²

כוונתו של ביינברידג' כאן אינה ברורה. האם הנקודה העיקרית שלו היא שסיכון משפטי הוא בינרי וניתן להעלימו לחלוטין, בעוד סיכון מסחרי הוא אינהרנטי לפעילותה של החברה ואי-אפשר להעלימו? יש שתי בעיות עם הבחנה מסוג זה: ראשית, היא אינה נכונה בהכרח; ושנית, גם אם היא נכונה, מדוע הבדל זה צריך להצדיק הבחנה בין שני סוגי הסיכון?

ההבחנה של ביינברידג' בין שני סוגי הסיכון אינה נכונה בהכרח. compliance אינו בינרי תמיד. גם בהשקעה ב-compliance יש רמות השקעה שונות, כמעט ללא תקרה אפקטיבית. ניטול, לדוגמה, את הפיקוח על מניעת kickbacks סוכני החברה מבטיחים לרופאים שיסייעו בהפצת תרופתה. ניתן להבטיח בצורה מערכתית שלחברה אין מדיניות של kickbacks, אולם הדבר לא ימנע בהכרח יוזמות מקומיות של סוכנים. אם סוכנים מקבלים בונוס על המכירות באזור שלהם, יש להם תמריץ לתת חלק מהבונוס שלהם לרופאים. כיצד מונעים זאת? לכאורה יש צורך לפקח על כל סוכן וסוכן. כיצד ניתן לעשות זאת? האם החברה תחקור בצורה מדגמית חלק מהסוכנים על מנת לברר אם הם הבטיחו תמורה לרופאים? אם היא תפקח בצורה מדגמית, עד כמה רחבים יהיו מדגמים אלו? אפשר גם ללכת צעד אחד הלאה מעבר למדגמים, ולהטיל על כל הסוכנים חובה לתעד את התקשרויותיהם עם רופאים, בווידיאו או באמצעי אחר, אולם גם אמצעי זה לא ימנע את התופעה לגמרי, שהרי סוכנים עשויים לא להקליט חלק מההתקשרויות. ניתן גם להרחיק לכת ולהצמיד לכל סוכן נציג של החברה שאינו מתוגמל על בסיס מכירות, על מנת שיוודא שאין התחייבות אסורה. ייתכן שזהו אמצעי הרמטי, אך הוא אינו כלכלי, שכן העלות של הצמדת נציג לכל סוכן עשויה להיות גדולה מהתועלת בשימוש בסוכני הפצה. מקרה דומה הוא מקרה של מתן שוחד לממשלות. לסוכני הפצה עשוי להיות תמריץ עצמאי לשחד ממשלות לשם הגברת המכירות, ותיתכן קשת רחבה של אמצעים אפשריים, עם רמות אפקטיביות שונות, למניעת הצעות שוחד. ייתכנו גם כן מקרים רבים שבהם סיכון משפטי אינו בינרי, אלא בנוי מקשת רחבה של אמצעים לצמצומו ברמות שונות, שאף לא אחד מהם מאיינו כליל.³³

למעשה, הדוגמה שבחרנו מיטיבה עם ביינברידג'. יש החלטות רבות בחיי היומיום של חברות המערבות מניה וביה סיכונים משפטיים ברמה כזו או אחרת. טלו, לדוגמה, דיווחים לרשות לניירות ערך או לבורסה או תכנוני מס. במקרים אלו יש כמעט תמיד חשיפה כלשהי לחבות משפטית. בחירת מילים בדיווח מיידית או רבעונית, או הסתמכות על

32 Bainbridge, לעיל ה"ש 29, בעמ' 988.

33 לנוכח זאת, הלכת Caremark לא חייבה לעשות כל פעולת פיקוח אפשרית על הפרות חוק פוטנציאליות, אלא רק כאשר יש "דגל אדום" שאכן מתרחשת בפועל הפרה. ראו פרשת Caremark, לעיל ה"ש 21.

מתודולוגיה חשבונאית כזו או אחרת בדוחות עצמם, עלולות לחשוף חברות לאחריות משפטית. כך גם סיווג פעולות בניגוד ענייניים באותם מקרים שבהם מדובר בזיקה חלשה. מעבר לכך, תאגידי פועלים בסביבה אסדרתית מורכבת וסבוכה, המחייבת אותם לעמוד באיסורים המוטלים עליהם מכוח דיני איכות הסביבה, דיני העבודה, דיני התעבורה, דיני ייצוא וייבוא, ודיני בטיחות וגהות. תמצוי לומר שחברות, כמו כולנו, חיים בעולם של סטנדרטים משפטיים, ומשמעות קביעתו של ביינברידג' שניתן להוריד את החשיפה לסיכון משפטי לאפס משמעה, הלכה למעשה, שהחברות צריכות לחדול מלהתקיים ומלפעול. אם בכך דבריו אמורים, אזי גם את הסיכון המסחרי ניתן להוריד לאפס. אולם במציאות שבה החברות פועלות אי-אפשר לנטרל לחלוטין אף אחד מן הסיכונים.

גם בנסיבות שבהן התיאור של ביינברידג' מדויק לא ברור מדוע הבחנה זו מצדיקה את ההבחנה המשפטית בין שני סוגי הסיכון. ניטול שוב את הדוגמה שהופיעה קודם – עריכת כנס הרופאים. נצא מתוך הנחה שהחלטה כאן היא בינרית: הכנס הוא האפשרות הריאלית היחידה לקידום התרופות, וניתן לקיימו או לא לקיימו. אם הכנס לא יתקיים, לא ירבוץ על החברה שום סיכון משפטי – התנהגותה תהיה כשרה למהדרין. אולם האם במצב דברים זה אנו מצפים שהכנס לא ייערך? מדוע? גם אם ניתן לאיין את הסיכון, בעלי המניות יפסידו מההתנהגות הזאת, הוזהרה לעיל ולעילא, אף כאשר בהקשר המקביל של סיכון עסקי רמת הסיכון הזו הייתה רצויה מבחינתם. מדוע מן העובדה שבמקרה זה הם יכולים לנקוט אמצעי שינטרל את הסיכון לגמרי נגזר שאסור להם ליטול אפילו סיכון קטן ביותר בתמורה לסיכוי לתקבול שבאופן עקרוני הם מעוניינים בו? ומה אם הסיכוי שקיום הכנס מהווה הפרה אינו 20%, אלא 0.02% – האם גם אז עצם האפשרות לנקוט פעולה שתאיין את הסיכון המשפטי תצדיק את נקיטתו? אין זה ברור מדוע קיום האפשרות למניעת הסיכון המשפטי מצדיקה בהכרח את נקיטתו של אמצעי זה, ללא התחשבות בעלותה ובתועלתה של פעולה זו.

ההצדקה שסיפקה השופטת רונן לאי-תחולתו של כלל שיקול הדעת העסקי על סיכון משפטי נראית גרסה של ההצדקה של ביינברידג'.³⁴ אולם דומה שהדגש של השופטת רונן מושם בהבחנה האפיסטמולוגית – בעוד אי-הוודאות המסחרית היא אי-ודאות אובייקטיבית שאינהרנטית למציאות, אי-הוודאות המשפטית היא אי-ודאות סובייקטיבית. מבחינתה של השופטת רונן, התשובה לאי-הוודאות הסובייקטיבית מצויה בידיהם של השופטים, המחזיקים בכוח ובסמכות להכריע בשאלות של אי-חוקיות. אין אנו חולקים על כך, כמובן, אלא שלנושאי משרה אין גישה להכרעות עתידיות של שופטות ושופטים. אי-הוודאות האינהרנטית לחוק עולה בקנה אחד עם ההגדרה שנתן

34 ראו עניין חורב, לעיל ה"ש 1, פס' 85. השופטת רונן מבחינה בין אי-ודאות עסקית לבין שאלה שבדין בציינה כי בעניין המשפטי "הגורם המוסמך לפרש את הדין הוא בית-המשפט". לכאורה קיומה של אינסטנציה משפטית שאמורה לתת תשובות בעניין מייצרת בהירות – או שהפעולה אסורה או שהפעולה מותרת. אולם כאשר נושאי המשרה צריכים להחליט כיצד להתנהג, בית המשפט טרם אמר את דברו.

