

מנגנון להשבת תגמול (Claw-back): תיאוריה, ראיות ומדיניות

מאת

אסף אקשטיין, דן בן אריה ויואב סטולר*

אחד הנושאים שעומדים על הפרק כיום בשיח של דיני התאגידים – בארצות הברית ובישראל – הוא הנושא של השבת תגמולים (claw-back בלעז) על ידי נושאי משרה, שהיו מעורבים באירועים שהסבו נזק לחברה. נושא זה הפך לאקטואלי במיוחד בשיח הישראלי, עם הגידול בהיקף התביעות שהוגשו נגד נושאי משרה בחברות ציבוריות. על-אף המקום המרכזי שממלא הנושא של ההשבה בשיח התאגידי, ועל אף החשיבות הרבה של דיון בנושא רציותו של מנגנון ההשבה, דרך עיצובו, אימוצו והפעלתו, המחקר האקדמי ביחס לנושא זה דל, וכמעט ואינו קיים. מאמר זה נועד להשלים את החסר, באמצעות ניתוח פוזיטיבי של המסגרת החקיקתית והאסדרתית בקשר לאימוץ והפעלה של מנגנוני השבה – בישראל ובארצות הברית; ניתוח אמפירי של האופן שבו המנגנונים אומצו בחברות הכלולות במדד ת"א 35 וכן בחברות הגדולות ביותר ב-S&P 500, בדגש על סוגי האירועים שבגינם נשקלת הפעלת המנגנונים; ודיון נורמטיבי המדיניות הרצויה ביחס לאופן העיצוב והאימוץ של המנגנונים, וביחס להפעלת המנגנונים במקרים המתאימים.

מבוא. א. המסגרת החקיקתית והאסדרתית בישראל. 1. תיקון מס' 20 לחוק החברות והאסדרה בתחום דיני ניירות ערך. 2. אסדרה ספציפית בתחום הבנקאות. 3. אסדרה ספציפית - הוראות רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון. **ב. המסגרת החקיקתית והאסדרתית בארצות-הברית ובבריטניה.** 1. ארצות הברית – ברמה הפדראלית. 2. ארצות הברית – ברמה המדינית. 3. בריטניה. **ג. סקירת מקרים בולטים מהעולם.** **ד. ניתוח אמפירי.** 1. מתודולוגיה. 2. ממצאים – ישראל. 3. ממצאים – ארצות הברית. **ה. מדיניות.** 1. ההצדקות לשימוש במנגנון ההשבה. 2. החשש מפני השלכות בלתי רצויות. 3. הקושי למדוד את החלק הדרוש השבה. 4. המדיניות הראויה. 5. הביקורת השיטתית ביחס לשימוש במנגנון ההשבה. 6. שיקולים נוספים. **סיכום.**

מבוא

אחד הנושאים שעומדים על הפרק כיום בתחום של דיני התאגידים הוא הנושא של השבת תגמולים (claw-back בלעז) על ידי נושאי משרה, בעקבות טעות מהותית בדוחות הכספיים של החברה שהובילה להצגתם מחדש, או בשל מעורבותם של נושאי משרה באירועים שהסבו נזק לחברה.¹ נושא זה הפך דומיננטי בשיח התאגידי בארצות הברית, בעיקר לאחר פרוץ

* מרצה בכיר, הפקולטה למשפטים, האוניברסיטה העברית; סטודנטים לתואר ראשון, הפקולטה למשפטים של האוניברסיטה העברית. על הערות ושיחות מועילות אנו מודים לזוהר גושן, מיטל גלבוז, שרון חנס, עדי ליבון, עמיר ליכט, צפנת מזר, גדעון פרחומובסקי, קובי קסטיאל ורועי שפירא. כמו-כן אנו מבקשים להודות למשתתפות ומשתתפי כנס התאגידים השנתי שהתקיים בפקולטה למשפטים של האוניברסיטה העברית ולחברות וחברי מערכת כתב העת "משפטים" על עבודה מעולה שתרמה להשבת המאמר. נקדים לציין, כי קיים מנגנון נוסף המקביל למנגנון של ה-clawback, שמכונה malus והוא מהווה מנגנון להפחתת התגמול הצפוי. בעוד בהתאם למנגנון ה-clawback נושא המשרה מחזיר לחברה חלק מהתגמול שהוענק לו, בהתאם למנגנון ה-malus החברה מונעת "הבשלה" של חלק מהתגמול הצפוי.

השערוריות הפיננסיות בראשית שנות ה-2000. שערוריות אלה הובילו לחקיקת החוק הקרוי בשם Sarbanes-Oxley Act of 2002 הכולל הוראה בדבר השבת תגמולים שהוענקו למנכ"ל ולסמנכ"ל הכספים של החברה,² בהתקיים נסיבות מסוימות, וכן למאמצי חקיקה ואסדרה נוספים שביקשו להרחיב את רשימת הנסיבות שבהם תידרש השבה, ואת רשימת נושאי המשרה החשופים לדרישת ההשבה. בהשפעת מהלכים אלה בארצות הברית, במסגרת תיקון 20 לחוק החברות שנכנס לתוקף בשלהי שנת 2012, אומצה בחוק החברות הישראלי הוראה בדבר השבה, שהורחבה בהמשך במסגרת אסדרה ספציפית בתחומי הבנקאות והפיננסים, המופנית לחברות הפועלות בתחומים אלה.³

בשנים האחרונות, הנושא של השבת תגמולים עלה לדיון לעיתים תכופות בהקשר של תביעות נגד נושאי משרה בחברות ציבוריות, המוגשות בהיקף הולך וגדל.⁴ בהקשר זה, הולכים וגוברים הקולות הקוראים לדרוש מנושאי המשרה את התגמול שהוענק להם בשל מעורבותם בהחלטות שנויות במחלוקת או בפרשות שסיבכו את החברות שבהן הם כיהנו כנושאי משרה. בתוך כך עולה הטענה, כי היעדר השימוש במנגנון של השבת תגמולים, פוגע באפשרות לייצר הרתעה בקרב נושאי המשרה, להעביר להם מסר חינוכי, ולשפר את איכות הממשל התאגידי בחברות הציבוריות שאותן הם מנהלים.

באופן כללי, מנגנון ההשבה מכוון לטיפול במקרים חריגים, שניתן לחלקם לשני סוגים. הראשון, הצגה מחדש של הדוחות הכספיים של החברה עקב טעות מהותית שהובילה להענקת תגמול עודף לנושא המשרה. השני, התנהלות בלתי הולמת של נושא המשרה שהסבה לחברה נזק חריג. החשש מהתנהלות בלתי הולמת, בסוג השני של המקרים, קיים בהינתן שמבנה התגמול של נושאי המשרה מבוסס בשני העשורים האחרונים במידה רבה על מרכיבים משתנים, מוטי תמריצים וביצועים,⁵ שעלולים להגביר את תיאכון הסיכון של נושאי

² חבילת התגמול לנושאי המשרה כוללת בדרך כלל שני מרכיבים עיקריים: רכיב של משכורת קבועה וכן רכיב של תגמול משתנה מותנה ביצועים, המבוסס על מדדי ביצוע של החברה, ומדדי ביצוע אישיים (Key Performance Indicators – KPIs). מדדי חברה כוללים, בין היתר: רווח לפני ריבית, מיסים, פחת והפחתות (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations, Amortizations – EBITDA); תשואה על הנכסים (Return on Assets – ROA), תזרים מזומנים מפעילות שוטפת, תמורה ממימוש נכסים, והכל כפי שהשתקף בדוחות התקופתיים של החברה שהתפרסמו לציבור. מדדים אישיים כוללים מדדי ביצוע שנקבעים לנושאי המשרה בהתאם לתפקיד שהם ממלאים ולתכנית העבודה של החברה. נקדים לציין, כי מנגנון השבת התגמול המהווה את נושא המאמר, מתמקד בתגמול המשתנה.

³ ראו להלן בפרק א.1.

⁴ לניתוח ולדיון מקיף ומעמיק ביחס לגידול בהיקף התביעות, ראו: אסף חמדני, קובי קסטיאל ומעין ויסמן, "התביעה הנגזרת בישראל: סיכום ביניים ומבט לעתיד" **משפט ועסקים** (2022).

⁵ לסקירה מקיפה אודות השינוי המשמעותי של אופן התגמול של מנהלים בשוק האמריקאי, במהלך שני העשורים האחרונים, ראו: שרון חנס, "אופציות למנהלים בשוק הון עם בעלות מרוכזת: הערכה מחודשת ודיון במקרה הישראלי", **משפטים** לו 49, 59 – 61 (תשס"ו). ראו, בנוסף: Zhi Li & Lingling Wang, *Executive Compensation Incentives Contingent on Long-Term Accounting Performance*, 29(6) THE REVIEW OF FINANCIAL STUDIES 1586 (2016); Patrick Bolton, Jose Scheinkman & Wei Xiong, *Executive Compensation and Short-Termist Behavior in Speculative Markets*, 73 REVIEW OF ECONOMIC STUDIES 577 (2006). לבסוף, ראו: אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ, "מדיניות הצבעה בעת הפעלת proxy אספות כלליות לשנת 2019 - 2020" (מרץ 2019), בעמ' 13 (ממליצה כי "מעבר לשכר בסיס סביר, התגמול צריך להיות צמוד ביצועים...").

המשרה, ולפתח אצלם קוצר רואי, כלומר לפתות אותם להעדיף יעדים קצרי טווח על פני יעדים ארוכי טווח.⁶ החשש המתואר עלול להחריף בשל אי קיומה של סימטריה בין התמריץ של נושאי המשרה ליטול סיכונים במטרה לגרוף רווחים, לבין האפשרות שתיאבון מוגבר לנטילת סיכונים עלול לגרום להפסדים משמעותיים לחברה, מבלי שנושאי המשרה "ישתתפו" באופן מלא בסיכון ובהפסדים.⁷

לאור ההכרה בחשיבות של מנגנון ההשבה, החל מראשית שנות ה-2000 חל גידול דרמטי במספר החברות האמריקאיות שמאמצות את המנגנון.⁸ בדומה, חברות רבות בישראל אימצו בשנים האחרונות מנגנוני השבה.⁹ עם זאת, בעוד שמרבית החברות אימצו את מנגנון ההשבה, בפועל, מעטים המקרים שבהם נעשה שימוש במנגנון זה.¹⁰

על אף החשיבות הרבה של דיון בנושא רציותו של מנגנון ההשבה, דרך עיצובו, אימוצו והפעלתו, בעיקר במסגרת השיח על אחריות נושאי משרה, הכתיבה האקדמית ביחס למנגנון ההשבה איננה ממצה.¹¹ מאמר זה נועד להשלים את החסר. במאמר זה אנו מציעים ניתוח מקיף של החקיקה והאסדרה הרלוונטית לאימוץ ולשימוש במנגנוני ההשבה – בישראל, בארצות הברית ובבריטניה, ושל ההצדקות הניצבות בבסיסה. כמו-כן, אנו עומדים מקרוב על המקרים הבולטים שבהם נעשה שימוש במנגנון ההשבה בשדה התאגידי בארצות הברית.¹² זאת, כדי ללמוד על אופי המקרים שבהם נדרשה השבה מנושאי המשרה בנסיבות של התנהגות בלתי הולמת, להבדיל מנסיבות שבהן ההשבה התבקשה לאחר שבדיעבד התגלתה טעות טכנית בדוחות הכספיים שחייבה הצגה מחדש של הדוחות. בנוסף, הסקירה של המקרים האמריקאים התבקשה לאור מיעוט המקרים שבהם נדרשה עד כה השבה בישראל.

בהמשך, אנו מנתחים את האופן שבו החברות הציבוריות הגדולות בארצות הברית ובישראל – 35 החברות הגדולות ביותר הכלולות במדד S&P 500 האמריקאי ו-35 החברות הכלולות במדד ת"א-35 הישראלי – אימצו את מנגנוני ההשבה. במסגרת הניתוח, הושם דגש על שלושה היבטים מרכזיים: הגורמים החשובים לדרישת השבה שכלפיהם מופנה מנגנון ההשבה; תקופת "ההתיישנות", כלומר פרק הזמן שבו ניתן לדרוש את ההשבה; והאירועים שעשויים להפעיל את מנגנוני ההשבה (להלן: "הטריגרים"). הניתוח שביצענו מלמד

⁶ הדינאמיקה המתוארת זוהתה כאחת הסיבות המרכזיות להתנהלות מנהלי חברות פיננסיות שהובילה בסופו של דבר למשבר הכלכלי העולמי בשנת 2008. ראו, למשל: Rudiger Fahlenbrach & Rene M. Stulz, "Bank CEO Incentives and the Credit Crisis", 99 J. FIN. ECON. 11 (2011); Alan S. Blinder, *Crazy Compensation and the Crisis*, The WALL ST. J. (May 28, 2009).

⁷ בעיה זו ניצבה בבסיס הפרשות השערויות שאירעו בראשית שנות ה-2000 וביניהן פרשת ארון. ראו, למשל: John C. Coffee, *What Caused Enron? A Capsule Social and Economic History*, 89 CORNELL L. REV. 269, 278 (2004) ("Both episodes reveal that perverse managerial incentives were the driving force behind managers' acceptance of high risks on behalf of their firms that they did not fully bear themselves.")

⁸ ראו להלן בטקסט הנלווה לה"ש 87 - 88.

⁹ הנתונים ביחס לחברות הישראליות מוצגים בפרק ג'.

¹⁰ לדיון במקרים הבולטים שבהם נעשה שימוש במנגנון ההשבה בארצות הברית, ראו להלן בפרק ד'.

¹¹ נושא ההשבה זכה להתייחסות במאמרם של חמדני, קסטאל וויסמן, לעיל ה"ש 4; וכן במאמרו של רועי שפירא, "מחדל בפיקוח וחובת השגחה", *משפט ועסקים* כד(2), 559, 609 - 610 (2021).

¹² נקדים לציין, שמדובר במקרים בודדים, ודאי בהתחשב בהיקף הטענות הנשמעות נגד תפקוד נושאי משרה, שלעיתים תכופות מיתרגם להגשת תביעות נגדם.

שמנגנוני ההשבה מופנים בעיקר לנושאי משרה, וכי בעוד שהחברות הישראליות הגבילו את תקופת ההשבה לפרק זמן שנע בין שנה אחת ל- 5 שנים, כאשר פרק הזמן הממוצע הוא כ-3 שנים, רוב החברות האמריקאיות לא הגבילו את תקופת ההשבה.

באשר לטריגרים שאומצו, החברות הישראליות נצמדו להוראת חוק החברות ואימצו תניה המורה על השבה של סכומים ששולמו לנושא המשרה, אם שולמו לו על בסיס נתונים שהתבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של החברה. חברות שהינן גופים מוסדיים או בנקים, נצמדו להוראות המפורטות בדברי האסדרה הספציפיים החלים עליהן.

לעומת זאת, החברות האמריקאיות עיצבו ואימצו מגוון רחב מאוד של טריגרים, שכולל מקרים של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים בשל טעות מהותית שאירעה בדוחות שהתפרסמו; אירועים חריגים שמתאפיינים בהתנהגות בלתי הולמת מכוונת או גסה של נושא המשרה או במרמה; התנהגות של נושא המשרה שעולה כדי עבירה על החוק, הפרה של דבר אסדרה או הפרה של מדיניות החברה; או פגיעה של נושא המשרה בחברה תוך הפרה של התחייבויותיו כלפיה במישור יחסי העבודה (כמו הפרה של חיסיון או התחייבות לאי תחרות).

בהקשר זה יצוין, כי מדיניות התגמול של 8 חברות אמריקאיות כוללת טריגר שמתייחס לאירוע שהסב לחברה נזק מוניטיבי חריג, בעוד שמדיניות התגמול של חברה ישראלית אחת בלבד כוללת טריגר דומה; מדובר בחברת טבע שכידוע הינה חברה דואלית שנסחרת גם בארצות הברית. בנוסף, במדיניות התגמול של 3 חברות אמריקאיות עוגן טריגר שמתייחס לאירוע שבו מנהל בחברה כשל בפקוח על העובדים הכפופים לו שהתנהלו בצורה בלתי הולמת שהזיקה לחברה. טריגר דומה לא אותר במדיניות התגמול של אף חברה ישראלית.