"[t]he prophecies of what שלפיה "חוק", למונח (Holmes) הולמס ונדל הולמס (Holmes) "חוק", שלפיה "the courts will do in fact, and nothing more pretentious, are what I mean by the law."³⁵

פרנק פרטנוי (Partnoy) משליך מגישה הולמסיאנית זו כלפי החוק על החובות החלות על נושאי משרה בחברה לשמירה על החוק: תפקידם להעריך מה תהיה עמדת המאסדר בעתיד. אין ביכולתם לעשות דבר מעבר לכך.³⁶ הם חיים ופועלים אפוא בעולם של סיכון אינהרנטי, וחייבים לקבל החלטות בתנאי חוסר ודאות. אי-הוודאות המשפטית כמוה כקובייה שתיזרק בעתיד ואשר איננו יודעים על איזה מספר תנחת. בדומה לאי-ודאות מסחרית, מוקד הבעיה אינו נעוץ בהשגת מידע. כשם שהמידע על הנתב המסחרי המיטבי אינו קיים בהכרח במציאות כלל, שכן הוא תלוי באירועים שיתרחשו בעתיד ואשר אין בהכרח יכולת לצפות אותם, כך גם המידע לגבי המצב המשפטי תלוי בהכרעה עתידית של שופט או שופט, ואינו קיים כלל בעת קבלת ההחלטות בהווה. מדוע שההבחנה האפיסטמית, גם אם היא נכונה, תהיה רלוונטית לשאלת האחריות של נושאי המשרה? מדוע השאלה אם זוהי אי-ודאות אובייקטיבית או סובייקטיבית צריכה להשפיע על שאלת אחריותם של נושאי המשרה? יש שני הסברים אפשריים לכך. האחד הוא שאם התשובה כבר קיימת איפשהו, על נושאי המשרה חלה החובה להשיגה. אם הם אינם בטוחים בתשובה, עליהם לפנות למאסדר בבקשה להחלטה מקדמית (pre-ruling) או לבית המשפט. אין מקום לכך שאי-השגת התשובה תזכה אותם בהגנה של כלל שיקול הדעת העסקי. התשובה האחרת כללית יותר: גם אם אין יכולת מעשית לפנות בעניין למאסדר או לבית המשפט, עצם העובדה שניתן להשיג את התשובה לחוסר הוודאות אינה מאפשרת לנושא המשרה להתגונן בטענה שהוא לא ידע אותה. גם בגרסה הזו של הצדקת ההבחנה קיימות שתי בעיות. ראשית, כלל לא ברור שההבחנה ברמה האפיסטמית נכונה. גם אם נניח שאי-הוודאות המסחרית אינהרנטית או עשויה להיות אינהרנטית למציאות, אי-הוודאות המשפטית אינה שונה בהכרח בהיבט זה. גם לאחר שבית המשפט קיבל החלטה בשאלה שהייתה לגביה אי-ודאות, אין זה ברור שתשובה זו הייתה קיימת תמיד ובית המשפט רק "חשף" אותה. ייתכנו בהחלט כמה הכרעות אפשריות בשאלה המשפטית, והבחירה מביניהן תלויה בשופטים הדנים בשאלה, בטיעונים שהצדדים מעלים וכדומה. לא היה הכרח שבית המשפט יגיע לתשובה שאליה הגיע.³⁷ גם בשאלות משפטיות ייתכן אם כן שאי-הוודאות אינהרנטית למציאות, למרות ההכרעה שבית המשפט הגיע אליה בסופו של יום.

35 ראו Oliver Wendell Holmes, Jr., *The Path of the Law*, 10 HARV. L. REV. 457, 461 (1897).
 36 ראו Frank Partnoy, *The Law of Two Prices: Regulatory Arbitrage, Revisited*, 107 GEO. L.J. 1017, 1040 (2019).

37 זאת, אפילו לפי הגישה הדוורקיניאנית, שלפיה מבחינה תיאורית לכל שאלה משפטית יש רק תשובה אחת נכונה. ראו Ronald Dworkin, *No Right Answer?*, in LAW, MORALITY, AND SOCIETY: ESSAYS IN HONOUR OF H. L. A. HART 58 (P. M. S. Hacker & J. Raz eds., 1977); RONALD DWORKIN, *TAKING RIGHTS SERIOUSLY* 279–290 (1978); RONALD DWORKIN, *A MATTER OF PRINCIPLE* 119–145 (1985); Ronald Dworkin, *On Gaps in the Law*, in

משפט ועסקים כד, תשפ"ב ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?

שנית, גם אם מקבלים את ההנחה לגבי ההבדל האפיסטמי בין חוסר ודאות מסחרי לחוסר ודאות משפטי, לא ברור שהבדל זה מצדיק את ההבחנה המשפטית בין שני סוגי הסיכון. גם אם תיאורטית ניתן לדעת כבר בנקודת הזמן הנוכחית את המענה לספק המשפטי, אין זה מצדיק בהכרח את המסקנה כי יש להשית אחריות על הדירקטורים בשל נטילת הסיכון המשפטי, שכן ייתכן שהבירור יקר ביותר או אינו מעשי. מכאן שעצם האפשרות התיאורטית להסרת הספק אינה מובילה בהכרח למסקנה שנושא המשרה היה צריך לברר את המענה לספק המשפטי, ועל כן אין זה מוצדק להשית עליו אחריות. לדוגמה, ייתכן שבעניין מסוים היה אפשר לפנות למאסדר ולברר את עמדתו בשאלה מראש. אולם גם כאשר הסמכות נתונה למאסדר להסיר את הספק, ומקרים אלו נדירים, ברוב המקרים אין זה מעשי לפנות אליו בבקשה להחלטה מקדמית: זמן ההמתנה לתשובה עשוי להיות ארוך ביותר, ובשל העלות האלטרנטיבית של הזמן, עלות הבירור תהיה גבוהה מדי. זאת, נוסף על העלות הישירה של הפנייה הבלתי-מחויבת, שגם היא עלולה לעקר את הערך בפנייה למאסדר. אם באופן מעשי אין מצפים שנושא המשרה יפזר את עננת הספק סביב הסיכון המשפטי, מדוע העובדה שניתן תיאורטית להגיע לתשובה מעלה או מורידה?

הניסיון להסביר את הגישה השונה לסיכון מסחרי ולסיכון מעשי בהתבסס על מאפייניהם של שני סוגי הסיכון – בין שזה האופי הבינרי של ספק משפטי ובין שזה ההבדל האפיסטמולוגי – אינו נהיר, ונדון אפוא לכישלון. גם אם אכן קיים הבדל מסוג זה בין סוגי הסיכון, לא ברור כיצד הוא מצדיק את ההבחנה המשפטית בין סוגי סיכון אלו.

(ב) ההצדקה האקספרסיבית

הצדקה אחרת להבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי מקורה בגישה האקספרסיבית למשפט. גם גישה זו מתייחסת להבחנה בין שני סוגי הסיכון בעיקר בהקשר של מחדל בפיקוח, אך היא יכולה לחול על הבחנה בהקשר רחב יותר, בהתייחס גם להחלטות פעילות של נושאי משרה.³⁸

CONTROVERSIES ABOUT LAW'S ONTOLOGY 84 (Paul Amserek & Neil MacCormick eds., 1991). גם לפי עמדתו של דוורקין, בתי המשפט אינם מגיעים תמיד לתשובה הנכונה. ראו DWORKIN, TAKING RIGHTS SERIOUSLY, שם, בעמ' 365. יש כמובן גם גישות תורת-משפטיות הסבורות כי תיתכן יותר מתשובה אחת לשאלה משפטית. ראו, לדוגמה, Jeremy Waldron, *Did Dworkin Ever Answer the Critics?*, in EXPLORING LAW'S EMPIRE: THE JURISPRUDENCE OF RONALD DWORKIN 155, 162–164 (Scott Hershovitz ed., 2006); Joseph Raz, *Dworkin: A New Link in the Chain*, 74 CAL. L. REV. 1103 (1986). נוסף על כך, יש הסבורים כי בכתיבתו המאוחרת של דוורקין, שבה הוא מפתח את גישה ה־legal interpretivism, הוא עצמו חוזר בו מהגישה שלכל בעיה משפטית יש רק תשובה אחת נכונה. ראו Scott J. Shapiro, *The Hart–Dworkin Debate: A Short Guide for the Perplexed*, in RONALD DWORKIN 22, 35–36 (Arthur Ripstein ed., 2007).

38 ראו Pollman, *Corporate Oversight*, לעיל ה"ש 22, בעמ' 2017.

ההצדקה האקספרסיבית מכירה בקושי האנליטי העומד בשורש ההבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי. היא מכירה בכך שלבעלי המניות אין סיבה להבחין באופן קטגורי בין שני סוגי הסיכון, וכי באישור של תביעות נגזרות וייצוגיות לכאורה היה ראוי להתייחס לשני מקורות הסיכון באופן שווה ולשקול אך ורק את מאזן הסיכויים והסיכונים שמנהלי החברה נחשפו אליו. לפיכך הנחת המוצא היא כי ייתכנו מקרים של סיכונים עסקיים שאינם לטובת בעלי המניות ולעומתם סיכונים משפטיים שאכן לטובתם.³⁹ לפי גישה זו, אין גם יסוד להניח שבאופן כללי סוג אחד של סיכונים מייטיב לרוב עם בעלי המניות ואילו הסוג האחר לא. אולם אף שמצד בעלי המניות אין סיבה להבחין בין שני סוגי הסיכונים, ההתייחסות השונה של החוק לשני סוגי הסיכונים ראויה, משום שהיא משקפת את החשיבות שהחברה בכללותה מייחסת לחובת הציות לחוק. לפי גישה זו, מטרת ההבחנה היא אקספרסיבית – לחזק את מעמדם של החוק ושלטון החוק, בעיקר בהקשר התאגידי:

"The fiduciary duty of good faith... embeds a safety valve for public policy in the obligations of fiduciaries that cannot be eliminated. Expressing legal compliance and oversight obligations within corporate law acknowledges societal interests in the rule of law and preserves the ability of courts to flexibly respond to particularly salient and egregious violations of public trust, should they arise, without upending case law developed over decades."⁴⁰

בחינה מעמיקה של הצדקה זו חושפת שגם היא, כמו קודמתה, מעוררת קשיים רבים. גם אם מקובלת על מאן דהוא הנחת היסוד שחשוב לחזק את מעמדם של החוק ושל החובה לציית לו, עולה השאלה אם הצורה הטובה ביותר לעשות זאת היא באמצעות הרחבת כוחות התביעה של החברה, ובעקיפין של בעלי המניות, במקרים של הפרת חוק. את חשיבותו של ערך הציות לחוק ניתן להדגיש בצורה ישירה יותר – למשל, באמצעות הגדלת הסנקציה המושתת על הפרות חוק על ידי תאגיד. מהלך כזה יחזק באופן ישיר את ההרתעה המופעלת על תאגידיים, ויהפוך הפרות חוק ללא כדאיות. נוסף על כך, מתן כוח לבעלי מניות לתבוע על סיכון משפטי אינו אפקטיבי אם בסופו של יום נטילת הסיכון שירתה את בעלי המניות ופעלה לטובתם. זה גם אחד ההסברים לכך שבפועל לא נרשם עד כה מקרה בדלוור שבו הטילו על דירקטור אחריות אישית בגין מחדל בפיקוח. גם אם ניתן באופן עקרוני לתבוע על נטילת סיכון משפטי, אם בפועל הסיכונים ניטלים לטובת בעלי המניות, הוכחת הנזק היא בעייתית.⁴¹ מעבר לעניין השתת האחריות בפועל, אין זה

39 ש.ם.

40 ש.ם, בעמ' 2016.

41 ראו Pollman, *Corporate Disobedience*, לעיל ה"ש 24. אומנם בארץ, בפסק הדין בעניין ע"א 4024/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ (פורסם באר"ש, 29.8.2016) (להלן: עניין כפר תקווה), הטילו אחריות על דירקטורים בגין הנזקים שפעולות המנכ"ל

ברור כלל מדוע מטילים את התפקיד האקספרסיבי של חיזוק השמירה על החוק על צדדים שלישיים, כגון בעלי מניות. היה ראוי להשית תפקיד זה על גורם ציבורי, ולא על צד שלישי שהאינטרסים שלו אינם שמירה על החוק כשלעצמה, אלא מְרוּב (מקסום) רווחי החברה.

ככל שביקורת זו מתייחסת גם לפגם המוסרי הגלום באי-ציות לחוק, כלומר שבבסיסן של הוראות החוק עומדים שיקולים מוסריים שהיינו רוצים שלא ייפגעו, יש דרך לשמור על חשיבותם של השיקולים המוסריים הללו מבלי להבחין בין סוגי הסיכונים. כפי שנציע בפרק הנוגע בדין הראוי, הבחנה על בסיס מיקומיהן של ההוראות שהופרו במדרג הנורמטיבי תאפשר שמירה על השיקולים המוסריים. כך, למשל, יהיה קשה יותר להקנות הגנה לדירקטורים ונושאי משרה שסייעו לטרוריסטים או קיבלו שוחד מאשר לכאלה שהפרו תקנה פרוצדורלית הקשורה לייבוא.

(ג) סיכון משפטי מסוכן יותר לבעלי המניות בטווח הארוך

לסיכון משפטי עלול להיות אפקט מתגלגל מסוכן יותר מבחינתם של בעלי המניות. קיים מתאם בין מוכנותם של נושאי משרה לאמץ גישה אגרסיבית ולהסתכן בהפרת חוקי המדינה לבין גישה אגרסיבית בהפרת החוקים הפנימיים של החברה המסדירים את היחסים בינם לבין בעלי המניות. אימוץ גישה אגרסיבית בציר אחד עשוי לגרום לגישה אגרסיבית בציר האחר. עידוד אגרסיביות בבחינת ההגבלות המושטות על החברה עשוי לגרום לאגרסיביות בבחינת ההגבלות המושטות על נושאי משרה ביחס לבעלי המניות, כגון מינוי חברים קרובים של המנכ"ל כדירקטורים או הענקת תנאי שכר מופרזים שהם גבוליים ביחס למדיניות השכר של החברה. בפעולות מסוג זה, נושאי המשרה מותחים את המגבלות החלות עליהם ומקדמים את האינטרסים שלהם על חשבון בעלי המניות של החברה. ככל שבעלי המניות מעודדים מתיחת גבולות של נושאי המשרה ביחס למגבלות החיצוניות המושטות על החברה, אין זה מפתיע שנושאי המשרה ימתחו את הגבול גם ביחס למגבלות החלות עליהם ביחס לבעלי המניות. לנוכח זאת, האינטרס של בעלי המניות הוא שנושאי המשרה לא ימתחו את המגבלות החלות עליהם ולא יפעלו בתחומים אפורים, וזאת גם ביחס למגבלות החלות על החברה, אשר מתיחה שלהם