על בסיס הניתוח הפוזיטיבי והאמפירי, אנו מקיימים דיון נורמטיבי בשאלת המדיניות הרצויה ביחס לאימוץ מנגנון ההשבה ולשימוש בו, תוך התמקדות במקרים המאופיינים בהתנהגות בלתי הולמת מצד נושאי משרה. כפי שאנו מסבירים, מנגנון ההשבה מהווה הסדר חוזי מובהק שאותו מאמצת החברה במישור היחסי בינה ובין בעלי מניותיה, לבין נושאי המשרה. בהתאמה, ראוי לאפשר לכל חברה את החופש להחליט כיצד לעצב את המנגנון המאומץ על-ידה, בהתחשב במאפייניה הייחודיים, בדגש על אופי הפעילות ופרופיל הסיכון שלה. בה בעת, את המנגנון יש לעצב בצורה בהירה ומפורטת, בדגש על ניסוח ברור מראש של הטריגרים להפעלת המנגנון. זאת, כדי להגשים שתי מטרות עיקריות: להעביר מסר ברור לנושאי המשרה כי אין מדובר במנגנון עקר אלא במנגנון אפקטיבי שיופעל בהתקיים אחד הטריגרים; וכן לספק לנושאי המשרה את מידת הצפיות והוודאות הדרושה, כדי לצמצם את ההשלכות הבלתי רצויות שעלולות להיות לאימוץ ולשימוש במנגנון, בדגש על האפקט המצנן ביחס להתנהלות נושאי המשרה.¹³ כך, אנו מאמינים כי ראוי לפעול לאימוץ מנגנון השבה רחב מזה הקבוע כיום בחוק החברות; חברות שלא ינהגו כך, נכון שיידרשו להסביר זאת בהתאם למודל גילוי מסוג "אמץ או הסבר".

בהתחשב באופיו החוזי של המנגנון, אין זה ראוי להוסיף עליו, לבצע בו שינויים או התאמות בדיעבד, מבלי לקבל הסכמה מפורשת של נושאי המשרה החשופים לשימוש

¹³ כפי שנסביר בפרק ה' להלן, הכוונה להגדרה בהירה מראש של המסגרת הרלוונטית להשבה, ובכלל זה: הקטגוריות של האירועים שיובילו להשבה (כגון רשלנות חמורה, פזיזות, והפרת חובת אמונים); אופן חישוב ההשבה; תקופת ההתיישנות, כלומר פרק הזמן המקסימלי שבמהלכו ניתן לדרוש השבה; והאם הדרושה להשבה מופנית גם כלפי הדיקטורים במקרה של מחדל בפקוח.

במנגנון.¹⁴ כך, ניתן יהיה לשמר את יעילות המנגנון, בהיותו כלי להבטחת מדיניות תגמול נכונה או צודקת, מבלי להידרש לליטיגציה והליכים ארוכים ויקרים. בתוך כך, ראוי לעצב את המנגנון כך שהשימוש בו יוגבל רק למקרים חריגים וחמורים, שמתאפיינים ברשלנות חמורה, פזיזות, כוונה או זדון של נושאי משרה. הרחבת השימוש במנגנון ההשבה למקרים קלים יותר, כגון מקרים שמתאפיינים ברשלנות רגילה, איננה רצויה, משום שהיא עלולה להוביל לפגיעה בתפקודם של נושאי משרה, ובהתאמה, בטובתן של החברות. בנוסף, הרחבת השימוש במנגנון כך שיחול ביחס למקרים של רשלנות רגילה, עלולה אף להקשות – הן על הדירקטוריון ששוקל בדיעבד את הצורך בהשבה והן על בתי המשפט שדנים בתביעה שהוגשה ובתוך כך בדרישה להשבה – להכריע בנוגע לצורך בהשבה. זאת, משום שקשה יותר לזהות התנהלות המאופיינת ברשלנות רגילה מאשר התנהלות שעולה כדי הפרת רשלנות חמורה, פזיזות, כוונה או זדון. בהתאמה, הסיכון לשגיאה – מצד הדירקטוריון או מצד בית המשפט – גדול יותר כאשר קיים צורך להכריע אם התנהלות מסוימת הינה התנהלות רשלנית המצדיקה השבה.¹⁵ לבסוף, הגבלת השימוש במנגנון ההשבה למקרים חמורים מובהקים, צפויה לקדם הרתעה יעילה, המכוונת לכך שסך הנזקים הנגרמים בשל החלטות לא טובות של נושאי המשרה והוצאות מניעתן, יהיה נמוך ככל שניתן.

ככל שמדובר בדירקטורים ובכשל שלהם בפיקוח על הנעשה בחברה, אנו מציעים להבחין בין שני כשלים אפשריים: ככל מדובר בכשל בפיקוח על ניהול עסקים תקין, אז יש לוודא כי הדרישה להשבה תיעשה בגין כשל מוחלט בפיקוח שעולה כדי הפרת חובת אמונים;¹⁶ וככל שמדובר בכשל בפיקוח על ציות לחוק או לדבר אסדרה, ניתן יהיה לדרוש השבה גם בנסיבות שבהן הכשל התאפיין ברשלנות חמורה, אף אם אינה עולה כדי פזיזות או הפרת חובת אמונים.¹⁷ לבסוף, המאמר יתמקד במקרים בהם שאלת ההשבה מתעוררת עת חוותה החברה אירוע מטלטל, שנגרם בשל התנהלות של מי מעובדיה או מנהליה, ושהסב לה נזק רב. אולם, השבה יכולה להתבקש גם במקרים שבהם מדובר פשוט בטעות שבגינה הוענק תגמול עודף לנושאי המשרה. ככל שמדובר בטעות מהותית המחייבת הצגה מחדש של הדוחות הכספיים, אין חשיבות לשאלת האשם של נושאי המשרה (או אף לשאלת קיומו של אשם מצד החברה), והם יידרשו להשיב את התגמול שקיבלו בשל הטעות שהתגלתה כאמור.

¹⁴ נקדים לציין, כי בעוד שראוי להגביר את הוודאות ביחס לשימוש במנגנון, באמצעות פירוט של קטגוריות המקרים שבגינם אפשר ותידרש השבה, באשר לדרך חישוב החלק הדרוש השבה, ראוי לאפשר מרחב של שיקול דעת לדירקטוריון בקשר לחישוב החלק הדרוש השבה. זאת, בהינתן שמדובר בחישוב המבוסס על הנחות. נרחיב על כך בפרק ה' שדן במדיניות הרצויה.

¹⁵ הדברים האמורים בדבר חשש משגיאה, מהווים את אחת ההצדקות לקיומו של כלל שיקול הדעת העסקי, שמעניק חזקת תקינות לנושאי המשרה גם בנסיבות שבהן התנהלותם עולה כדי רשלנות רבתי, וכל עוד לא חרגה לדרגה של פזיזות, וחמור מכך (הפרת חובת אמונים למשל). ראו: Stephen M. Bainbridge, *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, 57 VANDERBILT L. REV. 83, 122-123 (2004). בהקשר זה ראו גם: זוהר גושן, "בית משפט כלכלי וקו הגבול שבין ניהול כושל לניהול חובל", **משפטים** מז 541, 568 – 570 (תשע"ח).

¹⁶ זאת, בדומה לסטנדרט שמציבה דוקטרינת Caremark בדלוואר.

¹⁷ ראו דיון להלן בטקסט הצמוד לה"ש 280 - 281.

בהמשך לדיון בשאלות העקרוניות שמעוררת סוגיית ההשבה, נעבור למישור המעשי יותר, ובהתייחס למקרים שבהם נדרשת השבה, נציע דרך שתסייע לחלק את הסכום הדרוש השבה בין נושאי המשרה, בנסיבות שבהן מספר נושאי משרה היו מעורבים בפעילות שהסבה נזק לחברה. לבסוף, אנו מציעים להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי ביחס להחלטת דירקטוריון החברה בנוגע להפעלת מנגנון ההשבה, בנסיבות שבהן נושאי המשרה שבעניינם נשקלת ההשבה, אינם מכהנים עוד בחברה. בנסיבות אחרות, מוצע להחיל בחינה שיפוטית מהותית יותר.¹⁸

לבסוף, ייתכנו מקרים חריגים שבהם דרישת ההשבה לא תהיה אפשרית באופן מעשי, משום שאכיפה שלה תטיל עלויות מופרזות על החברה ובעלי מניותיה. במקרים אלה ניתן יהיה לוותר על השבה, בכפוף להליך קפדני שאותו יוביל אורגן בלתי תלוי של החברה, שיידרש לנמק מדוע אכיפה של ההשבה בנסיבות שבהן קיימת לכאורה הצדקה להשבה, אינה עולה בקנה אחד עם טובתה של החברה.¹⁹

המאמר יתקדם לפי הסדר הזה: פרק א של המאמר יציע ניתוח של המסגרת החוקית והאסדרתית של מנגנון ההשבה בישראל. פרק ב יציע ניתוח דומה של המצב בארצות הברית ובבריטניה, שמערכת המשפט שלהן בתחום של דיני התאגידים מהווה מקור השראה עבור דיני התאגידים הישראליים. פרק ג יספק סקירה של המקרים הבולטים שבהם בוצע שימוש במנגנון ההשבה בארצות הברית וגרמניה. פרק ד יציע ניתוח אמפירי תיאורי בנוגע לאופן שבו חברות ישראליות וחברות אמריקאיות עיצבו את מנגנוני ההשבה במדיניות התגמול שלהן. על-בסיס הדיון בפרקים א – ג, והממצאים שעלו והוצגו בפרק ד, פרק ה יקיים דיון בהצדקות שבבסיס מנגנון ההשבה, וכן במדיניות הראויה בהקשר של העיצוב, האימוץ והשימוש בפועל במנגנון ההשבה.

א. המסגרת החקיקתית והאסדרתית בישראל

1. תיקון מס' 20 לחוק החברות והאסדרה בתחום דיני ניירות ערך

בשנת 2012 אומץ בישראל תיקון 20 לחוק החברות, שבין היתר נועד לטפל בפערי השכר במשק הישראלי ובתוך כך לטפל בשכר הבכירים ובדרכי אישורו בחברות ציבוריות ובחברות פרטיות שהנפיקו איגרות חוב.²⁰ לשם כך, אומצו בחוק החברות הסדרים פרוצדורליים שנועדו לטייב את הליך אישור שכר נושאי המשרה בחברות. בנוסף, אומץ גם חלק ב' לתוספת הראשונה א' לחוק החברות המפרט הוראות שחובה לקבוע במדיניות התגמול של החברה. סעיף (2) לחלק זה קובע כי במסגרת מדיניות התגמול יש לקבוע "תניה שלפיה נושא המשרה יחזיר לחברה, בתנאים שייקבעו במדיניות התגמול, סכומים ששולמו לו כחלק מתנאי הכהונה וההעסקה, אם שולמו לו על בסיס נתונים שהתבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של החברה."²¹ את הסעיף יש לקרוא בצמידות לסעיף 267ב לחוק,²² שמפרט שורה של

¹⁸ בכך אנחנו מאמצים את ההצעה שהוצעה במסגרת מאמרם של אסף חמדני ורות רונן. ראו: אסף חמדני ורות רונן, "מי שולט בתביעה הנגזרת?", ספר דנציגר 211 (2019).

¹⁹ ראו להלן בפרק ה.6.

²⁰ חוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"ג-2012.

²¹ תוספת ראשונה א' לחוק החברות, חלק ב' ס' (2).

²² ס' 267ב לחוק החברות.

שיקולים שיש לשקול במסגרת גיבוש מדיניות התגמול של החברה, ובכללם שיקולים שיסייעו בקידום מטרות החברה בראייה ארוכת טווח; יצירת תמריצים ראויים לנושאי המשרה, בהתחשב, בין היתר במדיניות ניהול הסיכונים של החברה; גודל החברה ואופי פעילותה. דרישה זו נוספה בין היתר לאור הביקורת הציבורית הרחבה ביחס למקרים שבהם נושאי משרה גרפו לכיסם רווחים בשנה מסוימת, כשלאחר מכן התברר כי החברה שבה כיהנו ספגה הפסדים כבדים בגין פעילותה באותה השנה.²³

הסטנדרט שנקבע בחוק החברות להשבה הוא סטנדרט בסיסי, בבחינת רף מינימום להשבה, וכל חברה רשאית לקבוע סטנדרטים וכללים מחמירים יותר להשבה. כלומר, חברות יכולות להרחיב את המקרים שבהם תידרש השבה, מעבר למקרים של הצגה מחדש של דוחות כספיים.²⁴ יצוין, כי עובר לאימוץ בחוק של ההוראה בקשר לתניית ההשבה, במסגרת הדיון בוועדת החוקה של הכנסת, נשקלה גם גרסה אחרת של ההוראה, שכללה גם אפשרות לדרישת השבה בנסיבות שבהן נושא המשרה הפר את חובת האמונים המוטלת עליו, כאפשרות "עצמאית", אף אם לא בוצעה הצגה מחדש של הדוחות הכספיים בשל טעות בנתונים.²⁵ אפשרות זו עוררה דיון ושאלות,²⁶ ולבסוף, באותה נקודת זמן, משרד המשפטים הסכים לוותר עליה, משום שממילא קיימות הוראות אחרות בחוק החברות שנועדו להתמודד עם נסיבות של הפרת חובת אמונים.²⁷ לבסוף, במסגרת הדיון בוועדת החוקה התעוררה גם השאלה בדבר

²³ יוסף גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** 552-553 (2018).

²⁴ פרוטוקול מס' 665 משיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט (31 ביולי 2012), מתוך דבריה של עו"ד רוני טלמור, נציגת מחלקת ייעוץ וחקיקה במשרד המשפטים: "מה שאנחנו מציעים לגבי הנוסח, לגבי החלק הראשון של ה- Clawback, זה שאחרי שזה נגמר והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של החברה, יהיה 'בתנאים שייקבעו במדיניות', שזה יאפשר Fine-tuning".

²⁵ בהתאם לנוסח שהובא לדיון בוועדת החוקה, הוצע לעגן בחוק: "תנייה שלפיה נושא המשרה יחזיר לחברה סכומים ששולמו לו כחלק מתנאי הכהונה וההעסקה, אם שולמו לו על בסיס נתונים אשר התבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של החברה, או אם הפר חובת אמונים" [הדגשה הוספה]. פרוטוקול מס' 665 משיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט (31 ביולי 2012).

²⁶ ראו, למשל, את דבריה של עו"ד תמי סלע, יועצת משפטית לוועדת החוקה: "אבל לגבי הפרת חובת אמונים, באמת מתעוררת שאלה מה בדיוק יהיה כתוב בתנייה הזאת. כלומר, באיזו רמה צריך להוכיח את זה. זה סוג של הפרת חובת אמונים. כמה צריך להחזיר?". פרוטוקול מס' 665 משיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט (31 ביולי 2012), https://www.nevo.co.il/law_html/Law103/2012-07-31.htm. ראו גם: פורום CFO, "נייר עמדה בנושא תיקון 20 לחוק החברות תנאי כהונה והעסקה בחברות ציבוריות ובחברות איגרות חוב התשע"ב-2012", [http://www.cfo-](http://www.cfo-forum.org/?pg=getfile&CategoryId=464&ArticleID=733&fileid=1261)

forum.org/?pg=getfile&CategoryId=464&ArticleID=733&fileid=1261, בעמ' 6: "לפי נוסח הסעיף, נראה כי בכל מקרה של הפרת אמונים, אמור נושא המשרה להחזיר סכומים ששולמו לו כחלק מתנאי הכהונה וההעסקה". לא נראה כי הכוונה כי בכל מקרה של הפרת אמונים, יחזיר נושא המשרה את כל התגמול שקיבל מהחברה (התגמול אף כולל גם את השכר הבסיסי, לרבות שכר מינימום, ואת כל ההפרשות הסוציאליות בגינו (לרבות זכויות קוגנטיות להן זכאי נושא המשרה מכוח היותו עובד) - נראה כי הסנקציה הקבועה בסעיף זה חמורה ביותר ומהווה הפרת חוקי יסוד בתחום דיני העבודה).

²⁷ פרוטוקול מס' 665 משיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט (31 ביולי 2012), מתוך דבריה של עו"ד רוני טלמור, נציגת מחלקת ייעוץ וחקיקה במשרד המשפטים: "יש כל מיני הסדרים אחרים. אנחנו כרגע מעדיפים להוריד את זה, ואולי לבוא בהמשך עם הצעה יותר מגובשת. זה שלחברה מגיעים סעדים במצב של הפרת חובת אמונים, אני חושבת שזה ברור. השאלה אם כרגע להגיד מה צריך להיות בהסכם או במדיניות, אנחנו הולכים צעד אחורה. אנחנו כרגע מציעים להשמיט את זה."