גרמו לחברה. אולם אחריות זו אינה שונה באופן מהותי מהאחריות שהושתה על דירקטורים בפסק הדין בעניין ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נז(4) 289 (2003). בשני המקרים לא עמדו הדירקטורים בחובות הבסיסיות לפי ס' 253 לחוק החברות: דרישת המיומנות ודרישת היידוע. לדירקטורים לא היו הכלים לביצוע עבודתם (ברמה הבסיסית ביותר – מפאת מצב בריאותם וגילם), ורובם לא נכחו כלל בישיבות הדירקטוריון בשל שהייה ממושכת בחו"ל. בית המשפט לא נדרש כלל לנתח את תוכן ההחלטה של ההנהלה: לנוכח אי-העמידה בדרישות ההליכיות מהדירקטוריון, עבר אל הדירקטורים הנטל להוכיח שההחלטות היו סבירות, והם לא עמדו בנטל זה (עניין כפר תקווה, שם, פס' 27–29 לפסק דינו של השופט זילברטל). זאת, להבדיל ממקרים קלסיים של מחדל בפיקוח, שבהם בית המשפט נדרש לבחון את תוכן ההחלטה של החברה כדי לקבוע שאי-הפיקוח עליה היווה מחדל בפיקוח. כשם שעניין בוכבינדר אינו מקרה קלסי של מחדל בפיקוח, אלא אי-תפקוד כללי של הדירקטוריון, כך גם עניין כפר תקווה.

עשויה לכאורה לקדם את האינטרסים של בעלי המניות. בסופו של יום, בטווח הארוך, אימוץ גישה אגרסיבית ביחס למגבלות החיצוניות החלות על החברה יבוא לידי ביטוי באימוץ גישה אגרסיבית גם ביחס למגבלות החלות על נושאי המשרה שמטרתן לדאוג לאינטרסים של בעלי המניות. בטווח הארוך, אם כן, שכרם של בעלי המניות מאימוץ גישה אגרסיבית כלפי המגבלות החיצוניות יצא בהפסדם כתוצאה מאימוץ גישה אגרסיבית על ידי נושאי המשרה כלפי המגבלות הפנימיות המגילות על בעלי המניות. ניתן למצוא אישוש לאפקט מעין זה במחקריו של מיהיר דסיי (Desai), אשר בחן את ההשפעה של תכנון מס אגרסיבי על שוויין של חברות.⁴² באופן עקרוני היינו מצפים למצוא שככל שחברה מורידה את כמות המס שהיא משלמת על שיעור רווחים מסוים, כן יעריכו בעלי מניות את החברה יותר, שכן היא מכניסה לכיסם שיעור רווח גדול יותר נקי ממס. אולם באופן מפתיע מצא דסיי מתאם שלילי בין המשתנים, במיוחד בחברות עם רמת ממשל תאגידי נמוכה.⁴³ ההסבר של דסיי לממצא מפתיע זה הוא שאף על פי שנראה כי המנהלים מזרימים שיעור גבוה יותר של רווחים לאחר מס לכיסם של בעלי המניות, בעלי המניות חוששים שמנהלים אלו ינצלו טקטיקות אגרסיביות דומות על מנת להגדיל את שיעור הרווחים הזורם אל המנהלים על חשבון בעלי המניות.⁴⁴ ממצא זה הוא דוגמה לכך שמתחת הגבול בצמצום החובות המיסויים של החברה כלפי המדינה, אשר מקדמת לכאורה את האינטרסים של בעלי המניות, עלולה לפגוע בבעלי המניות בשל הגדלת הסיכויים שנושאי המשרה יתנהגו בצורה אגרסיבית גם ביחס למגבלות המגילות על בעלי המניות מפניהם.

אולם למרות הממצאים, מדובר בחשש ספקולטיבי. האם יש סכנה שכל סיכון משפטי יתורגם לאגרסיביות כלפי בעלי המניות? לאו דווקא. נוסף על כך, אם מדובר בסיכון שבעלי המניות מעדיפים שהחברה לא תיטול, כי הם מאמינים שבטווח הארוך נטילת סיכון מעין זו רק תפגע בהם, הם יכולים פשוט לאסור בתקנון את נטילת הסיכון המשפטי הבלתי־רצוי. לכן גם הסבר זה להבחנה המשפטית אינו מספק. יודגש עוד כי ממצאיו של דסיי מתייחסים לתכנוני מס אגרסיביים. חשוב להדגיש שגם בתכנוני מס שאינם אגרסיביים יש סיכון משפטי לא מבוטל, ועם זאת הללו אינם נתפסים כאות מבשר רעות בעיני בעלי המניות. המסקנה היחידה שניתן אולי להסיק מממצאיו של דסיי היא שבעלי מניות אינם רואים בחיוב נטילת סיכונים אגרסיבית. אך הדין הקיים אינו מגביל את עצמו לסיכונים משפטיים אגרסיביים, אלא מאגד את כל הסיכונים המשפטיים, קלים כחמורים, תחת קורת גג אחת. לבסוף, עולה השאלה אם גישה אגרסיבית לסיכונים מסחריים אינה משדרת שדר זהה לבעלי המניות לגבי ההנהלה ונטיותיה. אפשר אפילו לצעוד צעד נוסף ולתהות אם הנהלה אגרסיבית המנועה מנטילת סיכונים משפטיים לא תבחר, תחת זאת, להגדיל את עוצמת הסיכונים המסחריים. שאלות אלו טרם זכו במענה.

42 ראו Mihir A. Desai & Dhammika Dharmapala, *Corporate Tax Avoidance and Firm Value*, 91 REV. ECON. & STAT. 537 (2009).

43 שם.

44 שם, בעמ' 545–546.

משפט ועסקים כד, תשפ"ב ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?

(ד) העדפות פרו־חברתיות של בעלי המניות

הצדקה נוספת להבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי היא ההעדפה הפרו־חברתית של בעלי המניות. בניגוד לסברה המקובלת, רבים מבעלי המניות אינם ממוקדים בהעדפה יחידה של מְרוּב רווחי החברה. לבעלי מניות עשויות להיות העדפות נוספות חוץ מְרוּב ערך החברה. לנוכח מציאות זו הציעו חוקרים כי גם תחת הפרדיגמה המעמידה את בעלי המניות כתכלית החברה, ולא את הקהלים השונים הנוספים, על החברה לדאוג לקדם גם היבטים שלא מְרוּבו בהכרח את ערך החברה, אם הם עולים בקנה אחד עם העדפותיהם של בעלי המניות. יש דוגמאות רבות של קרנות משקיעים שמצהירות על העדפה לקדם מטרות סביבתיות, שוויון מגדרי או צדק חלוקתי, גם על חשבון מְרוּב ערכה של החברה. אוליבר הרט ולואיגי זינגלס (Hart & Zingales) טוענים כי כאשר לבעלי המניות יש העדפות פרו־חברתיות, נושאי המשרה מחויבים לקדם העדפות אלו, לנוכח מחויבותם למְרוּב הרווחה של בעלי המניות, ולא דווקא למְרוּב רווחיהם הפיננסיים.⁴⁵ כשם שלבעלי המניות יש העדפות פרו־חברתיות סביבתיות, מגדריות ואחרות, עשויה להיות להם העדפה להימנע מכל פעולה שמעלה חשש לפגיעה בחוק, גם כאשר מדובר בפעולה שמְרַבֵּת את רווחיהם.

ייתכן בהחלט שלבעלי המניות תהיה העדפה להימנע מכל פעולה שמעלה אפילו חשש לעברה על החוק, אך זו טענה אמפירית שיש לבדוק לפני שקובעים שהיא בגדר עובדה, כשם שצריך לבדוק את העדפותיהם של בעלי המניות ביחס לסוגיות חברתיות אחרות לפני שהחברה אכן מקדמת אותן. נוסף על כך, גם אם קיימות העדפות מסוג זה, כאשר מדובר בהעדפה גורפת (להימנע מכל פעולה שמעלה אפילו רק חשש להפרת חוק), הצורה המיטבית לדאוג לקידומה היא ציונה בתקנון במסגרת מטרות החברה. עד כה סקרנו ארבע הצדקות מרכזיות לעמדה שלפיה יש להתייחס לסיכונים משפטיים באופן שונה מכפי שמתייחסים לסיכונים מסחריים, ועמדנו על חולשותיהן. בחלק הבא נציע הצדקה חדשה להבחנה האמורה.

(ה) ההצדקה המוצעת: העדר פיקוח אפקטיבי על סיכונים משפטיים

קיים הבדל משמעותי בין סיכונים משפטיים לבין סיכונים מסחריים, והוא העדר פיקוח אפקטיבי של הדירקטוריון במקרים של סיכונים משפטיים. אחד המאפיינים הבסיסיים של חברה ציבורית הוא יצירת מנגנון פיקוח על ההחלטות החשובות ביותר של הנהלת החברה, באמצעות האורגן הייעודי שזה תפקידו – הדירקטוריון. אחת הבעיות היסודיות שחוק החברות מתמודד עימן היא בעיית הנציג: לנוכח העובדה שלבעל מניות סטנדרטי אין פוזיציה משמעותית בחברה, לא פדאי מבחינתו לפקח על הנעשה בחברה (בעיית האדישות הרציונלית).⁴⁶ כדי להתמודד עם בעיה זו נוסד הדירקטוריון, המורכב מגורמים

45 ראו Oliver Hart & Luigi Zingales, *Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value*, 2 J.L. FIN. & ACCT. 247 (2017).

46 ראו ADOLF A. BERLE, JR., & GARDINER C. MEANS, *THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY* 112–116 (1932).

שנבחרים על ידי בעלי המניות ואשר תפקידם העיקרי הוא לפקח על הנעשה בחברה. באופן עקרוני, רוב ההחלטות המהותיות של החברה מובאות לדירקטוריון לאישור. הדירקטוריון אינו משמש חותמת גומי – רחוק מכך – ואישורו אינו עניין פורמלי גרידא.⁴⁷ הדירקטוריון אמור לבחון את החלטות ההנהלה ואת התנהלותה. הבחינה מבוססת על דוחות ביקורת פנימיים וחיצוניים. חשוב יותר לענייננו, הדירקטוריון מופקד על בחינת החלטות ההנהלה החשובות עובר להוצאתן לפועל.

בעניין חשוב זה יש פער בין החלטות עם סיכון מסחרי לבין החלטות עם סיכון משפטי. בעוד הדירקטוריון מפקח בצורה אפקטיבית על החלטות הכרוכות בסיכון מסחרי, הוא אינו מפקח בצורה אפקטיבית על החלטות שמעורב בהן סיכון משפטי. הסיבה לכך היא שבהקשר של סיכון מסחרי הדירקטוריון אכן ישקול את כל האפשרויות – נטילת הסיכון המסחרי או אי-נטילתו – ויקבל החלטה לפי מה שייראה לו כמקרב את ערך החברה. לפיכך הדירקטוריון יהיה מעוניין שיביאו לפניו החלטות מסוג זה. לעומת זאת, כאשר מדובר בהחלטה המערבת סיכון משפטי, הדירקטוריון לא רק שלא ישקול את כל האפשרויות השונות, אלא הוא ינער את חוצנו מן העניין ויבחר באופן מכני להימנע מנטילת הסיכון המשפטי. ההסבר לכך פשוט: ברגע שהדירקטוריון מקיים דיון באפשרות פעולה המעלה חשש ולו קל לאי-חוקיות, חבריו חושפים את עצמם לאחריות פלילית אישית, כמו גם לתביעות ישירות ונגזרות בגין הפרת חובת האמונים לחברה. אחת ההגנות העיקריות מאחריות פלילית היא העדר יסוד נפשי של מודעות. אולם אם הסיכון הובא לפני הדירקטורים, הגנה זו נהפכת ללא רלוונטית כמעט, שהרי הם היו מודעים באופן מפורש למשמעות הפלילית האפשרית של החלטתם. נשיאה באחריות פלילית אישית היא חמורה במיוחד, מכיוון שבמקרים אלו אין אפשרות לדלל את האחריות האישית של הדירקטור באמצעות ביטוח או שיפוי.⁴⁸

ההבדל בין רמת הפיקוח של הדירקטוריון על החלטות עסקיות לבין רמת הפיקוח שלו על החלטות משפטיות מצדיק את ההבחנה המשפטית ביניהם. לנוכח העובדה שבהחלטות עם סיכון משפטי הדירקטוריון לא יפקח בצורה אפקטיבית, נקבע כלל משפטי שימנע נטילת סיכון מסוג זה אף שהוא יכול להועיל לחברה בדיוק כמו סיכון מסחרי. זאת, כדי למנוע סוג של החלטות חשובות שיתקבלו ללא פיקוח אפקטיבי. העדר הפיקוח חושף את בעלי המניות באופן מיוחד לבעיית הנציג בהחלטות מסוג זה.⁴⁹ מניעת האפשרות ליטול סיכונים משפטיים פותרת את הבעיה של קבוצת החלטות ללא פיקוח.

47 שם.

48 ראו ס' 260(א)(2) לחוק החברות. הסעיף שולל שיפוי בהרשעה בעברה פלילית. ראו גם ס' 261(2) לחוק החברות, שאינו מאפשר לבטח הפרת חובת אמונים שנעשתה לא בתום לב.

49 אין זה מובן מאליו שאי-פיקוח של דירקטוריון גורם נזק לבעלי המניות. אף שהחוק הקיים מושתת על כך שדירקטוריון אמור לפקח על נושאי המשרה, יש מחקרים רבים המראים שבפועל לא זה המצב. ראו, לדוגמה, Steven Boivie, Michael K. Bednar, Ruth V. Aguilera & Joel L. Andrus, *Are Boards Designed to Fail? The Implausibility of Effective Board Monitoring*, 10 ACAD. MGMT. ANNALS 319 (2016).

לכאורה היה אפשר לפתור את בעיית העדר הפיקוח על נטילת סיכונים משפטיים גם מבלי להחיל הגבלה מלאה על נטילת סיכונים אלו. אם הבעיה היא האחריות הפלילית האישית שמונעת פיקוח, ניתן לצמצם אחריות זו. אם הדירקטורים לא יישאו באחריות פלילית אישית, הם לא יימנעו מלשקול את האפשרות של נטילת הסיכון המשפטי, ובכך יובטח פיקוח אפקטיבי גם על הסיכון המשפטי. אולם אי־אפשר כמובן לפטור נושאי משרה מאחריות אישית למעשים פליליים של החברה, שכן ללא אחריות מסוג זה יחצינו נושאי המשרה את הסיכונים הללו – החברה תרוויח מהחצנת הסיכונים, והם לא יישאו בכל מחיר. חוסר הסימטרייה בין האחריות לעברות על החוק לבין הפגיעה במשקיעים הוא הכרחי. ובהינתן חוסר הסימטרייה והחומרה היתרה של אחריות פלילית, אכן מתבקש שנושאי המשרה יתייחסו באופן שונה לשני הסיכונים, גם ללא הבחנה מפורשת בפסיקה. הפסיקה רק מקדמת צעד אחד הלאה את משמעות ההבדל בין שני סוגי הסיכונים.