הצורך בקשר סיבתי בין התנהלותו של נושא המשרה לבין ההצגה מחדש של הדוחות הכספיים. כלומר, האם במקרה שבו הנתונים שהוצגו בדוחות התבררו כמוטעים והם הוצגו מחדש, מבלי שנושא המשרה גרם לטעות בדוחות באמצעות "ניפוח" נתונים למשל, יש מקום לחייבו בהשבה.²⁸ מי שניהן כמשנה ליועץ המשפטי לממשלה טען שאין צורך בקיומו של קשר סיבתי ודי בעובדה שנושא המשרה "קיבל כסף שלא מגיע לו", ועמדתו התקבלה.²⁹ למען שלמות התמונה, מעבר למהלך החקיקתי שבמסגרתו טופל הנושא של השבת התגמול, בנייר עמדה שפרסמה רשות ניירות ערך בשנת 2016, התייחסה הרשות לנושא ההשבה.³⁰ על-פי עמדת הרשות, שנעדרת כוח חקיקתי או אסדרתי מחייב,³¹ "מדיניות התגמול לא תכלול תנאים הנוגעים למהות ההשבה למעט תנאים טכניים הקשורים באופן ביצועה, כגון מועד ההשבה, חלוקה לשיעורים, קיזוז מול זכויות נושא המשרה...". הרשות הוסיפה כי "אין לכלול במדיניות התגמול תנאי לפיו הצגה מחדש תגרור השבה רק מקום בו היא התרחשה בשל התרשלות נושא המשרה או אשמה מסוג כלשהו." בנוסף, באשר להיבט של ההתיישנות, הרשות הביעה עמדתה לפיה "על סעיף ההשבה לכלול התייחסות מפורשת לפרק הזמן הרלוונטי בו ההסדר יחול, ובעניין זה מצופה ממדיניות התגמול לכלול פרק זמן סביר. סגל הרשות לא התערב בעבר במקרים בהם חובת ההשבה לא פחתה משלוש שנים."³² לבסוף, היבט נוסף שזכה לאסדרה של רשות ניירות ערך הישראלית הוא היבט הגילוי. כך, בחודש מרץ 2012, הרשות פרסמה הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, בנושא של גילוי בדבר הצגה מחדש של דוחות כספיים.³³ ההנחיה, שעמדה בתוקפה למשך כשנתיים, התייחסה, בין היתר, לפרסום של דוחות כספיים מתוקנים בשל טעות מהותית שהתגלתה בדוחות קודמים. בהתאם להנחיה, חברות נדרשות לדווח כיצד השפיעה

²⁸ פרוטוקול מס' 665 מישיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט (31 ביולי 2012), מתוך דבריה של עו"ד ענבל ציון, יועצת משפטית לחברת אי.די.בי: "אבל זה לא בהכרח בגללו הנתונים לא מתאימים. אין קשר סיבתי לנושא המשרה שמחזיר את הכסף. זה רק בגלל שהוא גרם לניפוח."

²⁹ עו"ד אבי ליכט, פרוטוקול מס' 665 מישיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט (31 ביולי 2012): "אם אתה קיבלת בנוסע על בסיס דוחות כספיים של החברה, שהתברר שאתה פשוט שיחקת או ניפחת את הרווחים כדי לקבל בנוסע. אתה חושב שיש פה בעיה שהחברה תבקש את הכסף חזרה? אני קצת מתפלא על הסעיף הזה, כי בתור איגוד החברות הציבוריות אנחנו מנסים לעזור לחברה הציבורית לקבל כסף שנלקח ממנה בניגוד לחוזה העסקה. ולכן אני לא מבין את ההערה הזאת.", "הוא קיבל כסף שלא מגיע לו. החברה רוצה לקחת כסף שלא מגיע לו. למה איגוד החברות הציבוריות צריך להתנגד לזה?"

³⁰ רשות ניירות ערך, "עמדה משפטית מספר 101-21: מדיניות תגמול (Best Practice)" (5.10.2016), https://www.isa.gov.il/%D7%A4%D7%99%D7%9D%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/2901/Company_Msg/General/Documents/05102016_1.pdf

³¹ להרחבה על מעמדן של עמדות סגל רשות ניירות ערך, ראו: אסף אקשטיין, "מי מפקח על המפקחת? ואת מי היא משתפת? רשות ניירות-ערך הישראלית במבט השוואתי", **משפט ועסקים** יט תשע"ו 195, 205 (2015).

³² שם, בעמ' 11 – 12. נחזור להתייחס לעמדה זאת של הרשות במסגרת הדיון בפרק המדיניות.

³³ רשות ניירות ערך, "גילוי בדבר הצגה מחדש של דוחות כספיים הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968" (11)

https://www.isa.gov.il/%D7%A4%D7%99%D7%9D%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/2901/Company_Msg/General/Documents/05102016_1.pdf

הטעות המהותית בדוחות הכספיים, בין היתר, על תגמולי עובדים.³⁴ בנוסף, ההנחיה דרשה כי "במקרה שבו, בעקבות תיקון הטעות [של הדוח הכספין] חלו שינויים בזכאות לתגמול או בסכומיו, יתאר התאגיד את ההשפעה הכספית וכן יציין האם בכוונתו לדרוש חזר סכומים ששולמו ולאחר תיקון הטעות התברר כי לא קיימת זכות לקבלם, או לחלופין להוסיף סכומי תגמול שלא שולמו ובעקבות תיקון הטעות התברר כי קמה זכאות לקבלם".³⁵ עקרונות ההנחיה עוגנו בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970, במסגרת תיקון מס' 5 שהתפרסם ברשומות בחודש מאי 2016.³⁶

2. אסדרה ספציפית בתחום הבנקאות

על תאגידי בנקאיים חלה הוראת ניהול בנקאי תקין מס' 301A בנושא "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי".³⁷ הוראה זו גובשה לאחר כניסתו לתוקף של תיקון 20 לחוק החברות, ונכנסה לתוקף בחודש נובמבר 2013. ההוראה עודכנה בהמשך בחודש אוגוסט 2015, בחודש ספטמבר 2016 ובחודש נובמבר 2018. במסגרת התיקון שנכנס לתוקף בחודש אוגוסט 2015, נוספה דרישה לפיה מדיניות והסכמי התגמול של תאגיד בנקאי יכללו התניה לפיה כל תגמול משתנה שיוענק לעובד יהיה בר השבה, בהתקיים הקריטריונים להשבה.³⁸ כיום, סעיף 11 להוראת ניהול בנקאי תקין 301A דן בנושא של "עקרונות כלליים לתגמול למשתנה". סעיף 11(ה), שנוסחו כיום זהה לנוסחו משנת 2015, קובע כי "כל תגמול משתנה יוענק וישולם כפוף להתניה שהינו בר-השבה מהעובד המרכזי לתאגיד הבנקאי" בהתאם לתנאים שמפרט הסעיף. הסעיף מורה לתאגיד הבנקאי לקבוע קריטריונים "ספציפיים" להפעלת ההשבה "בנסיבות חריגות במיוחד", הכוללים "לכל הפחות" את המקרים הבאים: "העובד היה שותף להתנהגות שגרמה נזק חריג לתאגיד, לרבות: פעילות לא חוקית, הפרת חובת האמונים, הפרה מכוונת או התעלמות ברשלנות חמורה ממדיניות התגמול הבנקאי, כלליו ונהליו"; "הונאה או התנהגות בלתי ראויה מכוונת שבגינה נתונים התבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של התאגיד הבנקאי". בנוסף, ההוראה מכוונת ל"עובד מרכזי" של התאגיד הבנקאי,³⁹ ומורה לתאגיד הבנקאי לקבוע קריטריונים הכוללים "סכומי ההשבה או שיעורי ההשבה ההולמים סוגי נסיבות שונים".⁴⁰

³⁴ שם, בעמ' 3 – 4.

³⁵ שם.

³⁶ ראו: סעיפים 2א, 10(ב)(2)(ז) ו-30 בתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

³⁷ הוראת ניהול בנקאי תקין מס' 301A בנושא "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" (להלן: "הוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול").

³⁸ סעיף 11 להוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול.

³⁹ עובד מרכזי מוגדר כ"כל מי שלפעילותו עשויה להיות השפעה מהותית על פרופיל הסיכון של התאגיד הבנקאי. התאגיד הבנקאי יגדיר במסגרת מדיניות התגמול מי נכלל בקבוצה זו, ובלבד שתכלול לכל הפחות: 1. נושא משרה בכירה. 2. אדם שאינו נושא משרה בכירה, ומתקיים לגביו לפחות אחד מהתנאים להלן: (א) הוא מנהל המדווח ישירות למנכ"ל. (ב) סך התגמול המשוך לעובד שקיבל מהתאגיד הבנקאי בגין השנה שחלפה או בגין השנה שקדמה לה, עולה על 1,500,000 ש"ח". ראו: סעיף 4 הגדרות להוראת ניהול בנקאי תקין מס' 301A בנושא תגמול.

⁴⁰ סעיף 11(ה) להוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול.

כפי שניתן לראות, הסטנדרט שקובע הסעיף מחמיר עם נושאי המשרה בהשוואה לסטנדרט שקובע חוק החברות בהקשר של דרישת ההשבה. ההחמרה מוצאת ביטוי בפירוט המקרים הנוספים, מעבר להצגה מחדש של דוחות כספיים, שאפשר ויצידיקו השבה. עדיין, ההוראה מדגישה כי השבה תתבקש "בנסיבות חריגות במיוחד".⁴¹ בנוסף, בעוד חוק החברות אינו מתייחס לתקופת התיישנות בקשר לאפשרות להשבה, הוראת ניהול בנקאי תקין קובעת כי תגמולים משתנים יהיו ברי השבה למשך 5 שנים ממועד הענקתם, כאשר קיימת אפשרות להארכת התקופה בשנתיים נוספות.⁴²

לבסוף, הוראת ניהול בנקאי תקין כוללת פטור מהשבה, בנסיבות שבהן התגמול המשתנה שהוענק לעובד מרכזי בגין השנה הקלנדרית אינו עולה על שישיית מהתגמול הקבוע שהוענק לעובד באותה שנה.⁴³

3. אסדרה ספציפית - הוראות רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

בדומה לאסדרה המחמירה יחסית החלה במגזר הבנקאות ותוארה על ידינו לעיל, גם האסדרה שאותה מובילה רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, נחשבת למחמירה בהשוואה להוראות הבסיסיות המעוגנות בחוק החברות בנושא השבה.⁴⁴ אסדרה זו חלה על מבטחים, קופות גמל וקרנות השתלמות.

ראשיתה של האסדרה בנושא ההשבה בחודש אפריל 2014, אז פרסם אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון (כפי שהיה קרוי בזמנו) חוזר לגופים המוסדיים בנושא מדיניות תגמול.⁴⁵ החוזר קבע, כי במדיניות התגמול של גוף מוסדי תיקבע תניה שלפיה בעל תפקיד מרכזי יחזיר, בתנאים שייקבעו, סכומים ששולמו כחלק מתנאי הכהונה וההעסקה. עוד נקבעו תנאי סף לקיומה של חובת ההשבה, ועל פיהם, נושא משרה יידרש להחזיר את רכיבי התגמול המשתנה או חלק ממנו, אם שולמו לו על בסיס נתונים שהתבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות

⁴¹ שם.

⁴² סעיף 11(ה)3) להוראות ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול קובע שניתן להאריך את תקופת ההשבה אם בתוך תקופה זו התאגיד הבנקאי פתח בחקירה פנימית או קיבל הודעה מרשות רגולטורית מקומית או זרה שנפתחה חקירה; התאגיד סבור שבחקירה עלול להתברר שהתקיימו הקריטריונים האמורים להשבה לפי ההנחיות; ונדרש שאורגן מוסמך של התאגיד החליט שמתקיימות הנסיבות להארכת תקופת ההשבה לנושא המשרה. המפקח הסביר בחוזר לתאגידים הבנקאיים וחברות כרטיסי האשראי כי בקבלת ההחלטה המרוכבת באשר להארכת התקופה על התאגיד לבחון את כלל השיקולים הרלבנטיים, לרבות רמת האחזיות של נושא המשרה ומידת מעורבות בנושא. לפי ההנחיה, גם אם אכן יוחלט להאריך את התקופה בשנתיים, תקופת ההארכה תפקע כאשר החקירה הרלבנטית תסתיים וכשמידת האחזיות של נושא המשרה תתברר. חוזר מס' ח-06-2484 הפיקוח על הבנקים לתאגידים הבנקאיים וחברות כרטיסי האשראי, הנדון: מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי, (13 באוגוסט, 2015).

⁴³ סעיף 11(ה)4) להוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול. למען שלמות התמונה יצוין, כי בהתאם לסעיף 11(ד) להוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול, התאגיד הבנקאי רשאי "להפחית או לבטל תגמולים משתנים לצורך שמירה על יציבות הבנק, או בנסיבות שבהן התגמולים המשתנים אינם מוצדקים לנוכח ביצועים שליליים, כגון ירידה בהכנסות וברווחים, או אי עמידה ביעדים".
⁴⁴ מקורה של האסדרה המחמירה בהנחיות שפרסמו גופים בינלאומיים בנושא מדיניות התגמול בעקבות הפקת לקחים מהמשרב הפיננסי הגלובלי, שסיכן את איתנותם הפיננסית של תאגידים בנקאיים. להרחבה ראו: חוזר תאגידים בנקאיים וחברות כרטיסי האשראי ח-06-2403 "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" (19.11.2013).
⁴⁵ חוזר גופים מוסדיים 2014-9-2 "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים" (10.04.2014).

הכספיים של הגוף המוסדי או של קופת גמל שבניהולו; או בהתחשב ברמת סיכון שהתברר כי לא שיקפה באופן מהותי את החשיפה בפועל של הגוף המוסדי או של כספי חוסכים באמצעותו.⁴⁶

בחודש אוקטובר 2015 רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, פרסמה חוזר בדבר תיקון למדיניות התגמול,⁴⁷ שתוכנו עודכן בשנת 2019, במסגרת חוזר נוסף שהתפרסם.⁴⁸ החוזר משנת 2019 מפרט מצבים שבהם תקום חובת השבה של תגמול שהוענק ל-"בעל תפקיד מרכזי".⁴⁹ כפי שמורה החוזר, במדיניות התגמול, תיקבע תניה שלפיה בעל תפקיד מרכזי יחזיר לגוף מוסדי, סכומים ששולמו לו כרכיב משתנה, במסגרת תנאי כהונתו והעסקתו, וזאת בתנאים שייקבעו ובהתקיימותן של "נסיבות חריגות במיוחד".⁵⁰ במסגרת התניה, הגוף המוסדי יקבע תנאים ונסיבות לביצוע השבה, לרבות סכומיה או שיעוריה של ההשבה ההולמים סוגי נסיבות שונים, שיכללו לכל הפחות את שלושת הסוגים המפורטים להלן.

הסוג הראשון נוגע למקרה שבו שולמו לבעל תפקיד מרכזי סכומים, על בסיס נתונים שהתבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של הגוף המוסדי או של קופת הגמל בניהולו. הסוג השני נוגע למקרה שבו לבעל תפקיד מרכזי שולמו סכומים, בהתחשב ברמת סיכון שהתברר כי לא שיקפה באופן מהותי את החשיפה בפועל של הגוף המוסדי או של כספי חוסכים באמצעותו. הסוג השלישי נוגע למקרים שבהם ועדת התגמול קבעה כי בעל תפקיד מרכזי היה שותף להתנהגות שגרמה נזק חריג לגוף המוסדי או לחוסכים באמצעותו, לרבות התנהגות שהתאפיינה בהונאה או פעילות לא חוקית אחרת, הפרת חובת אמונים, הפרה מכוונת או התעלמות ברשלנות חמורה ממדיניות הגוף המוסדי, כלליו ונהליו.⁵¹

ב. המסגרת החקיקתית והאסדרתית בארצות-הברית ובבריטניה

מנגנוני השבה הם אינם המצאה של השנים האחרונות. למעשה, הם מהווים כלי שימושי בתחום של דיני החוזים החל מהמאה ה-19, בעיקר במדינות מובילות כמו אנגליה וארצות

⁴⁶ סעיף ז' לחוזר גופים מוסדיים 2014-9-2 "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים" (10.04.2014).

⁴⁷ חוזר גופים מוסדיים 2015-9-31 "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים - תיקון" (07.10.2015).

⁴⁸ חוזר גופים מוסדיים 2019-9-6 בנושא "תיקון החוזר המאוחד לעניין תגמול" (6.9.2019) (להלן: "החוזר משנת 2019").

⁴⁹ בעל תפקיד מרכזי מוגדר בחוזר כ-"כל מי שמועסק על ידי גוף מוסדי, במישרין או בעקיפין, ולפעילותו עשויה להיות השפעה משמעותית על פרופיל הסיכון של הגוף המוסדי או של כספי חוסכים באמצעותו, בין אם מתקיימים יחסי עובד-מעביד בינו לבין הגוף המוסדי ובין אם לאו. במסגרת מדיניות התגמול יגדיר גוף מוסדי מי נכלל בהגדרה זו, ובלבד שתכלול לכל הפחות (1) נושא משרה (2) מי שאינו נושא משרה, ומתקיים לגביו אחד מאלה: א. סך התגמול שקיבל בגין כל אחת מהשנתיים שחלפו, עולה על 0.2 מיליון ש"ח. ב. הוא עוסק בניהול השקעות של הגוף המוסדי ושל כספי חוסכים באמצעותו. ב. מי שנכלל בקבוצה של עובדים, הכפופה לאותם הסדרי תגמול לפי מדיניות התגמול של הגוף המוסדי, ואשר הרכיב המשתנה בתגמולם עשוי, במצטבר, לחשוף את הגוף המוסדי או את כספי חוסכים באמצעותו לסיכון מהותי, אף אם אינו נכלל בפסקה (א)". ראו: סעיף 3 לחוזר גופים מוסדיים 2014-9-2 "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים" (10.04.2014).