לכאורה ניתן להציע פתרון מצומצם יותר: גם אם האחריות לעברה על החוק היא חמורה יותר, אין להטיל אחריות מוגברת כאשר מדובר בסיכון לעברה על החוק. אם אין הבחנה ברמת האחריות בין שני סוגי הסיכון, לא צריך להיות הבדל ברמת הפיקוח של הדירקטוריון בין שני סוגי ההחלטות, ואין צורך להבחין ביניהן ברמה המשפטית. אולם אין זה מעשי לקבוע הבחנה חותכת בין ביצוע עברה במודע לבין סיכון מודע לביצוע עברה. אם טענה בדבר מודעות רק לסיכון של עברה על החוק הייתה מאפשרת חסינות מפני האחריות המיוחדת המוטלת במקרים של עברה על החוק, כמעט בכל מקרה היה נטען כי לא הייתה מודעות לעברה על החוק. מעבר לכך, מכיוון שההבחנה בין מודעות מלאה לבין מודעות לסיכון מטושטשת, נושא המשרה אינו יכול להתבסס על כך שישפטו אותו כמי שפעל מתוך מודעות לסיכון לעברה על החוק, ולא על בסיס מודעות מלאה להפרת החוק. קיים סיכוי לא מבוטל שגם אם נושא המשרה פועל מתוך מודעות רק לסיכון של הפרת החוק, לאחר מעשה יתייחס אליו בית המשפט כאל מי שהיה מודע באופן מלא לחוסר החוקיות, ועל כן הוא יהיה חשוף בכל מקרה לאחריות המוגברת של מעשה לא חוקי או אפילו פלילי.

הצדקה זו מעלה את האפשרות (שאף עלתה בפסיקה) להבחין בין סוגים שונים של עברה על החוק: בין עברה על תקנה לבין עברה על החוק, ובין עברה על החוק שאין בצידה אחריות פלילית לבין כזו שיש בצידה אחריות פלילית. כאשר מדובר בעברה על החוק שאין עליה סנקציה אישית משמעותית או שאין רואים בה עברה פלילית, יש סיכוי גדול יותר שדירקטורים יהיו מוכנים לדון באפשרות להפר את ההוראה. בהפרת חוק מסוג זה לא יהיה פער משמעותי בין רמת הפיקוח של הדירקטוריון על החלטות המעורבות סיכון משפטי לבין רמת הפיקוח שלו על החלטות המעורבות סיכון מסחרי, ועל כן במקרים מעין אלה יש פחות מקום להבחנה בין שני סוגי הסיכון. לעומת זאת, ההבחנה שרירה וקיימת בעברות על החוק שרואים אותן בחומרה ואשר יש סנקציה משמעותית בצידן, אולי אפילו פלילית. במקרים מעין אלה לא יהיה הדירקטוריון מוכן לדון באפשרות להפר את החוק, כך שיהיה פער בפיקוח של הדירקטוריון בינם לבין

מקרים המערבים סיכונים עסקיים, ועל כן יש מקום גם להבחנה המשפטית בין שני סוגי הסיכון בהקשר זה.

פרק ד: האם ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי רצויה? דיון נורמטיבי

בפרק הקודם הצגנו את הבעייתיות הנובעת מההבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי: מבחינת הניתוח הכלכלי והפרספקטיבה של בעלי המניות, כל הסיכונים נבראו שווים, ולכאורה אין מקום להבחין בין מקורות סיכון שונים. נוסף על כך העלינו את ההצדקות האפשריות השונות להבחנה – הצדקה אפיסטמית, הצדקה אקספרסיבית, רמות הסיכון השונות לבעלי המניות בטווח הארוך והעדפות פרו-חברתיות של בעלי המניות – ואת החולשות הנלוות לכל אחת מההצדקות. לבסוף הצגנו הצדקה חדשה להבחנה: הפער בפיקוח האפקטיבי על שתי רמות הסיכון. אולם עצם הצגתה של הצדקה חזקה יותר להבחנה אינה מנביעה את המסקנה שהבחנה זו אכן רצויה. בסעיף זה נדון אם לנוכח ההצדקות האפשריות הבחנה זו אכן רצויה במתכונתה הנוכחית. בשלב זה ברצוננו להציע מתווה אפשרי לשינוי הדין הקיים, מבלי לקבוע מסמרות בדבר הצורך לאמצו. מטרתנו לפתוח דיון ולעודד חשיבה מחודשת בתחום, מבלי לקבוע נחרצות מהו הדין הרצוי.

לדעתנו, גם אם יש מקום להבחנה, עליה להיות מעודנת יותר. האנומליה הכלכלית בעריכת ההבחנה אינה נפתרת תחת שום הצדקה. גם ההצדקה של פערי הפיקוח, הנראית לנו החזקה ביותר, אין בה כדי לתת מענה מלא לקושיה שהמאמר עוסק בה. אף אם הדיקטוריון נוטה למשוך את ידיו מכל סוגיה המעלה אפשרות – אפילו רחוקה – של סיכון משפטי, נטייה זו הינה תולדה של הדין הקיים. בהינתן שאלה פני הדברים, שינוי הדין באופן שירכך את האחריות המוטלת על נטילת סיכונים משפטיים תביא עימה, מניה וביה, שינוי בגישת הדיקטוריון לסיכונים כאמור. אחרי ככלות הכל, הימנעותם של הדיקטורים מלפקח על סיכונים משפטיים נובעת מהעמדה הנחרצת והבלתי-מתפשרת של הדין ביחס לסיכונים אלו. אם תוגבל הסנקציה שתושת על חברות ועל דירקטורים באופן אישי בעקבות סיכון משפטי שהתממש, בעיית הפיקוח תצומצם. אולם צמצום רוחבי של הסנקציה המושתת על דירקטורים בעקבות הפרת חוק אינה רצויה, שכן היא עלולה לגרום לעלייה משמעותית של הפרות חוק על ידי חברות.

ייתכן שהצורה הראויה לצמצום מעין זה היא הבחנה בין נטילת סיכון ממשי להפרת חוק לבין חשיפה לסיכון שאינו ממשי, כך שגם אם אירעה הפרה, בית המשפט לא ישית בעקבותיה אחריות על נושאי המשרה אם ימצא כי בעת קבלת ההחלטה לא היה הסיכון ממשי. הקביעה אם הסיכון היה ממשי יכולה להתבסס על השאלה אם החברה הסתייעה בחוות דעת המאששת את עמדתה שפעולותיה אינן עולות כדי הפרה של החוק. זאת, בדומה לסעיף 288(ב)(1) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח-2018, המעניק

הגנה לדירקטורים מפני חבות אישית בגין העמקת גירעון אם הם קיבלו סיוע ממומחים לצורך הליך ההבראה של החברה.⁵⁰ חוף מבטחים (safe harbor) מסוג זה נועד למנוע החלטות מתגוננות של החברה ופתיחה מיותרת של הליך חדלות פירעון. בשני המצבים יש בעיה דומה: בשל חשש מוגבר מפני תביעות אישיות של נושאי משרה, הם עלולים לקבל החלטות מתגוננות, אשר יגנו עליהם באופן אישי אך ירעו עם החברה. בהקשר של חברה בקשיים יבוא הדבר לידי ביטוי בפתיחת הליך חדלות פירעון למרות הליך הבראה אפשרי לחברה, ואילו בהקשר של סיכון משפטי יתבטא הדבר בהימנעות מהסיכון למרות התוחלת החיובית הגבוהה הצפויה לחברה מנטילתו. על כן ניתן למנוע את ההתנהגות המתגוננת של נושאי המשרה בצורה דומה, דהיינו, לאפשר להם חוף מבטחים אם יש בידם חוות דעת מומחה שהחלטה של החברה אינה עולה כדי הפרה ודאית של החוק.