⁵⁰ החוזר משנת 2019, לעיל ה"ש 48, בסעיף 10(א).

⁵¹ נזק חריג מוגדר בחוזר כ-"הוצאה כספית משמעותית בשל קנסות או עיצומים שהוטלו על הגוף המוסדי על ידי רשויות מוסמכות על פי דין, או על פי פסק דין, פסק בורר, הסדר פשרה וכדומה". ראו סעיף 10(ב)(3) לחוזר גופים מוסדיים 2019-9-6 בנושא "תיקון החוזר המאוחד לעניין תגמול" (6.9.2019).

הברית. בתחום זה, מנגנוני ההשבה סייעו ועודם מסייעים בהתמודדות עם סוגיות של השקעות, תכנון מס וביטוח;⁵² סבסוד ממשלתי ומכרזים;⁵³ תחרות, קניין רוחני וסודות מסחר; הכשרת עובדים בשוק החופשי, ובהם גם נושאי משרה בכירים.⁵⁴ בתחום של דיני החברות והממשל התאגידי, הנושא של שימוש במנגנוני השבה בהקשר של תגמול נושאי משרה בכירים בחברות ציבוריות, הפך דומיננטי בעיקר מאז פרוץ השערוריות הפיננסיות של ראשית שנות ה-2000.⁵⁵ בהמשך ישיר לאותן שערוריות, המשבר הפיננסי שהגיע לשיאו בשנת 2008 הגביר אף הוא את העניין סביב הפער בין התגמול שמוענק לנושאי המשרה לבין מצבן של החברות שבחלק מהמקרים כשלו, ובהתאמה, מצבם של הקהלים הקשורים לחברות ובהם: בעלי המניות, הנושים ולעיתים אף השוק בכללותו. אותו פער יצר תחושת אנטגוניזם בקרב הציבור הרחב והתקשורת שסיקרה את מצבן של החברות,⁵⁶ שדחתה את המחוקק והמאסדר לפעול במטרה לרסן את התגמול המוענק לנושאי המשרה הבכירים.⁵⁷ בין היתר, החקיקה והאסדרה כללו הוראות בנוגע לאימוץ מנגנון השבת תגמול.⁵⁸ מנגנון זה זכה לכינויים מגוונים כגון: Recoupment, Forfeiture, Recovery ו-

David L. Wolfe, *Medical Expense Reimbursement Plans*, 27 PRACT. LAWYER 39, 47 (1981).⁵²

Daniel B. Kelly, *Pretextual Takings: Of Private Developers, Local Governments, and Impermissible Favoritism*, 17 SUP. CT. ECON. REV. 173, 203 (2009)⁵³

Peter W. Davis, *Restitution: Concept and Terms--Introduction and*; למשל:⁵⁴
 Larry Hultquist, *The; Historical Background*, 19 HASTINGS L.J. 1167, 1170-1172 (1968)
Necessity for Unjust Enrichment in a Constructive Trust in California: Elliot v. Elliot,
 Peter W. Davis, *Restitution: Concept and Terms*; 19 Hastings L.J. 1268, 1269-1971 (1968)
 Browning ; -*Introduction and Historical Background*, 19 Hastings L.J. 1167, 1167 (1968)
 E. Marean, *Restitution for Money Paid under Mistake of Law*, 19 Hastings L.J. 1225,
 Michigan Law Review, *Extraterritorial Application of the Export; 1226* (1968)
Administration Act of 1979 Under International and American Law, 81 Mich. L. Rev.
 1308 (1983): “[A] number of foreign states have enacted ‘blocking’ or ‘claw-back’
 statutes designed to protect their citizens from assertions of extraterritorial jurisdiction
 Richard A. Mann, Michael O’Sullivan, Larry Robbins & Barry ; by the United States”)
 S. Roberts, *Starting from Scratch: A Lawyer’s Guide to Representing a Start-Up*
 Bryan Gant, *“Sacrifice and Recoupment” in; Company*, 56 ARK. L. REV. 773, 814 (2004)
the Antitrust Analysis of Patent Settlements: Actavis through the Lens of Brooke
 Moses v. ; *Group, Aspen Skiing, and Trinko*, 10 Am. U. Bus. L. Rev. 235, 238-239 (2021)
 Wallace v. Ellerbe, 9 S.C. Eq. 49, 1 ; Macferlan [1760], 97 Eng. Rep. 676 (2 Burr. 1005)
 Cote v. Bates ; United States v. Behan, 110 U.S. 338, 345 (1884) Rich. Cas. 49 (1831)
 .Manufacturing Co., 91 Me. 59 (1897)

Roberta Romano, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*, 114 YALE L.J. 1521, 1523 (2005)⁵⁵

Richard A. Posner, *Are American CEOs Overpaid, and if So, What if Anything Should Be Done About It?*, 58 DUKE L.J. 1013, 1020-25 (2009)⁵⁶

Sanjai Bhagat & Roberta Romano, *Reforming Executive Compensation: Focusing and Committing to the Long-Term*, 26 YALE J. ON REG. 359, 360-362 (2009)⁵⁷

Stephen M. Bainbridge, *Dodd-Frank: Quack Federal Corporate Governance Round II*, .95 MINN. L. REV. 1779, 1807 (2011)⁵⁸

Reimbursement, כאשר הכינוי השגור כיום לתיאור המנגנון והרעיון שבסיסו הוא Clawback.

בחלקים הבאים של פרק זה, נתאר את המסגרת לחקיקה ולאסדרה של מנגנוני ההשבה – בארצות הברית ובבריטניה – ואת הרקע להן.

1. ארצות הברית – ברמה הפדראלית

בשנת 2002 אומץ בארצות הברית ה-Sarbanes-Oxley Act of 2002, המוכר בכינוי – SOX (להלן: “SOX”).⁵⁹ החוק אומץ כדי לטפל בכשלים חמורים של ממשל תאגידי שהובילו בין היתר לשערוריות החמורות שאירעו בראשית שנות ה-2000 ובראשן השערוריות שבהן כיכבו חברות כמו אנרון ו-וורלדקום.⁶⁰ במסגרת ה-SOX טופל בין היתר ההיבט של השבת התגמול המשתנה שהוענק לנושאי משרה. במטרה לטפל בפערים הניכרים שאפשר וייווצרו בין התגמולים המוענקים לנושאי המשרה לבין ביצועי החברות בפועל,⁶¹ כמו למשל במקרה של חברת אנרון, סעיף 304 ל-SOX מעניק לרשות ניירות ערך האמריקאית (ה-SEC) סמכות לדרוש ממנכ”ל או סמנכ”ל כספים של חברה ציבורית, להשיב לחברה את התגמולים שקיבל ושמצאו ביטוי בבונוסים, בתגמול מבוסס ביצועים או מניות, שהתקבלו במהלך תקופה של 12 החודשים שלאחר פרסום הדוחות הכספיים המוטעים הדרושים תיקון והצגה מחדש.⁶² התנאי להשבה הוא שהחברה נדרשה להציג מחדש את דוחותיה הכספיים בשל אי ציות מהותי של החברה (“material noncompliance”) לדרישות הדיווח הכספיים של חוקי ניירות ערך האמריקאים;⁶³ זאת, כתוצאה מהתנהגות בלתי הולמת (“misconduct”)⁶⁴ – מונח אשר לא זכה להגדרה ממצה במסגרת הדיונים בקונגרס על ה-SOX,⁶⁵ וגם לא זכה לפרשנות ממצה מצד בתי המשפט בהקשר של דרישת ההשבה.⁶⁶

⁵⁹ Sarbanes-Oxley Act of 2002 (להלן: “SOX”).

⁶⁰ H.R. REP. NO. 107-414 (2002).

⁶¹ ראו: REP. No. 107-205, at 25 (2002) (“Recent events have raised concern about management benefitting from unsound financial statements, many of which ultimately result in corporate restatements. The President has recommended that ‘CEOs or other officers should not be allowed to profit from erroneous financial statements,’ and that ‘CEO bonuses and other incentive-based forms of compensation [should] be disgorged in cases of accounting restatement and misconduct.’”)

⁶² Sarbanes-Oxley Act of 2002 § 304(a)(1), 15 U.S.C. § 7243 (2006); Sarbanes-Oxley Act of 2002 § 304(a)(2), 15 U.S.C. § 7243 (2006).

⁶³ בהקשר זה יצוין, כי כללי רשות ניירות ערך האמריקאים מורים לחברות לדרווח באופן מיידי על תיקון טעות בדוחות הכספיים. ראו: Form 8-K ל-Item 4.02 של רשות ניירות הערך האמריקאית.

⁶⁴ Sarbanes-Oxley Act of 2002 § 304(a), 15 U.S.C. § 7243 (2006) (“If an issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer, **as a result of misconduct**, with any financial reporting requirement under the securities laws [הדגשה הוספה] לשאלות המתעוררות סביב הדרישה להתנהגות בלתי הולמת נתייחס מיד בהמשך.”)

⁶⁵ ראו: Daniel R. Bryer, *The Culpability of Corporate Officers Under the Clawback Provision of Sarbanes-Oxley in a Post-Jenkins World*, 12 J. BUS. & SEC. L. 1, 18 (2011).

⁶⁶ J. Royce Fichtner, John Rozycki & Patrick Heston, *The Unfulfilled Promise of Sarbanes-Oxley Section 304: A Call for Pervasive Enforcement*, 14 DEPAUL BUS. &

עם זאת, באחת הגרסאות שהובאה לדיון בבית הנבחרים, אולם לא אומצה לבסוף, נעשה שימוש במונח של התנהגות בלתי הולמת קיצונית ("extreme misconduct").⁶⁷ לבסוף, סעיף 304 מעניק אפשרות לרשות ניירות ערך האמריקאית להעניק פטור מההשבה המתוארת, אם מצאה שהדבר נחוץ וראוי.⁶⁸

במסגרת הדיונים על סעיף 304 ל-SOX, ועובר לאימוץ הנוסח הסופי שלו, התגלעו מחלוקות בקונגרס האמריקאי, בין בית הנבחרים לבין הסנאט. בית הנבחרים הציע נוסח לפיו נדרש זיהוי של יסוד נפשי מסוג Scienter, השקול למודעות או פזיזות,⁶⁹ אצל נושא משרה או דירקטור ("officer or director"), על מנת שתקום דרישת השבה ביחס לעודפי התגמול המשונה שקיבלו.⁷⁰ עם זאת, הנוסח שהוצע על ידי הסנאט,⁷¹ שבסופו של יום הועדף ואומץ בחקיקה, מתייחס למנכ"ל וסמנכ"ל הכספים בלבד, אולם אינו דורש זיהוי של יסוד נפשי כלשהו אצל מי מהם כתנאי לדרישת השבה. עם זאת, הנוסח שהוצע עומד על כך, כי השבה תידרש אם בוצעה הצגה מחדש של הדוחות הכספיים כתוצאה מאי ציות מהותי לכללי הדיווח של רשות ניירות ערך האמריקאית, אם אי הציות נבע מהתנהגות בלתי הולמת (non-) "if the non-compliance results from misconduct".⁷²

היעדר דרישה להוכחת יסוד נפשי אצל נושא המשרה, מגדיל את החשיפה של נושא המשרה לדרישת השבה. היעדר הדרישה הוסבר בין היתר בכך, שהדיון בהצעת החוק בסנאט

COMM. L.J. 49, 62 (2015) ("Courts have not specified a uniform standard for the nature and degree of misconduct needed to maintain an action under section 304.")

ראו: H.R. REP. NO. 107-414 (2002). ראו גם: Neer v. Pelino, 389 F. Supp. 2d 648, 656-657 (E.D. Pa. 2005).

⁶⁷

⁶⁸

⁶⁹ SOX, § 304(a). גבולותיו של יסוד נפשי זה אינם ברורים לגמרי. בהתאם לפסיקת בתי-המשפט האמריקאים בערכאות הנמוכות, לשם הוכחת "Scienter" די בהוכחת רכיב של פזיזות ("recklessness") או פזיזות קיצונית ("extreme recklessness"). ראו: אסף אקשטיין, "עירוב מטרות בעברת המניפולציה בניירות-ערך", **משפט ועסקים** טז 277, 300 – 301 (2013). בהתאם לפסיקת בית המשפט העליון של ארצות-הברית מהעת האחרונה נראה כי לשם הוכחת Scienter די לו לתובע, במסגרת אכיפה פרטית, להראות פזיזות מכוונת ("deliberate recklessness"). ראו: Matrixx Initiatives, Inc. v. Siracusano, 563 U.S. 27, 29 (2011). ראו גם עמיר ליכט, "עיניים עצומות לרווחה – היסוד הנפשי בחובת הדיווח המיידית בניירות ערך" **נקודה בסוף משפט** <https://tinyurl.com/c4b2w3kt> (20.3.2017).

⁷⁰ H.R. Rep. No. 107-414, at 12 (2002), <https://www.congress.gov/congressional-report/107th-congress/house-report/414>, at 12 ("The Commission shall conduct an analysis of whether, and under what conditions, any officer or director of an issuer should be required to disgorge profits gained, or losses avoided, in the sale of the securities of such issuer during the six month period immediately preceding the filing of a restated financial statement on the part of such issuer... Such rule shall... identify the scienter requirement that should be used in order to determine to impose the [הדגשה הוספה] requirement to disgorge")

⁷¹ S. REP. No. 107-205, <https://www.congress.gov/congressional-report/107th-congress/senate-report/205> (2002), at 26.

⁷² שם.

התקיים במועד מאוחר יותר בהשוואה למועד הדיון בבית הנבחרים, ושל אחר הדיון בבית הנבחרים ועובר לדיון בסנאט אירעו פרשיות נוספות שהתאפיינו בהתנהגות בלתי הולמת.⁷³ לאורך השנים, בתי המשפט נצמדו לנוסח של ה-SOX כפי שאומץ, במסגרת דיון בהליכים שונים. בתוך כך, בתי המשפט הסתפקו בהוכחת התנהגות בלתי הולמת מצד החברה, ולא דרשו קיומו של יסוד נפשי בעייתי אצל נושאי המשרה, כתנאי להשבה. בולט בהקשר זה הוא פסק הדין המצוטט בעניין SEC v. Jenkins של בית המשפט הפדרלי המחוזי באריזונה, שבו נקבע, כי לצורך ביסוס דרישת השבה, אין הכרח בהוכחת התנהגות בלתי הולמת של המנכ"ל או סמנכ"ל הכספים או אף במודעות שלהם לקיומה של התנהגות בלתי הולמת.⁷⁴ חלף זאת, בהתאם לסעיף 304 ל-SOX, יש צורך בהוכחת התנהגות בלתי הולמת מצד החברה, שאפשר ותיוחס לה, אם עובדיה, מנהליה או נציגיה פעלו באופן בלתי הולם במסגרת העסקתם בחברה או פעילותם עבור החברה; לצד זאת, בית המשפט בעניין Jenkins הדגיש, כי עדיין יש צורך בהוכחת התנהגות בלתי הולמת **חמורה מספיק**, שתוצאתה תהיה אי ציות מהותי לדרישות מכוח חוקי ניירות ערך והצגה מחדש של הדוחות הכספיים.⁷⁵ באופן דומה פסקו גם בתי משפט נוספים.⁷⁶

Securities & Exchange Commission v Jenkins, 718 F. Supp. 2d 1070, 1077-1078 (D. Ariz. 2010).⁷³

שם, בעמ' 1078 : "As it relates to Section 304 of the Act, the language in the Senate Bill : 1078 ultimately became the version signed into law, without mentioning scienter or requiring misconduct on behalf of the officers in order to trigger reimbursement" ראו גם שם, בעמ' 1075 : "A CEO need not be personally aware of financial misconduct to have received additional compensation during the period of that misconduct, and to have unfairly benefitted therefrom"⁷⁴

שם, בעמ' 1075 : "Thus, the plain language of the statute indicates that the misconduct of corporate officers, agents or employees acting within the scope of their agency or employment is sufficient misconduct to meet this element of the statute. . . Before reimbursement can be required, however, the issuer's misconduct must also be **sufficiently serious** to result in material noncompliance with a financial reporting requirement under the securities laws and must require the issuer to file an accounting restatement." [הדגשה הוספה].⁷⁵

ראו למשל : Section 304 ("Section 304 contains no personal wrongdoing element, in contrast to disgorgement, that would require scienter or misconduct on behalf of the officers in order to trigger Sec. & Exch. Comm'n v. Baker, No. A-12-CA-285-SS, 2012 WL 5499497 (W.D. Tex. Nov. 13, 2012); reimbursement is required without any showing of) 5499497 (W.D. Tex. Nov. 13, 2012) SEC v. Jensen, No. 14-55221 (9th Cir. Aug. 31, 2016); (wrongdoing by the CEO or CFO" ("We announce today that CEOs and CFOs may be subject to disgorgement not only when they commit 'misconduct', but also when any agent (of the issuer (acting within SEC ; the course and scope of his agency) commits misconduct on behalf of the issuer" SEC v. ITT Educ. Servs., ; v. Life Partners Holdings, Inc., 854 F.3d 765, 789 (5th Cir. 2017) Inc., 303 F. Supp. 3d 746, 788 (S.D. Ind. 2018) ("The proper focus when analyzing a § 304 claim under SOX is misconduct by the issuer . . . and not the personal misconduct of (the CEO or CFO)."⁷⁶

יודגש, כי על אף הדברים האמורים בדבר היעדר דרישה להוכחת יסוד נפשי אצל נושאי המשרה, והסתפקות בהוכחת התנהגות בלתי הולמת על ידי החברה, רק בשנת 2007 רשות ניירות ערך האמריקאית פנתה לבית המשפט בבקשה לאכוף את סעיף 304; עד אז, נעשו פניות מצד קבוצות בעלי מניות שדרשו השבה, אולם נדחו על ידי בתי המשפט בעילה של היעדר זכות עמידה.⁷⁷

כעבור קרוב לעשור מאז כניסתו לתוקף של ה-SOX, בשנת 2010 אומץ ה-Dodd-Frank Act of 2010, שביקש ליישם רפורמה במערכת הפיננסית האמריקאית.⁷⁸ סעיף 954 ל-Dodd-Frank הוסיף את סעיף 10D לחוק ניירות ערך האמריקאי של שנת 1934.⁷⁹ סעיף 10D מנחה את רשות ניירות ערך האמריקאית לגבש כללים שידרשו מכל חברה הרשומה למסחר, כתנאי למסחר בבורסות האמריקאיות, לגבש ולהטמיע מדיניות—שתספק גילוי בנוגע לתגמול מבוסס-תמריצים המבוסס על מידע פיננסי המחויב בגילוי לפי חוקי ניירות ערך האמריקאים; כמו-כן, המדיניות תורה לחברה, כי במקרה של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים, החברה תדרוש השבה מכל נושא משרה שמכהן בהווה או כיהן בעבר, שקיבל תגמול מבוסס-תמריצים (לרבות אופציות), ב-3 השנים שקדמו לדרישה מהחברה להציג מחדש את דוחותיה הכספיים, להשיב לחברה את התגמול העודף שקיבל.⁸⁰

⁷⁷ J. Royce Fichtner, John Rozycki & Patrick Heston, *The Unfulfilled Promise of Sarbanes-Oxley Section 304: A Call for Pervasive Enforcement*, 14 DEPAUL BUS. & COMM. L.J. 49,51-52 (2015).

כפי שמסבירים המחברים, לשון סעיף 304 איננה בהירה בנוגע לשאלה – מי רשאי לדרוש השבה מהמנכ"ל או סמנכ"ל הכספים. כפי שעולה מפסיקת בתי המשפט, לשון הסעיף אינה מעניקה באופן מפורש זכות תביעה אישית לבעלי המניות; התחקות אחר דברי ההסבר לסעיף 304 וההיסטוריה החקיקתית, כמו גם השוואה בין לשון סעיף 304 לבין סעיפים אחרים ב-SOX (כמו למשל סעיף 306), הובילו את בתי המשפט למסקנה כי ככל הנראה לא קמה לבעלי המניות זכות תביעה אישית, ונראה, כי הסמכות מסורה לרשות ניירות ערך האמריקאית. שם, בעמ' 55 – 58.

⁷⁸ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111-203, § 929-Z, 124 Stat. 1376, 1871 (2010) (codified at 15 U.S.C. § 780).

⁷⁹ Section 10D to the Securities Exchange Act of 1934.

⁸⁰ "SEC. 10D. RECOVERY OF ERRONEOUSLY AWARDED COMPENSATION POLICY. (a) LISTING STANDARDS—The Commission shall, by rule, direct the national securities exchanges and national securities associations to prohibit the listing of any security of an issuer that does not comply with the requirements of this section. (b) RECOVERY OF FUNDS.—The rules of the Commission under subsection (a) shall require each issuer to develop and implement a policy providing— (1) for disclosure of based compensation that is based on financial the policy of the issuer on incentive information required to be reported under the securities laws; and (2) that, in the event that the issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer with any financial reporting requirement under the securities laws, the issuer will recover from any current or former executive officer of based compensation (including stock options the issuer who received incentive awarded as compensation) during the 3-year period preceding the date on which the issuer is required to prepare an accounting restatement, based on the erroneous data, in

מכוח סעיף 10D לחוק ניירות ערך האמריקאי, בחודש יולי 2015 רשות ניירות ערך האמריקאית גיבשה הצעה לנוסח של Rule 10D-1. בהתאם לכלל המוצע, שנועד להשלים את סעיף 304 ל-SOX ולא להחליף אותו, חברות הרשומות למסחר בארצות הברית, לרבות חברות זרות, תידרשנה לאמץ, לפרסם ולאכוף מדיניות השבה שתופנה כלפי נושאי משרה מכהנים או מכאלה שניהנו בעבר.⁸¹ בסופו של יום הכלל לא אומץ, אך עיון בנוסח המוצע עשוי ללמד על האופן שבו רשות ניירות ערך האמריקאית ביקשה להוסיף על הוראות סעיף 304 ל-SOX. כך, בעוד שהכלל המוצע דרש מחברות לאמץ מדיניות רשמית שתתפרסם באופן פומבי, סעיף 304 לא כלל דרישה לגיבוש או אימוץ מדיניות. בנוסף, בעוד שסעיף 304 הופנה כלפי מנכ"ל או סמנכ"ל כספים בלבד, הכלל שהוצע הופנה כלפי "executive officers" והציע הגדרה רחבה מאוד של נושאי משרה הנכללים בהגדרה זו וחשופים לדרישת השבה בנסיבות המתאימות.⁸² כמו-כן, בעוד ש"תקופת ההתיישנות" בהתאם לסעיף 304 ל-SOX עומדת על 12 חודשים, תקופה ההתיישנות בהתאם לכלל שהוצע עומדת על 3 שנים שנספרים לאחור, החל מהמועד שבו החברה נדרשה לבצע הצגה מחדש של דוחותיה הכספיים. בנוסף, הכלל המוצע קבע מפורשות כי החברה לא תהיה רשאית לשפות את נושא המשרה שנדרש להשיב חלק מהתגמול שהוענק לו, בעוד סעיף 304 ל-SOX לא מתייחס לאפשרות זו. לבסוף, בעוד סעיף 304 ל-SOX דורש קיומה של התנהגות בלתי הולמת מצד החברה, הכלל שהוצע ציין מפורשות שהוא אינו כולל דרישה שכזו.⁸³ במטרה לדחוף חברות לאמץ מדיניות השבה, הכלל שהוצע בשנת 2015 ציין כי חברות שלא יצייתו לדרישות המפורטות בו, יהיו חשופות לאפשרות של מחיקה ממסחר.

עם תחילת הקדנציה של הנשיא לשעבר דונאלד טראמפ, נראה היה שמאמצי החקיקה שהחלו עוד בשנת 2010 ירדו מהפרק לאותה עת.⁸⁴ העניין בטיפול חקיקתי ואסדרתי ממצה

excess of what would have been paid to the executive officer under the accounting restatement".

Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation, Securities Act July Release 33-9861, Exchange Act Release No. 34-75342, 80 Fed. Reg. 41144 (proposed 1, 2015) (to be codified at 17 C.F.R. pts. 229, 240, 249 & 274) <https://tinyurl.com/2p8kjmxy> (להלן: "הכלל המוצע").⁸¹

"an 'executive officer' would be the issuer's president, principal accounting officer, principal financial officer, principal accounting officer (or if there is no such accounting officer, the controller), any vice-president of the issuer in charge of a principal business unit, division or function (such as sales administration or finance), any other officer who performs a policy-making function, or any other person who performs similar policy-making functions for the issuer. Executive officers of the issuer's parents or subsidiaries would be deemed executive officers of the issuer if they perform such policy making functions for the issuer".⁸²

שם, בעמ' 41173.⁸³

מעניין לציין, כי עם היבחרו של טראמפ לנשיאות ניתן אף לזהות יוזמות לבלוימת האסדרה בתחום שוק ההון. בראש ובראשונה, מדובר בחקיקת ה-Financial CHOICE Act of 2017, שנחשב לתגובת הנגד הרפובליקנית לחקיקת ה-Dodd Frank. במסגרת אותה חקיקה, שאושרה כבר במחצית הראשונה לכהונת טראמפ, ביקשו הרפובליקנים להפחית בדברי האסדרה שכוונו כלפי שוק ההון האמריקאי, בהיקף הולך וגובר מאז בחירתו של הנשיא לשעבר ברק אובמה ובעקבות המשבר הפיננסי של שנת 2008.⁸⁴

של נושא ההשבה, התעורר מחדש בשלהי שנת 2021, סביב בחירתו של הנשיא ג'ו ביידן. כך, בחודש אוקטובר 2021 הודיעה רשות ניירות ערך האמריקאית כי היא פותחת מחדש למשך כחודש את התקופה שנועדה להערות הציבור ביחס לכלל שהוצע בשנת 2015.⁸⁵ בחודש יוני 2022 פרסמה הרשות מזכר משלים, לאחר ניתוח הערות שהתקבלו בתקופה שהקצתה להערות בשלהי שנת 2021. במזכר, הרשות תיארה, בין היתר, נתונים ביחס להיקף האימוץ הרצוני של מנגנוני השבה על ידי חברות אמריקאיות.⁸⁶ כפי שעולה מן המזכר, ניכרת עלייה ניכרת בשיעור החברות שפרסמו מדיניות השבה – בהשוואה בין שנת 2015 שבה רשות ניירות ערך פרסמה לראשונה את ההצעה לנוסח של Rule 10D-1, לבין שנת 2021. כך, בעוד שבשנת 2015 מספר החברות שפרסמו מדיניות השבה באופן רצוני ועצמאי עמד על 1,116 חברות שהיוו 23% מקבוצת החברות הצפויות להיות כפופות להצעת החוק המוצעת, בשנת 2021 מספר החברות עמד על 2,451 חברות שהיוו 46% מאותה קבוצה באותה שנה.⁸⁷ אם מתרגמים את הנתון המתואר לנעשה בחברות הכלולות במדד S&P 500, הרי שמדובר בשיעור שגובה מ-90% של חברות שאימצו מדיניות השבה באופן רצוני, ללא חובה חוקית לעשות כן.⁸⁸ לצד זאת יצוין, כי מנגנוני ההשבה שאומצו על ידי חלק מהחברות באופן רצוני, נוסחו בצורה מוגבלת שכוללת פחות נסיבות שבגינן תידרש השבה, בהשוואה לנסיבות שפורטו בהצעת הכלל שפרסמה רשות ניירות ערך האמריקאית בשנת 2015. בהתאמה, האופן שבו חלק מהחברות אימצו את מנגנוני ההשבה, מצמצם את החשיפה של נושאי המשרה לדרישת השבה, בהשוואה לחשיפה האפשרית מכוח הצעת הכלל משנת 2015.⁸⁹

לבסוף, בחודש אוקטובר 2022 רשות ניירות ערך האמריקאית פרסמה נוסח סופי לכלל בנושא השבת התגמולים.⁹⁰ כלל זה דורש פיתוח, אימוץ וגילוי מדיניות השבה של תגמולים בעקבות אירוע של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים. על-פי הכלל, ההשבה תתבקש ביחס

SEC Reopens Comment Period for Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation, SEC (Oct. 14, 2021) <https://tinyurl.com/2zmm96p> (להלן: "הצעת רשות ניירות ערך האמריקאית משנת 2021").⁸⁵

ראו: Sec. & Exch. Comm'n, Division of Economic and Risk Analysis, *Supplemental data and analysis on the voluntary adoption of compensation recovery provisions by issuers and the impact of including "little r" restatements as triggers for a compensation recovery analysis*, SEC Supplemental (June 8, 2022) <https://tinyurl.com/58n8c4fp> (להלן: "Analysis").⁸⁶

שם, בעמ' 2.⁸⁷

אם מתרגמים את הנתון המתואר ביחס לנעשה בקרב החברות שבמדד Fortune 100, שיעור האימוץ עומד על כ-80 אחוזים. שיעורי אימוץ גבוהים נרשמים גם בקרב החברות הגדולות ביותר הנסחרות בבורסות שבלונדון ושכברלין. ראו: Society for Corporate Governance, Comment, *Release No. 33-10998; 34-93311; IC-34399; File No. S7-12-15 (Reopening of Comment Period for Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation)* (Nov. 29, 2021) <https://tinyurl.com/yc7shers>.⁸⁸

ראו: SEC Supplemental Analysis, לעיל ה"ש 86, בעמ' 1.⁸⁹

ראו: Sec. & Exch. Comm., Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation (Oct. 26, 2022).⁹⁰

לחלק של התגמולים שהוענק ביתר, ⁹¹ וזאת, כפי שצוין במפורש בדברי ההסבר לכלל, על בסיס ההבנה שחלק זה אינו שייך לנושא המשרה אלא לחברה ולבעלי מניותיה. ⁹² על פי הכלל שאומץ, המדיניות שתקבענה החברות תחול על תגמולים שניתנו בשלוש השנים עובר להצגה מחדש, ⁹³ וכן כוחה יהיה יפה בעניינם של נושאי משרה שמכהנים בהווה או כיהנו בעבר. ⁹⁴ במקרה שבו תידרש השבה בהתאם למדיניות החברה, יינתנו דיווח וגילוי לגביה במסגרת הדוחות השנתיים של החברה. ⁹⁵

2. ארצות הברית – ברמה המדינתית

עד כה דנו ביוזמות החקיקה האמריקאיות ברמה הפדרלית, כשלקונגרס ניתנה הסמכות לחוקק בסוגיות מסחר חוצה מדינות כמו המסחר בניירות ערך בבורסה. ⁹⁶ למרות זאת, ועל אף חשיבותם הבלתי מוטלת בספק של חוקי ניירות הערך הפדרליים, מעניין ללמוד על המצב החקיקתי הנוהג במדינות השונות. כך, באמצעות קירוב העדשה אל עבר הנעשה ברמה המדינתית, ניתן ללמוד על חוקים המובאים לא אחת ככאלו שבכוחם לתמוך או לאתגר את בהירות חובת ההשבה, תחולת התניות ואכיפתן. בחלוקה גסה, את אותם דינים, שלרוב קשורים ביחסי עובד מעביד, ניתן לסווג לשתי גישות מרכזיות.

הגישה הראשונה כוללת מדינות אשר מחזיקות בחוקי עבודה או דוקטרינות, שחלקן קודמות אף ל-SOX, התומכים בקיומו והפעלתו של מנגנון השבה בין עובד ומעביד. בין מדינות אלה ניתן למצוא את ניו יורק, שבה קיימת בפסיקה כבר למעלה ממאה שנה דוקטרינת ה- "Faithless Servant", ⁹⁷ שלפיה, כל עובד, אף הזוטר ביותר, שנמצא כמי שהפר את חובת הנאמנות שלו למעסיקו, יידרש להשיב את התגמולים שקיבל כתוצאה מההפרה או

⁹¹ שם, שם: "in the event that the issuer is required to prepare an accounting restatement due to the issuer's material noncompliance with any financial reporting requirement under the securities laws, the issuer will recover from any of the issuer's current or former executive officers incentive-based compensation (including stock options awarded as compensation) that was received during the three-year period preceding the date the issuer is required to prepare the accounting restatement, based on the erroneous data, in excess of what would have been paid to the executive officer under the accounting restatement."

⁹² שם, שם: "In this regard, we believe Section 10D was established not to punish wrongdoing, but to require executive officers to return monies that rightfully belong to the issuer and its shareholders."

⁹³ שם, שם: "... the time period covered for the recovery policy will be the three completed fiscal years immediately preceding the date the issuer is required to prepare an accounting restatement."

⁹⁴ שם, שם: "... of incentive-based compensation received by current or former executive officers ..."

⁹⁵ שם, שם: "... the final rules require a listed issuer to file the policy as an exhibit to its annual report and to include other disclosures in the event a recovery analysis is triggered under the policy."

⁹⁶ United States v. Darby, 312 U.S. 100

⁹⁷ Murray v. Beard, 102 N.Y. 505 (1886) (להלן: פרשת Murray).