ניתן לטעון נגד השוואה זו כי העמקת הגירעון שנדונה בסעיף 288(ב)(1) לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי אינה עברה פלילית, אלא החלטה עסקית, ולכן הדין מעניק לדירקטורים ולנושאי המשרה הגנה מפני חבות אישית. כלומר, חוות הדעת היא כלי מספק כאשר מדובר בהחלטה עסקית, אך לא כאשר מדובר בהחלטה המערבת סיכון משפטי. אולם חוות הדעת היא כלי מוכר בעולם המשפט, הנחשב כמתן עדות בבית המשפט, ומשתמשים בו בהקשרים שונים ורחבים. גם בית המשפט עצמו מתבסס פעמים רבות על חוות דעת של מומחים כדי להגיע להכרעה הראויה ביותר, ואנו מציעים את השימוש בה רק ככלי שיסייע בבחינת ממשיות הסיכון.

קושי נוסף שהתבחנה המוצעת מעלה הוא תנאי חוסר הוודאות שבהם נמצאים נושאי המשרה, כך שפעמים רבות אין ביכולתם לדעת אם דרך פעולה מסוימת כרוכה באי-חוקיות. כלומר, נושאי המשרה והדירקטורים יתקשו לקבוע מהי בדיוק הממשיות של הסיכון. על ביקורת זו נענה, ראשית, כי עצם העובדה שקשה למתוח את הקו ביחס לממשיות הסיכון אינה מנביעה את המסקנה שאין קו כזה, ויש לנסות לשרטטו. שנית, אנו סבורים כי השימוש בחוות דעת ככלי לבחינת ממשיות הסיכון נועד להתגבר על קושי זה.⁵¹ אכן, ייתכנו מקרים שבהם חוסר הוודאות יהיה קיצוני או שהנסיבות ישתנו

50 לגבי הצורך לבסס את ההגנה הזו ולהחיל את כלל שיקול הדעת העסקי כאשר החברה הסתייעה במומחים שקבעו כי ניתן לשקמה, ראו דוד האן "אבני נגף בדין התאגידי: אחריות נושאי משרה – בין חוק החברות לחוק חדלות פירעון" **עיוני משפט** מג 203, 253–254 (2020). לגישה המבקרת הענקת חסינות לנושאי משרה שהסתייעו במומחים, ראו אהוד קמר וקובי קסטיאל "סמכות ללא אחריות? תגובה להצעה לביטול חבות נושאי משרה לפי חוק חדלות פירעון" **עיוני משפט** מג 255 (2020).

51 השימוש בחוות הדעת מייצר בעיות משלו, כגון יצירת "שוק" לחוות דעת שיאפשר לקבל חוות דעת שתכשיר פעולה למרות ההסתברות הגבוהה שהיא מהווה הפרה. טענה זו דומה לטענה המושמעת בהקשר של ועדות בלתי תלויות, שלפיה הן מהוות חותמות גומי ומיועדות בעיקר להגן על נושאי המשרה. ראו C.N.V. Krishnan, Steven Davidoff Solomon & Randall S. Thomas, *How Do Legal Standards Matter? An Empirical Study of Special Litigation Committees*, 60 J. CORP. FIN. 101543 (2020); John Matheson, *Restoring the Promise of the Shareholder Derivative*

בפתאומיות, אולם רוב המקרים אינם כאלה, וניתן לצפות באופן ברור למדי מה הממשיות שהסיכון המשפטי יתממש, במיוחד באמצעות סיוע של מומחה בתחום. הבחנה אפשרית נוספת בין הסיכונים המשפטיים השונים היא הבחנה בין סיכון של הפרת החוק הפלילי, סיכון של הפרת הוראת חוק שאינה פלילית וסיכון של הפרת הוראה מנהלית או תקנה. ככל שמיקומם של החוק או ההוראה במדרג הנורמטיבי גבוה יותר, יש להתייחס להפרה בחומרה רבה יותר, ולצמצם את האפשרות לנטילת סיכון משפטי.⁵² ייתכן שבהפרה של חוק פלילי אין לספק שום הגנה, ולהבחין בצורה חותכת יותר בין סיכון מסוג זה לבין סיכון משפטי. לעומת זאת, בהפרה של הוראה מנהלית או תקנה יש מרחב גדול יותר לספק הגנה על נטילת סיכון – למשל, באמצעות חוות דעת, כפי שהוצע לעיל.

הרציונל העומד בבסיס ההבחנה על פי מיקומה של ההוראה המופרת במדרג הנורמטיבי הוא לא רק הסיכון הגדול יותר הגלום בהפרות חמורות יותר. העדר הפיקוח מהווה שיקול נוסף התומך באימוצה של הבחנה זו. בעיית העדר הפיקוח חמורה יותר ככל שאחריותם של נושאי המשרה רחבה יותר וכבדה יותר: ככל שהסנקציה האישית על ההפרה כבדה יותר, עולה ההסתברות שדירקטורים לא יהיו מוכנים להיות מעורבים בהחלטה החושפת אותם לאחריות.

פתרונות הביניים המוצעים על ידינו מותירים על כנה את ההבחנה הקיימת במשפטנו, כמו גם בשיטות משפט אחרות, בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי, אך במתכונת מעודנת יותר. החלטות בדבר סיכון משפטי לא יחסו תחת הגנת כלל שיקול הדעת העסקי, אולם תסופק הגנה לנושאי משרה על חשיפה לסיכון משפטי, כל עוד הוא אינו נופל תחת המעשים והמחדלים הנחשבים *mala in se* ואינו מהווה סיכון משפטי משמעותי. אינדיקציה אפשרית לכך שהסיכון לא היה משמעותי היא חוות דעת מומחה שאישרה לנושאי המשרה כי אין בפעולותיה של החברה הפרה של החוק. כך, למשל, עברות כגון הלבנת הון או סיוע לטרור ייפלו בקטגוריית ה-*mala in se*, וכל דיון בהן – תהא רמת הסיכון אשר תהא – יחשוף את נושאי המשרה בחברה לאחריות מלאה, כמצב

⁵² *Suit*, 50 GA. L. REV. 327, 376 (2016). יש לציין כי השימוש בחוות דעת בהקשר של סיכונים משפטיים הוא בעייתי פחות, כי מגבלת המוניטין של המומחה היא אפקטיבית יותר. המומחה מעריך את הסיכון בצורה מפורשת, ואם קורה שוב ושוב שבית המשפט מכריע שיש הפרה אף שהמומחה העריך כי הסיכון המשפטי נמוך, בית המשפט יכול להוציא לו "כרטיס אדום" ולהצביע על חוות הדעת של אותו מומחה בענייני סיכון משפטי כבעייתיות וכחסרות משמעות.

השימוש במדרג הנורמטיבי החקיקתי כבסיס לסיווג חומרת העברה עשוי להיות בעייתי בשל מקרים שבהם אין הלימה בין חומרת העברה לבין המקור הסטטוטורי. אף שיש ביניהם מתאם, אין התאמה מלאה בין ההבחנה לפי המקור הסטטוטורי – עברות המעוגנות בחוקים לעומת עברות המעוגנות בתקנות – לבין ההבחנה בין עברות *mala in se* ("רעות כשלעצמן") לבין עברות *mala prohibita* ("רעות כי נאסרו"). ייתכנו עברות *mala in se* המושתתות על תקנות, וייתכנו עברות *mala prohibita* המעוגנות בחוקים. על כן ראוי להביא בחשבון את דרגת המקור הסטטוטורי, אך לא כפרמטר היחיד לסיווג. ראו Michael L. Travers, *Mistake of Law in Mala Prohibita Crimes*, 62 U. CHI. L. REV. 1301, 1330–1331 (1995).