לאורך התקופה שבה אירעה ההפרה. בהתאם לדוקטרינה, על מנת לבחון אם התקיימה עילת ההשבה, מתמקד בית המשפט בבחינת שני עניינים. העניין הראשון נוגע לשאלה האם העובד הנתבע הפר את תנאי חוזה העסקה שלו בנסיבות הכרוכות בהתנהגות בלתי הולמת ("misconduct") או חוסר נאמנות ("unfaithfulness"). העניין השני נוגע לשאלה האם העובד פעל באופן שלילי או בר השפעה שלילית כלפי המעסיק בפרק זמן כלשהו לאורך תקופת ההתקשרות, או לחילופין, נמנע מלחשוף אינטרס כלשהו שבאופן טבעי עשוי היה להשפיע על מילוי תפקידו.⁹⁸ בהקשר זה ניתן להצביע למשל על מקרים של התנהלות פסולה בקשר לניצול הזדמנות עסקית של התאגיד. בנוסף, ניתן להצביע על מקרים של גניבה או השמדה של מסמכי תאגיד ומידע עסקי, ואף פגיעה במוניטין של המעסיק במסגרת הקמת פעילות עסקית מתחרה בו.⁹⁹

הדוקטרינה המתוארת מתפתחת ומתעצבת בפסיקת בתי המשפט בניו יורק באופן מתמיד.¹⁰⁰ בהקשר של מאמר זה, בדוקטרינת ה-Faithless Servant נעשה שימוש בפסיקה בניו יורק בהתייחס למישור היחסים בין החברה לבין דירקטורים שהפרו את חובת האמונים כלפיה. כך, למשל, בעניין Phansalkar v. Andersen Weinroth Co. שנדון בבית המשפט המחוזי הפדרלי בניו יורק וכן בבית המשפט לערעורים, נקבעה חובת השבה בעניינו של דירקטור שהפר חובת אמונים. הדירקטור נדרש להשיב את כספי תגמול שקיבל כמו גם מניות ואופציות שקיבל והרווחים שנוצרו בגין התגמול ההוני שכבר מומש.¹⁰¹

הגישה השניה כוללת מדינות שקיימת בהן חקיקה שמקשה על קיום והפעלה של מנגנון ההשבה. בין אותן המדינות ניתן לזהות את קליפורניה, שמוכרת כמדינה שמעניקה רחבה יחסית לזכויות עובדים ולשכרם.¹⁰² סעיף 221 לקוד העבודה של קליפורניה (Cal. Lab. Code § 221) קובע,¹⁰³ כי מעסיקים אינם רשאים לקבל חלק כלשהו מהשכר ששולם על ידם לעובד, גם כאשר מדובר בחלק מבוסס תמריצים ומוטה ביצועים באופיו כמו בונוסים, פיצויים ותמריצים. סעיף זה מצר את צעדיהן של חברות בקליפורניה בקשר לניסיון לאכוף הפרות של תניות אי-תחרות או השבה במקרים של הפרת חוזה, חובות נאמנות והתנהגות חובלת. על מנת להתמודד עם מגבלות אלה, חברות מאמצות מדיניות תגמול המאפשרת עיקול של בונוסים, ששולמו בניירות ערך או במזומן. עם זאת, גם כאשר מדיניות התגמול שמעצבות חברות בקליפורניה מציינת במפורש כי סכומים מסוימים יהיו ברי-השבה בנסיבות מסוימות, בתי המשפט בקליפורניה מקשים מאוד על החברות ונוטים לפסוק לטובת

⁹⁸ Phansalkar v. Andersen Weinroth Co., L.P., 344 F.3d 184, 191 (2d Cir. 2003) (להלן: פרשת Phansalkar).

⁹⁹ פרשת Murray, לעיל ה"ש 97; ראו למשל: Yukos Capital S.A.R.L. v. Feldman, 977 F.3d 216 (2d Cir. 2020); Astra USA, Inc. v. Bildman, 455 Mass. 116 (2009).

¹⁰⁰ Kraus USA, Inc. v. Magarik, 2020 U.S. Dist. LEXIS 83481, 2020 WL 2415670, at *11, 18 (S.D.N.Y. May 12, 2020); ראו גם: Design Strategies, Inc. v. Davis, 384 F. Supp. 2d 649, 32-39 (S.D.N.Y. 2005).

¹⁰¹ Phansalkar, לעיל ה"ש 98.

¹⁰² Stuart Lichten & Eric M. Fink, *Just When I Thought I Was Out: Post-Employment Repayment Obligations*, 25 WASH. & LEE J. CIV. RTS. & SOC. JUST. 51, 75-78 (2018).

¹⁰³ Cal. Lab. Code § 221: ("It shall be unlawful for any employer to collect or receive from (an employee any part of wages theretofore paid by said employer to said employee"

העובדים.¹⁰⁴ בהתאם, ישנן חברות שדואגות להחתים את נושאי המשרה על הסכמה לאפשרות להשבה, במסגרת חוזי העסקה ספציפיים, בשאיפה לשפר את סיכויי האכיפה בדיעבד של תניות השבה.

3. בריטניה

בדומה לישראל, גם בבריטניה קיימת אסדרה שמתייחסת לחברות פיננסיות וכן אסדרה שמתייחסת לחברות "רגילות" (שאינן פיננסיות), שנחשבת למרוככת בהקשר של מדיניות ההשבה. האסדרה של החברות הרגילות, מבוססת על מודל מסוג "אמץ או הסבר" ("comply or explain"),¹⁰⁵ שעליו ממליצה המועצה לדיווח פיננסי, ה-Financial Reporting Council (FRC), המאסדר הבריטי שאמון על אסדרה של רואי חשבון והיבטים חשובנאיים, ובתוך כך גם מעצב קוד ממשל תאגידי מומלץ.¹⁰⁶ בהתאם לקוד שעיצב ה-FRC, מוצע שגם חברות שאינן פיננסיות יכללו במדיניות התגמול שלהן מנגנוני השבה או הפחתה של תגמול, שיופעלו בנסיבות שיקבעו החברות כמתאימות לכך.¹⁰⁷ כפי שניתן לראות, הקוד אינו מפרט טריגרים להפעלה של מנגנון ההשבה ומותיר לחברות שיקול דעת מוחלט בהקשר זה.¹⁰⁸ כאמור, בהתאם לקוד, חברות שאינן פיננסיות אינן מחויבות באימוץ מדיניות השבה, אולם אם בחרו שלא לאמצה, עליהן לפרט את הסיבות לכך.¹⁰⁹ לבסוף, במהלך שנת 2021 ממשלת בריטניה ביקשה מה-FRC לשנות את קוד הממשל התאגידי הבריטי בדרך שבין היתר תחזק את מנגנוני ההשבה (clawback) וההפחתה (malus). כך, בחודש מרץ 2021 התפרסם מסמך עם עקרונות שביחס אליהם מתבקשות הערות הציבור.¹¹⁰ בין היתר, המסמך מתאר כיצד כ-90 אחוזים מהחברות הכלולות במדד FTSE 350 אימצו מנגנוני השבה והפחתה באופן רצוני, מבלי שקיימת חובה חוקית לעשות כן; אולם, הטריגרים שאומצו במדיניות ההשבה של רוב החברות מתמצים באירועים של דוחות כספיים מוטעים, כאשר חברות מעטות בלבד אימצו גם טריגרים שכוללים התייחסות לנזק מוניטיבי

Decision on Berkeley Research Group, LLC v. Savage, JAMS, Ref. No. 1425024745¹⁰⁴
Motion for Summary Disposition (2017)

Institute of Directors, *UK Corporate Governance Code (July 2018)* (September 12,¹⁰⁵
<https://tinyurl.com/3fbudzwt> (2019).

להרחבה, ראו: Financial Reporting Council, *About the FRC*,¹⁰⁶
<https://www.frc.org.uk/about-the-frc> ("We regulate auditors, accountants and actuaries, and we set the UK's Corporate Governance and Stewardship Codes. We promote transparency and integrity in business. Our work is aimed at investors and others who rely on company reports, audit and high-quality risk management.")
The UK Corporate Governance Code, FINANCIAL REPORTING COUNCIL, at § 37 (2018),¹⁰⁷
<https://tinyurl.com/78byvjsh> ("Remuneration schemes and policies ... should also include provisions that would enable the company to recover and/or withhold sums or share awards and specify the circumstances in which it would be appropriate to do so.")

שם.¹⁰⁸

Institute of Directors, לעיל ה"ש 105.¹⁰⁹

The Secretary of State for Business, Energy and Industrial Strategy, Restoring Trust in Audit and Corporate Governance (March 2021)¹¹⁰

או כשל בניהול הסיכונים.¹¹¹ משכך, המסמך מבקש את הערות הציבור ביחס לאפשרות לשנות את קוד הממשל התאגידי הבריטי כך שיכלול הוראות שימליצו על אימוץ של טריגרים נוספים במדיניות התגמול של דירקטורים.¹¹² רשימת הטריגרים המוצעת במסמך, שעליה ניתן להוסיף, כוללת את הטריגרים הבאים: טעות מהותית בדוחות הכספיים; כשל מהותי בניהול הסיכונים של החברה ומנגנוני הבקרה הפנימיים שלה; התנהגות בלתי הולמת;¹¹³ התנהגות שהובילה להפסד כספי; נזק מוניטיבי;¹¹⁴ או כשל לא סביר בהגנה על האינטרסים של העובדים והלקוחות.¹¹⁵ לפני כעשור ננקטו בבריטניה מהלכי חקיקה ואסדרה בקשר להשבת תגמולים שהוענקו לנושאי משרה בחברות פיננסיות. כך, בשנת 2013, הוועדה הפרלמנטרית לתקינה בנקאית המליצה לפרלמנט הבריטי לקבוע מנגנוני השבה בבנקים, שיחולו על כל עובד שקיבל תגמול משתנה ושהתנהלותו עשויה לפגוע פגיעה חמורה בבנק, במוניטין שלו או בלקוחותיו.¹¹⁶

כשנתיים לאחר מכן, בראשית שנת 2015, נכנס לתוקף עדכון של תקנות ה-Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC) הבריטית לאסדרה של שירותים פיננסיים, ה-Financial Conduct Authority (FCA) במסגרת העדכון, חויבו חברות המספקות שירותים פיננסיים, דוגמת מתן אשראי, המפוקחות על ידי ה-FCA,¹¹⁷ לאמץ מנגנונים שיאפשרו בנסיבות המתאימות לבצע השבה של תגמול משתנה שהוענק לעובד (Clawback), או הפחתה של התגמול שהובטח לו (Malus).¹¹⁹ זאת, בתוך תקופה של 5 - 7 שנים מיום הענקתו לעובד, כתלות בתפקיד שממלא העובד ובהתאם לתקנות.¹²⁰

¹¹¹ שם, בעמ' 91.

¹¹² המסמך מתייחס בהקשר זה אך ורק לדירקטורים. שם, בעמ' 91.

¹¹³ המסמך אינו מפרט מעבר לכך ולא מספק מענה לשאלה – האם נדרשת ראייה להתנהגות בלתי הולמת מצד החברה או מצד הדירקטורים שמכהנים בה.

¹¹⁴ בנקודה זו, המסמך אינו דורש קיומו של נזק כספי או מוניטיבי חמור או חריג.

¹¹⁵ המסמך משנת 2021, לעיל ה"ש 110, בעמ' 92.

¹¹⁶ PARLIAMENTARY COMMISSION ON BANKING STANDARDS, CHANGING BANKING FOR GOOD, (HOUSE OF LORDS AND HOUSE OF COMMONS) 2013-14, HL Paper 27-I, HC 175-I, at § 163, <https://tinyurl.com/yffmvabz> ("The Commission's proposals which follow do not relate simply to investment bankers or directors, but should apply to all those whose actions or behaviour could seriously harm the bank, its reputation or its customers").

¹¹⁷ להרחבה אודות ה-FCA ראו: אקשטיין, מי מפקח על המפקחת, לעיל ה"ש 31. בנוסף, ה-SYSC אינו אגד תקנות החל על חברות המספקות שירותים פיננסיים. להרחבה אודות ה-SYSC, ראו: § 3.1, SYSC 2015 c.1, <https://tinyurl.com/2uuw38rr>, 2.1.

¹¹⁸ להרחבה ופירוט אודות החברות המפוקחות על ידי ה-FCA, ראו: <https://tinyurl.com/mryr564r>.

¹¹⁹ SYSC 2015 c. 19D, § 3.29R(2).

¹²⁰ Brian Jebb, Sarah Henchoz, *Why Clawback Provisions Are a Must: Present and Future Risks in Financial Services*, CORPORATE COMPLIANCE INSIGHTS, March 29, 2019, <https://tinyurl.com/3un9kd42>.

תקנות דומות הוחלו גם על ידי ה- Prudential Regulation Authority (PRA)¹²¹, המאסדר שפועל בכפוף לבנק של אנגליה, ואמון על אסדרת היציבות של גופים פיננסיים, דוגמת בנקים וחברות ביטוח.¹²² עוד נקבע בתקנות ה-SYSC, כי חברה שכפופה לתקנות נדרשת לקבוע נסיבות להפעלת מנגנוני ההשבה או ההפחתה ולהבטיח שהן יכללו מקרים שבהם העובד:¹²³ השתתף, או היה אחראי, להתנהגות שגרמה להפסדים משמעותיים לחברה;¹²⁴ או לא הצליח לעמוד בתנאי התאמה ותקינות.¹²⁵ בתקנה נוספת נקבע, כי על החברה לעשות כל מאמץ סביר להשבת התגמול כאשר אחת מהנסיבות הבאות מתקיימות, בתוך תקופת ההשבה, גם אם ההעסקה של העובד הסתיימה: כאשר יש ראייה סבירה להתנהגות בלתי ראויה ("misbehaviour") או טעות מהותית מצד העובד;¹²⁶ או כאשר החברה סובלת מכשלון מהותי בניהול הסיכונים.¹²⁷ בנוגע לבכירים המכהנים בתפקידים מסוימים ("designated senior management") המפורטים בתקנות ה-SYSC, הארכת תקופת ההשבה ל-10 שנים אפשרית אם היא נעשית במהלך 7 השנים הראשונות ממועד הענקת התגמול, ובנסיבות שבהן החברה פתחה בחקירה בנוגע לאירועים שעשויים להוביל להפעלת מנגנון ההשבה עובר לתום תקופת ההשבה; או לחלופין, כאשר נודע לחברה כי רשות אסדרתית, בבריטניה או מחוץ לה, פתחה בחקירה בנוגע לאירועים שהחברה מעריכה כי עשויים להוביל להפעלת מנגנון ההשבה לפני תום תקופת ההשבה.¹²⁸ בהקשר זה הודגש בתקנות, כי על החברה לשקול על בסיס קבוע האם להשתמש בכוחה זה.¹²⁹

¹²¹ להרחבה אודות ה- Prudential Regulation Authority (PRA), ראו: Bank of England, *What Is the Prudential Regulation Authority (PRA)?*, <https://tinyurl.com/4phs8etu>. להרחבה אודות החברות המפוקחות על ידי ה-PRA, ראו: <https://tinyurl.com/2p95fku9>.

¹²² להרחבה ראו Prudential Regulation Authority, *Policy Statement – Clawback*, BANK OF ENGLAND, PS7/14 § 19A.3.51-19A.3.51B (July 2014), <https://tinyurl.com/46exz8p5>. למען שלימות התמונה, חלק מתקנות ה-SYSC מפנות למונחים מסוימים כהגדרתם בתקנות שנקבעות על ידי ה-PRA.

¹²³ SYSC 2015 c.19D, § 3.61.

¹²⁴ SYSC 2015 c. 19D, § 3.62(R)(2)(a): "A firm must: ... ensure that the criteria for the application of malus and clawback in particular cover situations where the employee: (a) participated in, or was responsible for, conduct which resulted in significant losses to the firm; or ..."

¹²⁵ SYSC 2015 c. 19D, § 3.62(R)(2)(b): "A firm must: ... ensure that the criteria for the application of malus and clawback in particular cover situations where the employee: ... (b) failed to meet appropriate standards of fitness and propriety"

¹²⁶ SYSC 2015 c. 19D, § 3.64(R)(1)(a): "A firm must make all reasonable efforts to recover an appropriate amount ... where either of the following circumstances arise ... : (a) there is reasonable evidence of employee misbehaviour or material error ..."

¹²⁷ SYSC 2015 c. 19D, § 3.64(R)(1)(b): "A firm must make all reasonable efforts to recover an appropriate amount ... where either of the following circumstances arise ... : (b) the firm or the relevant business unit suffers a material failure of risk management"

¹²⁸ SYSC 2015 c.19D, § 3.61R(4)

¹²⁹ SYSC 2015 c. 19D, § 3.61R(5)

ג. סקירת מקרים בולטים מהעולם

בפרק זה נתאר בקצרה את המקרים הבולטים מהשנים האחרונות, שבהם נדונה האפשרות להשבה של תגמול שהוענק לנושאי משרה שכיחנו בחברות אמריקאיות ובחברת פולקסווגן הגרמנית. המקרים שאליהם נתייחס אינם מהווים רשימה סגורה של מקרים, והם נבחרו על ידינו בשל הבולטות שלהם והתרומה לדיון המוצע במאמר זה.