הדין כיום. לעומת זאת, עברות על דיני אסדרה, כגון תקנות ייבוא וייצוא או תקנות דיווח, לא יובילו להטלת אחריות על נושאי המשרה או הדירקטורים שדנו בהם **כל עוד הייתה אפשרות ממשית שהמדיניות או ההחלטה יימצאו חוקיות.**

יש לציין כי פתרון מעין זה הוא לא רק פתרון ביניים, המציע פשרה בדמות צמצום הפרקטיקה הנוהגת של הבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי לנוכח הביקורת הנמתחת עליה. אופן צמצום ההבחנה עולה בקנה אחד עם רציונל העדר הפיקוח המוצע במאמר זה: אחת הבעיות המשמעותיות ביצירת סיכון משפטי היא העדר פיקוח אפקטיבי על סיכון מעין זה. על כן, באופן פרדוקסלי, ככל שהתנהל תהליך דליברטיבי בדירקטוריון שכלל היוועצות עם מומחה, יש לספק לדירקטוריון הגנה רחבה יותר מפני אחריות להפרה, למרות מעורבותו הגדולה יותר בהפרה. במקרים מעין אלה, שבהם הדירקטוריון היה מעורב בשקילת הסיכון ועשה זאת בצורה יסודית באמצעות פנייה למומחה חיצוני, התקיים פיקוח משמעותי על ההחלטה בדבר נטילת הסיכון. על כן הרציונל להבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי במקרים מעין אלה הוא חלש יותר. הגנה מעין זו, החלה דווקא על סיכון שהדירקטוריון דן בו תוך הסתייעות במומחה, יוצרת בעיה מסוימת: דווקא סיכונים משמעותיים שהדירקטוריון דן בהם יזכו בהגנה, בעוד סיכונים קטנים מאוד, עד כדי כך שהם לא עלו כלל לדיון בדירקטוריון, לא יזכו בהגנה. אך המחיר של בעיה זו הוא נמוך: מקרים שבהם הסיכון להפרה נאמד כקטן ביותר ואף על פי כן בית המשפט יקבע כי מדובר בהפרה הם נדירים ביותר. התועלת של עידוד הפיקוח עולה על המחיר של הדוקטרינה המוצעת באותם מקרי קצה.

סיכום

בפסיקה בארץ, כמו גם בארצות הברית (דלוור), מקובל לערוך הבחנה בין סיכון מסחרי לסיכון משפטי הן לעניין תחולתו של שיקול הדעת העסקי, החל על החלטות עם סיכון מסחרי אך לא על החלטות עם סיכון משפטי, והן לעניין הדוקטרינה של מחדל בפיקוח, החלה רק ביחס להחלטות מהסוג הראשון, ולא מהסוג השני. על פני הדברים, הבחנה זו נראית בעייתית: אם תוחלת התועלת מההחלטה זהה בשני המקרים, מה ההצדקה להבחנה ביניהם? בספרות עלו כמה אפשרויות, אך אף לא אחת מהן משכנעת. ברשימה זו ניסינו להציע הצדקה חדשה להבחנה זו: העדר פיקוח אפקטיבי של הדירקטוריון על החלטות הכרוכות בסיכון משפטי. בשל חשיפתם של חברי הדירקטוריון לאחריות אישית ואף לסנקציות פליליות בשל אישור סיכון משפטי, הם יסרבו באופן קטגורי כמעט להעביר החלטות מעין אלה תחת שבט ביקורתם, קל וחומר לאשרן, גם כאשר הסיכון הגלום בהן קטן ביותר ותוחלת התועלת לחברה גבוהה. לנוכח זאת, מנהלים המעוניינים בנטילת הסיכון יימנעו מלהביאו לידיעת הדירקטוריון.

עם זאת, הפער ברמת הפיקוח על שני סוגי הסיכון השונים אינו מצדיק בהכרח אימוץ הבחנה חותכת ביניהם. אפשרות זו של צמצום ההבחנה בין שני סוגי הסיכון פותחת פתח

לגישה אחרת, שתאפשר לדירקטורים ולדירקטוריות לשקול סיכונים משפטיים מסוימים הקשורים לאיסורים אסדרתיים, מסוג "רע כי נאסר" (*malum prohibitum*), שסיכויי התממשותם רחוקים, ולחסות בהחלטות כגון דא תחת כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר,⁵³ או אפילו כלל שיקול הדעת העסקי, כמו בהחלטות המערבות סיכון מסחרי. אנו משאירים אפשרות זו לרשימה אחרת ולזמן אחר.

53 כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר הוא סטנדרט ביניים של ביקורת שיפוטית על החלטות של נושאי משרה. סטנדרט זה חמור יותר מכלל שיקול הדעת העסקי, המקנה חסינות לנושאי משרה מביקורת שיפוטית בהינתן שההחלטה הנגועה בניגוד עניינים התקבלה בתום לב ובאופן מיודע, אולם מקל יותר ממבחן ההגינות המלאה, המטיל על נושא המשרה את נטל ההוכחה שהחלטתו הייתה ההחלטה המיטבית עבור החברה. במסגרת כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר קיים נטל הוכחה על נושא המשרה, אך מצומצם מזה הקיים במבחן ההגינות המלאה – עליו להראות רק שההיגיון העסקי ביסוד החלטתו נכלל במתחם הסבירות, ושההחלטה התקבלה תוך גילוי נאות ומלא לגבי ניגודי עניינים אפשריים. ראו ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ, פס' 87–95 לפסק דינו של השופט עמית (פורסם באר"ש, 28.12.2016).

Can the Distinction between Legal Risk and Business Risk be Justified?

Adi Libson, Gideon Parchomovsky

Should corporate legal risk be treated similarly to corporate business risks? Currently, Israeli Corporate Law, similarly to Delaware Corporate Law and U.S. Corporate law in general, draws a clear-cut distinction between the two sources of risk, permitting the latter type of risk and banning the former. As a result, fiduciaries are shielded from personal liability in the case of business risk and are entirely exposed to civil and criminal liability that arises from legal risk-taking. As corporate law theorists have underscored, the differential treatment of business and legal risk is highly problematic from the perspective of firms and shareholders. To begin with, legal risk cannot be completely averted or eliminated. More importantly, decisions involving negligible levels of legal risk might yield significant profits for firms. Thus, the outright ban on legal risk-taking harms shareholders, who would have favored a more nuanced regime to legal risk.

In this article, we offer a novel justification for the differential treatment of business and legal risk. We argue that because of the exposure of board members to personal liability for losses resulting from legal risk, they will veto all policies and decisions implicating legal risk, minimal though they may be. Aware of this disposition, managers, whose compensation is often tied to performance and are therefore more risk-seeking, will prefer not to raise policies and decisions that implicate legal risk to board discussion. This, however, works to the detriment of shareholders who are deprived of the protective mechanism of board overview with respect to legal risk. Legal risks, therefore, largely escape board scrutiny. While the justification we advance has stronger explanatory power than prior justifications, it leaves open the possibility that the law may be redesigned in a more nuanced and desirable way. In addition to the descriptive analysis, the article offers a normative suggestion for a more nuanced distinction between legal and business risk.



Can the Distinction between Legal Risk and Business Risk be Justified?

Adi Libson, Gideon Parchomovsky

Volume 24(2), 2021