הצורך בסקירת המקרים שתובא בפרק זה מתחדד נוכח מיעוט המקרים שבהם נעשה שימוש במנגנון ההשבה בישראל. בחינת מקרים אלה עשויה ללמד על אופיים וחומרתם של המקרים שהצדיקו את הפעלת המנגנון ועל הדרך שבה הוא יושם בפועל. התובנה המרכזית שאותה ניתן לזקק מסקירת המקרים, היא שמדובר במקרים חריגים במיוחד שבגינם נדרשה השבה של התגמול מנושאי המשרה הבכירים בשל קיומה של התנהגות בלתי הולמת. תובנה זו חשובה ומועילה לדיון במדיניות שאותו נקיים בהמשך המאמר, בפרק ה, בהינתן מיעוט המקרים שבהם נדרשה בישראל השבה בגין התנהגות בלתי הולמת.¹³⁰

המקרה הראשון שבו נדרשה השבה מנושא משרה על פי סעיף 304 ל-SOX, אירע בשלהי שנת 2007 בעניינו של ויליאם מקגווייר (William W. McGuire), מנכ"ל ויו"ר דירקטוריון UnitedHealth Group Inc לשעבר.¹³¹ מקגווייר הואשם בכך שאישר באופן אישי תיארוך לאחור (Backdating) של אופציות שהוענקו לו אל מועדים שבהם מחיר מניית החברה היה בשפל, לטובת מימוש האופציות במחיר נמוך יותר. על פי טענת רשות ניירות ערך האמריקאית, החברה פרסמה מידע מטעה ממנו השתמע כי האופציות הוענקו למקגווייר בהתאם למחיר השוק של מניות החברה במועד ההענקה ובהתאם למדיניות התגמול של החברה.

בחודש מרץ 2007, UnitedHealth הציגה מחדש את דוחותיה הכספיים, עבור כל שנה החל משנת 1994 ועד לשנת 2005, ובתוך כך גילתה לציבור על טעויות בתגמול ההוני שהוענק לנושאי משרה, שמסתכמות בכ- 1.5 מיליארד דולר לפני מס לאורך אותה תקופה. בפשרה שהושגה עם רשות ניירות הערך האמריקאית, מקגווייר הסכים להשיב לחברה כ- 468 מיליון דולרים, שחושבו על בסיס התגמול העודף שהוענק לו בשנים 2003 - 2006.¹³² בהמשך, מקגווייר הסכים להשיב ל-UnitedHealth סכום נוסף שנאמד ב- 198 מיליון דולרים.¹³³ לבסוף, מקגווייר הסכים להימנע מכהונה כמנהל או דירקטור בחברה ציבורית, לתקופה של 10 שנים. בקשר לאותה פרשה, נושא משרה נוסף שנדרש להשיב חלק מהתגמול

¹³⁰ למעשה, המקרה היחיד שבו נדרשה בישראל השבה של תגמול מנושאי משרה בגין התנהגות בלתי הולמת הינו המקרה שבו היה מעורב בנק לאומי, שבגיניו שלושת נושאי המשרה הבכירים ביותר הסכימו להשיב סכום של כ- 5 מיליון שקלים במסגרת משא ומתן שהתנהל מולם. ראו: גולן חזני ומשה גורלי, "פרשת העלמות המס: מאור, רף ואיצקוביץ ישיבו 5.1 מיליון שקל לבנק לאומי", כלכליסט (12.10.15).

¹³¹ Rachael E. Schwartz, *The Clawback Provisions of Sarbanes-Oxley: An Underutilized Incentive to Keep the Corporate House Clean*, 64 BUS. LAW. 1, 13 (2008). ראו גם: Christopher Bowe & Ben White, *Ex-UnitedHealth CEO Gives Back \$600m*, FIN. TIMES (Dec. 7, 2007).

¹³² Securities and Exchange Commission v. William W. McGuire, M.D., No. 20387 (D. Minn. filed December 6, 2007), <https://tinyurl.com/44sref5y>

¹³³ Eric Dash, *Former Chief Will Forfeit \$418 Million*, N.Y. TIMES, Dec. 7, 2007, <https://tinyurl.com/5n7sdj5r>

שהוענק לו, הוא דיוויד לובן, לשעבר היועץ המשפטי של UnitedHealth שהואשם במעורבות אישית בתיארוך ובהסתרתו.¹³⁴ במסגרת פשרה שהושגה עם לובן, הוא התחייב להשיב סכום של כ- 1.7 מיליון דולרים המשקפים רווחים שצמחו לו כתוצאה מההתנהגות האסורה. כמו כן, לובן, הסכים להימנע מכהונה בהנהלה או בדירקטוריון של חברה ציבורית, למשך 5 שנים.¹³⁵

מקרה שני שאליו נתייחס אירע בשנת 2012, בעניינו של בנק JPMorgan Chase & Co., עניינו בפעילות בעייתית שאירעה במחלקת ההשקעות בסניף הבריטי של הבנק, שהסבה לבנק הפסדים שנאמדו בסכום של כ-6 מיליארד דולר.¹³⁶ בתמצית, באותה הפרשה, עובדים שהועסקו במחלקת ההשקעות, שבין היתר היו אמורים לגדר ולרסן את רמת הסיכון הכרוכה בפעילות הבנק, ביצעו עסקאות נגזרים מורכבות בסכומי עתק, תוך הסתרת סכומי הכסף המושקעים והסתרת הפסדים.¹³⁷ במסגרת הפרשה בלט במיוחד שמו של עובד בכיר בבנק, ברונו איכסיל (Bruno Iksil), שזכה לכינוי המפוקפק "The London Whale" (הלווייתן מלונדון). הפרשה עוררה הדים בבריטניה, והיא נחקרה בבריטניה ואף בארצות הברית על ידי רשות ניירות ערך האמריקאית, הבנק המרכזי וה-FBI.¹³⁸

בעקבות הפרשה, נסתיימה העסקתם של עובדים רבים של הבנק, וחלקם אף נדרשו לוותר על פיצויים וחלק מהתגמול שהובטח להם. כך, למשל, עובדת בכירה ששמה עלה לכותרות הינה אינה דרו (Ina Drew), לשעבר מנהלת ההשקעות של הבנק, שהציעה להשיב לבנק תגמול בשווי מצטבר השקול לשכר של שנתיים. דרו הוצגה כמי שמתוקף תפקידה נושאת באחריות לאירועים שסיבכו את הבנק. בנוסף, שכר המנכ"ל גיימי דימון (Jamie Dimon) לשנת 2012, הופחת בחצי.¹³⁹ בעקבות בדיקה שביצעה החברה, שהתבססה בין היתר על עדויות בכירה בפני ועדה של הקונגרס האמריקאי (Committee on Homeland Security and Governmental Affairs), נמצא כי דימון הוביל את החברה במדיניות של נטילת סיכונים מופרזים, לא מקובלים ואף לא מותרים, ולא עדכן כראוי את דירקטוריון החברה באשר למצב הבעייתי שאליו נקלעה החברה בעקבות זאת. כמו כן, דימון נמצא כמי שפעל באופן שגוי לאחר האירוע באופן שבו ניסה להרגיע את ציבור המשקיעים, תוך ביטול חשיבות העניין. כך, לאחר התפוצצות הפרשה, אך בטרם בירור הנסיבות, הגיב דימון

Securities and Exchange Commission v. David J. Lubben, No. 20836 (D. Minn., filed. Dec. 22, 2008), <https://tinyurl.com/54xevvy4> ¹³⁴

Securities and Exchange Commission v. David J. Lubben (D. Minn. filed January 23, 2009), <https://tinyurl.com/mr3v8aht> ¹³⁵

Dawn Kopecki, *JPMorgan's Drew Forfeits 2 Years' Pay as Managers Ousted*, Steve Schaefer, BLOOMBERG, Jul. 13, 2012, <https://tinyurl.com/yckuzd29> ¹³⁶
JPMorgan To Claw Back Millions From Ina Drew London Whale, FORBES, Jul. 11, 2012, <https://tinyurl.com/554a5t6y>

Patricia Hurtado, *The London Whale*, BLOOMBERG, Feb. 24, 2016, <https://tinyurl.com/bdxfkke> ¹³⁷

Halah Touryalai, *More Bad News For JPMorgan As FBI Gets Involved*, FORBES, May 15, 2012, <https://tinyurl.com/5chh54r9> ¹³⁸

Christina Rexrode, *JPMorgan Chase cuts CEO Dimon's pay in half*, NEWSDAY (Jan. 16, 2013) <https://tinyurl.com/bdfcfdt6> ¹³⁹

לאירועים כשהוא מכנה אותם "סערה בכוס תה". בסך הכל, סכומי ההשבה שנדרשו מארבעת העובדים הבכירים בבנק בגין אותה הפרשה נאמדו בכ-100 מיליון דולר במצטבר.¹⁴⁰

במקרה השלישי שמעניין להזכיר, היה מעורב בנק נוסף, בנק Wells Fargo. באותו עניין, במשך שנים ארוכות, החל משנת 2002 ועד לשנת 2016, נהגה בבנק מדיניות תמריצים מעוותת, שדחפה עובדים של הבנק לפתוח מיליוני חשבונות בנק, להנפיק כרטיסי אשראי ולפתוח תכניות בנקאיות ללקוחות של הבנק שלא ביקשו זאת. זאת, כדי להגדיל באופן מלאכותי את המכירות ולזכות בבונוסים נדיבים. בתוך כך, בין היתר במטרה להסוות את הפעילות העבריינית, עובדי הבנק יצרו מספרי זיהוי מזויפים עבור לקוחות, זייפו חתימות והעבירו כספים מחשבונות מוכרים ופעילים של לקוחות, לחשבונות שעובדי הבנק פתחו ללא אישורם של הלקוחות.¹⁴¹ בשנת 2020 התחייב הבנק לשלם לרשויות האכיפה האמריקאיות סכום של למעלה מ-3 מיליארד דולר במסגרת הסדרים שגובשו עמו.¹⁴²

מה שבלט יותר מכל בפרשה שבה הסתבך Wells Fargo, היה היקפה של הפעילות העבריינית, עוצמתה והתמשכותה.¹⁴³ כפי שהתבטאו בכירים במשרד המשפטים האמריקאי, מדובר היה בכישלון מוחלט של הנהגת הבנק בדרגות השונות של הבנק.¹⁴⁴ במסגרת אחד השימועים שנערכו בקונגרס האמריקאי, הדגש הושם על כך שהאירוע היה כה רחב היקף, כך שלאחר חשיפתו פוטרו מהבנק כ-5,300 עובדים. כפי שעלה במסגרת הדיון בקונגרס, אותם עובדים, לא פעלו על דעת עצמם, אלא צייתו למדיניות הבנק ולמערכת התמריצים המעוותת שיצר.¹⁴⁵

¹⁴⁰ Justin H. Mims, *The Wells Fargo Scandal and Efforts to Reform Incentive-Based Compensation in Financial Institutions*, 21 N.C. BANKING INST. 429, 440 (2017)

בהתאם לדברים שפרסם הבנק, במסגרת דרישת ההשבה נדרשה השבה של הסכומים הגבוהים ביותר שניתן היה לדרוש. ראו: Examining Bank Supervision and Risk Management in Light of JPMorgan Chase's Trading Loss: Hearing Before the H. Comm. on Fin. Servs., 112th Cong. 45 (statement of Jamie Dimon, Chairman & CEO, JPMorgan Chase & Co.) (2012). ראו גם: Adam Martin, *JPMorgan Is in 'Maximum Clawback' Mode, Starting With Ina Drew*, THE ATLANTIC, Jul. 13, 2012, <https://tinyurl.com/bda8hpds>

¹⁴¹ Emily Flitter, *The Price of Wells Fargo's Fake Account Scandal Grows by \$3 Billion*, THE N.Y TIMES (Feb. 21, 2020).

¹⁴² DOJ, Press Release, *Wells Fargo Agrees to Pay \$3 Billion to Resolve Criminal and Civil Investigations into Sales Practices Involving the Opening of Millions of Accounts without Customer Authorization* (Feb. 21, 2020).

¹⁴³ ראו: שם. במסגרת ההודעה לתקשורת שפרסם משרד המשפטים האמריקאי, התבטא בכיר במשרד באופן הבא: "[T]his settlement holds Wells Fargo accountable for the tolerating fraudulent conduct that is remarkable both for its duration and scope."

¹⁴⁴ ראו שם: "[T]his case illustrates a complete failure of leadership at multiple levels within the Bank. Simply put, Wells Fargo traded its hard-earned reputation for short-term profits."

¹⁴⁵ Hearing before the Committee on Financial Services of the U.S. House of Representatives (March 12, 2019), at 72: "This was not an outlier. You fired 5,300 employees, and they were fired for following company policy. Make no mistake, 5,300

לאחר דיונים קדחתניים שהתנהלו בקונגרס האמריקאי, ובעקבות הלחץ הציבורי,¹⁴⁶ כמה מבכירי Wells Fargo נדרשו להשיב חלק מהתגמול שהוענק להם. בולט בהקשר זה הוא מי שכיחן כמנכ"ל הבנק, ג'ון סטאמפף (John Stumpf), שהיה יעד לביקורת אדירה לפיה הוא כשל כישלון חרוץ בהבנת חומרת המצב, לאורך שנים, והחשיפה המהותית שלה היה חשוף הבנק.¹⁴⁷ בשנת 2016 נדרש סטאמפף להשיב תגמולים בשווי מצטבר של כ- 41 מיליון דולר. מי שכיחנה כמנהלת חטיבת קשרי הקהילה של הבנק, קארי טולסטדט (Carrie Tolstedt), נדרשה אז להשיב תגמולים בשווי של כ- 19 מיליון דולר. בחודש אפריל 2017 סטאמפף וטולסטדט נדרשו להשיב סכומים משמעותיים נוספים – סטאמפף נדרש להשיב כ- 28 מיליון דולרים, ואילו טולסטדט נדרשה להשיב כ- 47 מיליון דולרים. במצטבר, בעקבות הפרשה נדרשו בכירי הבנק להשיב סכומים מצטברים בסך של למעלה מ-180 מיליון דולרים.¹⁴⁸

המקרה הרביעי שאליו נתייחס אירע בחודש ספטמבר 2017 בעניינה של חברת KB Home והוא נחשב למרחיק לכת במיוחד בהקשר של דרישת ההשבה. באותו מקרה, מנכ"ל החברה מר ג'פרי מזגר (Jeffrey T. Mezger), נדרש להשיב תגמול בשווי של 25 אחוזים מהתגמול השנתי שלו. ההחלטה על הדרישה התקבלה על ידי דירקטוריון החברה בעקבות פרסום הקלטות ממצלמות אבטחה, שבהן תועד מזגר כשהוא מתבטא באופן פוגעני כלפי שכנתו, הקומיקאית קטי גריפין.¹⁴⁹ במסגרת הדיווח שפרסמה החברה ביחס לדרישת ההשבה, צוין כי על אף שמזגר נחשב למנכ"ל מוערך, התנהגותו במישור היחסים האישי עם שכנתו אינה מקובלת, ויוצרת תדמית שלילית לחברה, ומשכך הוחלט על ההשבה כאמור. למען שלימות התמונה, הדירקטוריון אף התריע בפני מזגר כי אם התנהגות דומה תישנה בעתיד, הוא יודח מתפקידו.¹⁵⁰

המקרה החמישי הבולט בהקשר של דרישת ההשבה, נוגע לחברת מקדונלד'ס. באותו מקרה, מי שכיחן כמנכ"ל החברה, מר סטיב איסטרברוק (Steve Easterbrook), קיים במהלך השנים 2018 – 2019 יחסים בלתי הולמים עם כמה מעובדות החברה. בחודש נובמבר

people don't go rough together. These were employees who were following company policy.”

¹⁴⁶ ראו: Michael Corkery, *Elizabeth Warren Accuses Wells Fargo Chief of 'Gutless Leadership'*, N.Y. TIMES, Sept. 20, 2016, <https://tinyurl.com/yc6xhpyn>

¹⁴⁷ ראו: Independent Directors of the Board of Wells Fargo & Company, *Sales Practices Investigation Report*, WELLS FARGO 1, 2 (April 10, 2017), <https://tinyurl.com/srpvmcut>

¹⁴⁸ Connor Douglas Maag, *Flaw-Backs: Executive Compensation Clawbacks and Their Costly Flaw*, 11 J. BUS. ENTREPRENEURSHIP & L. 353, 380 (2018)

¹⁴⁹ Tiffany Hsu, *KB Home to Cut C.E.O.'s Bonus After His Rant Against Kathy Griffin*, N.Y. TIMES, Sept. 21, 2017, <https://tinyurl.com/547v2sh4>

¹⁵⁰ U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, KB HOME FORM 8-K, (Sept. 20, 2017), <https://tinyurl.com/y442u3wd> (“Jeffrey Mezger has always conducted himself in a professional manner during his tenure at KB Home. He has been a very effective CEO and a great leader for the Company. Mr. Mezger has the full and complete confidence of the Board. However, Mr. Mezger's recent behavior in his personal dealings with a neighbor is unacceptable and a negative reflection on KB Home”)

2019 התגבש בין איסטרברוק לבין דירקטוריון החברה הסכם, לפיו איסטרברוק יסיים את תפקידו כשהוא זכאי לפיצויי פיטורים בשווי של למעלה מ-40 מיליון דולרים.¹⁵¹ ההסכם בין איסטרברוק לבין הדירקטוריון הושג, בין היתר בשל כך שאיסטרברוק הכחיש בפני הדירקטוריון את קיומם של היחסים. אולם, בחודש יולי 2020, התקבלה בחברת מקדונלד'ס תלונה אנונימית בצירוף ראיות מוחשיות לקיום היחסים של איסטרברוק עם כמה מהעובדות. הדבר הוביל להגשת תביעה כנגד איסטרברוק שנסתיימה בפשרה במסגרתה התחייב איסטרברוק להשיב לחברה יותר מ-62 מיליון דולרים מכספי התגמולים שקיבל בין השנים 2015 ו-2019.¹⁵² זאת, בין היתר, לאחר שנטען כי איסטרברוק הונה את החברה במסגרת גיבוש הסכם הפיטורים והסתיר ממנה ראיות חשובות. בתוך כך, התנהלותו של איסטרברוק בתהליך ההיפרדות מהחברה, נחשבה לכזאת המפרה את מדיניות החברה, ובהתאמה היוותה עילה לפיטורים ושליטת פיצויי הפיטורים. כתוצאה מכך, הסכום המצטבר שנדרש איסטרברוק להשיב לחברת מקדונלד'ס נאמד בכ-105 מיליון דולרים.¹⁵³ המקרה השישי שבו נתבקשה דרישת השבה אירע בעניינה של חברת פולקסווגן הגרמנית, Volkswagen AG,¹⁵⁴ בפרשה שהתפרסמה בשנת 2015 וזכתה לכינוי – "Dieselgate", על שם מנועי דיזל של החברה. באותו המקרה, חברת פולקסווגן הואשמה בזיוף בדיקות זיהום האוויר בחלק מכלי הרכב שייצרה, באמצעות שימוש בתוכנה שמזהה מצבים שבהם הרכב עובר בדיקת זיהום אוויר, ומפחיתה את פליטת המזהמים בזמן הבדיקה; כמו כן, החברה הואשמה בהפרת תקן זיהום האוויר באותם רכבים.¹⁵⁵ ראשית הפרשה בשנת 2014, במחקר עצמאי שביצעה המועצה הבינלאומית לאוויר נקי, International Council on Clean Transportation (ICCT), בעניין פליטת מזהמים ממנועי דיזל. במהלך מבחני נהיגה מעשיים שנעשו כחלק מהבדיקות, זוהו רמות פליטת מזהמים גבוהות בכלי רכב בעלי מנוע דיזל מתוצרת פולקסווגן.¹⁵⁶ הממצאים הועברו לסוכנות האמריקאית להגנת הסביבה, ה-U.S. Environmental Protection Agency

151 Scott Spector, David Bell, and Elizabeth Gartland, *McDonald's Clawback Suit Against Former CEO: A Cautionary Tale*, HARV. L. SCH. F. ON CORPORATE GOVERNANCE (Aug. 26, 2020), <https://tinyurl.com/yckn66dp>

152 Taylor Telford, *McDonald's claws back \$105 million from fired CEO*, THE WASHINGTON POST, Dec. 16, 2021, <https://tinyurl.com/sdfva62r>

153 Andrew Edgecliffe-Johnson, *McDonald's claws back \$105m from disgraced former chief Steve Easterbrook*, FINANCIAL TIMES, Dec. 16, 2021, Amelia Lucas, *McDonald's claws back \$105 million from fired CEO Easterbrook, accused of hiding relationships from board*, CNBC, Dec. 16, 2012, <https://tinyurl.com/yckamsx9>

154 יצוין כי חברת פולקסווגן מאוגדת בגרמניה ונסחרת במספר בורסות בה ובהתאם, כפופה לאסדרה הגרמנית.
155 Frank Jordans, *EPA: Volkswagen Thwarted Pollution Regulations For 7 Years*, CBS Russell Hotten, DETRIOT (September 21, 2015), <https://tinyurl.com/yct5nwm>
Volkswagen: The scandal explained, BBC NEWS, (December 10, 2015), <https://tinyurl.com/2dzjtffb>

156 Press Release, West Virginia University, WVU study found elevated levels of emissions from Volkswagen vehicles (September 24, 2015), <https://tinyurl.com/ys8brdd>

(EPA), ולמועצת המשאבים האוויריים של מדינת קליפורניה בארצות הברית, ה-California Air Resources Board (CARB).

לאחר קבלת ממצאי המחקר, בשלהי שנת 2015 פרסמה ה-EPA דיווח לקבוצת פולקסווגן על הפרת ה-Clean Air Act,¹⁵⁷ שבו יוחס לה השימוש בתוכנה המפחיתה את פליטת המזהמים בכלי הרכב וכן חריגה של עד פי 40 בפליטת המזהמים מהסטנדרט המותר.¹⁵⁸ בראשית שנת 2016, הגיש משרד המשפטים האמריקאי (Department of Justice) תלונה בשם ה-EPA בגין הפרת ה-Clean Air Act.¹⁵⁹

במהלך שנת 2016 קבוצת פולקסווגן התקשרה בשני הסדרים בנוגע להפרות שתוארו לעיל, האחד עם ממשלת ארצות הברית ומדינת קליפורניה, והאחר עם נציבות הסחר הפדרלית ה-Federal Trade Commission (FTC). במסגרת ההסדרים, קבוצת פולקסווגן התחייבה לשלם כ-14.7 מיליארד דולרים שיועדו לפיצוי הצרכנים, להקלת הזיהום הנפלט מהרכבים ולהשקעה "בטכנולוגיות ירוקות". בנוסף, החברה התחייבה להציע לבעלי הרכבים לרכוש מהם בחזרה את הרכבים או לסיים את הסכם הליסינג, ככל שישנו.¹⁶⁰ בנוסף, במסגרת הליך פלילי שנוהל נגד פולקסווגן, הסכימה החברה להודות באשמה בשלושה סעיפי אישום פליליים ולשלם קנס בסך 2.8 מיליארד דולרים. כמו-כן, בהליך אזרחי נוסף שכלל, בין היתר, את טענותיה של ה-EPA בנוגע לחריגה מסטנדרט הזיהום המותר, הסכימה החברה להודות בטענות שהופנו כלפיה ולשלם קנס בסך של כ-1.5 מיליארד דולרים.¹⁶¹

בהקשר של מאמר זה, יצוין שבחודש יוני 2021, חברת פולקסווגן דרשה ממנכ"ל החברה מרטין ווינטרקורן (Martin Winterkorn) להשיב לה סכום של כ-11.2 מיליון אירו מהתגמול שהוענק לו. בנוסף למנכ"ל, נושאי משרה בכירים בחברה השיבו אף הם חלק מהתגמול שהוענק להם: כך, מנכ"ל חטיבת אאודי לשעבר, רופרט סטדלר (Rupert Stadler), השיב כ-4.1 מיליון אירו; ראש חטיבת הפיתוח לשעבר, סטפן קנירש (Stefan

¹⁵⁷ The Clean Air Act of 1963 § 203, 42 U.S.C. § 7522

¹⁵⁸ Press Release, EPA, Learn About Volkswagen Violations (October 18, 2021), ראו: <https://tinyurl.com/56ktt4vy>; Press Release, EPA, California Notify Volkswagen of Additional Clean Air Act Violations (November 2, 2015), <https://tinyurl.com/55k5mm24>.

¹⁵⁹ Press Release, Department of Justice, United States Files Complaint Against Volkswagen, Audi and Porsche for Alleged Clean Air Act Violations (January 4, 2016), <https://tinyurl.com/3b67zspb>.

¹⁶⁰ Press Release, Department of Justice, Volkswagen to Spend Up to \$14.7 Billion to Settle Allegations of Cheating Emissions Tests and Deceiving Customers on 2.0 Liter Diesel Vehicles (June 28, 2016), <https://tinyurl.com/y767swnb>; Press Release, Department of Justice, Volkswagen to Recall 83,000 3.0 Liter Diesel Vehicles and Fund Mitigation Projects to Settle Allegations of Cheating Emissions Tests on Volkswagen, Audi and Porsche Vehicles (December 20, 2016), <https://tinyurl.com/bdebddk3>.

¹⁶¹ Press Release, Department of Justice, Volkswagen AG Agrees to Plead Guilty and Pay \$4.3 Billion in Criminal and Civil Penalties; Six Volkswagen Executives and Employees are Indicted in Connection with Conspiracy to Cheat U.S. Emissions Tests (January 11, 2017), <https://tinyurl.com/bdeefrcx>.

(Knirsch), השיב כמיליון אירו; ודירקטור לשעבר בחטיבת פורשה, וולפגנג האץ (Wolfgang Hatz), השיב כ- 1.5 מיליון אירו.¹⁶² בסך הכל, בקשר לפרשה המתוארת הושבו לחברת פולקסווגן כ-288 מיליוני אירו,¹⁶³ מתוכם 270 מיליוני אירו ששולמו מביטוח האחריות של נושאי המשרה.¹⁶⁴

המקרה השביעי שיחתום את הסקירה המוצעת בפרק זה, שבו לא הופעל מנגנון ההשבה אף שהיה קיים במדיניות התגמול של החברה, הוא המקרה שבו הייתה מעורבת ענקית דירוג האשראי האמריקאית, Equifax.¹⁶⁵ באותו מקרה, בעקבות כשל סייבר, מערכות המחשוב של החברה נפרצו במהלך שנת 2017, על ידי פצחנים (האקרים) שהשיגו גישה למידע רגיש על למעלה מ-143 מיליון מלקוחות החברה. בעקבות הפריצה למערכות, נגנב מידע רגיש שכלל מספרי ביטוח לאומי (Social Security Number), רישיונות נהיגה, ומספרי כרטיסי אשראי של כ-209 אלף מלקוחות החברה.¹⁶⁶ הפרשה נחקרה על ידי מספר סוכנויות פדרליות ומדיניות בארצות הברית, וביניהם גם משרד ההגנה האמריקאי. כמו-כן, מנכ"ל החברה שניהן גם כיו"ר הדירקטוריון, ריצ'ארד סמית' (Richard Smith), העיד בקונגרס במסגרת שימוע שנערך בקשר לפרשה.¹⁶⁷

¹⁶² Press Release, Volkswagen AG, Volkswagen's Supervisory Board reaches agreement with Prof. Martin Winterkorn on EUR 11.2 million in compensation (Jun 9, 2021), Volkswagen AG, Annual Report, 207 (March 15, 2022), <https://tinyurl.com/2p9xwp6n> (ראו גם: <https://tinyurl.com/2p9xwp6n>); "To this end, Volkswagen and Audi entered into damage settlements (liability settlements) with Prof. Dr. Winterkorn and Mr. Stadler respectively in connection with the diesel issue. Prof. Dr. Winterkorn's damage payment amounts to €11.2 million and Aly McDevitt, *Volkswagen secures \$21.7M* that of Mr. Stadler to €4.1 million" in executive clawbacks for Dieslegate roles, COMPLIANCE WEEK, Jun 10, 2021, <https://tinyurl.com/4uxajayz>.

¹⁶³ Christoph Rauwald, *VW Claws Back \$351 Million in Diesel-Scandal Damages Deal*, BLOOMBERG (Jun 9, 2021), <https://tinyurl.com/3sjr57y4>.

¹⁶⁴ Volkswagen AG, Annual Report, 207 (March 15, 2022): "Volkswagen has furthermore reached agreement with the relevant insurers under its directors and officers liability policies (D&O insurance) on payment of an aggregate sum of €270 million (coverage settlement)" *Joe Miller, Ian Smith, VW claws back \$270m from insurers over Dieslegate*, FINANCIAL TIMES (June 9, 2021), <https://tinyurl.com/tsj3km>.

¹⁶⁵ החברה עוסקת במחקרי שוק ואיסוף מידע ונתונים בתחום היסטוריית האשראי, פיננסים, נתונים דמוגרפיים, רישומים ציבוריים, מודיעין עסקי ומידע שיווקי אודות צרכנים וחברות. מוצריה ושירותיה כוללים מערכות תומכות החלטה עבור חברות הרוצות מידע על היסטוריית האשראי של לקוחותיהם; מאגרי מידע ללקוחות המעוניינים לבצע שיווק ממוקד; ושירותי אשראי ללקוחות פרטיים, על מנת למנוע זיוף והונאה בכרטיסי האשראי שלהם.

¹⁶⁶ Press Release, Equifax, Equifax Announces Cybersecurity Incident Involving Consumer Information (Sept. 7, 2017), <https://tinyurl.com/yj94erkr>.

¹⁶⁷ Dustin Volz, John McCrank, *Equifax CEO Departs, forgoes bonus after massive data breach*, REUTERS, September 26, 2017, <https://tinyurl.com/yf9my6et>; H. REP. COMM. ON OVERSIGHT AND GOVERNMENT REFORM, 115th CONG., THE EQUIFAX DATA BREACH (Comm. Print 2018).

במסגרת הסדר פשרה שגיבשה החברה עם נציבות הסחר הפדרלית, ה-FTC, ו-48 מדינות בארצות הברית, התחייבה החברה לשלם כ-700 מיליון דולרים: מתוכם, 425 מיליון דולרים שיועדו לקרן שתספק לנפגעי הפריצה שירותי ניטור אשראי ופיצוי על הפסדיהם; קנס של כ-175 מיליון דולרים שישולם ל-48 מדינות בארצות הברית; וסכום של כ-100 מיליון דולרים שישולם כקנס לרשות הפדרלית להגנת הצרכן ה-Consumer Financial Protection Bureau (CFPB). כחלק מהסדר הפשרה, החברה הסכימה לחזק את נהלי אבטחת המידע שלה, וכן ולאפשר ביקורות קבועות ביחס לנהלים, שיערכו ידי צד שלישי.¹⁶⁸ הסדר הפשרה אושר על ידי בית המשפט במהלך שנת 2020,¹⁶⁹ בתמיכתן של סוכנויות ממשלתיות שונות כגון ה-FTC וה-CFPB, אך בעלי מניות ערערו עליו בטענה שלא היה מחמיר מספיק. בחודש יוני 2021 דחה בית המשפט את טענות בעלי המניות ואישר את ההסדר באופן סופי.¹⁷⁰

בעקבות הפרשה, ריצ'ארד סמית' שכזכור כיהן כמנכ"ל החברה, עזב את החברה וויתר על הבונוס השנתי לו היה זכאי, כחלק מתנאי העסקתו.¹⁷¹ כחלק מהטבות הפרישה להן היה זכאי סמית' עם פרישתו, הוענקו לו כ-18.4 מיליון דולרים שלא היו כפופים למנגנון ההשבה.¹⁷² בנוסף לסמית', שני בכירים נוספים – שכינהו כ-CIO (Chief Information Officer) וכ-CSO (Chief Security Officer) – עזבו אף הם את החברה, בשבוע שלאחר הדיווח על הפריצה.¹⁷³

בעקבות הפרשה, דירקטוריון החברה שקל לדרוש השבת תגמול מנושאי משרה בכירים בחברה,¹⁷⁴ אך בסופו של יום, מנגנון ההשבה לא הופעל. עם זאת, מענקים שנתיים בשווי כולל של כ-1.3 מיליון דולרים הופחתו מהתגמול שהוענק לבכירים בהנהלת החברה.¹⁷⁵

¹⁶⁸ Brian Pietsch, *Equifax to pay up to \$700 million in US data breach settlement*, CNBC, July 22, 2019, <https://tinyurl.com/yckp3cr2>.

¹⁶⁹ In re Equifax Inc. Customer Data Security Breach Litigation, No. 2800 (N.D. Ga. Filed Jan. 13, 2020), <https://tinyurl.com/89689cncx>.

¹⁷⁰ In re Equifax Inc. Customer Data Security Breach Litigation, No. 20-10249, 999 F.3d 1247 (11th Cir. 2021).

¹⁷¹ U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Equifax Agreement Ex-10.1* (Sept. 25, 2017) <https://tinyurl.com/bdh98j8y> (להלן: ההסכם עם המנכ"ל). ראו גם: Press Release, Equifax, Equifax Chairman, CEO, Richard Smith Retires; Board of Directors Appoints Current Board Member Mark Feidler Chairman; Paulino do Rego Barros, Jr. Appointed Interim CEO; Company to Initiate CEO Search (September 26, 2017), <https://tinyurl.com/zyaedhn3>.

¹⁷² Jena McGregor, *Why Equifax's CEO Will Still Get a Pension Worth Millions*, THE WASHINGTON POST, September 27, 2017, <https://tinyurl.com/2nmdxksf>. ראו גם את ההסכם המנכ"ל, לעיל ה"ש 171.

¹⁷³ Press Release, Equifax, *Equifax Releases Details on Cybersecurity Incident, Announces Personnel Changes* (September 15, 2017) <https://tinyurl.com/yenr7n9s>.

¹⁷⁴ Emily Glazer, AnnaMaria Andriotis, *Equifax Board Considers Clawing Back Executives' Compensation*, WALL STREET JOURNAL, September 29, 2017, <https://tinyurl.com/297stc4n>. ראו גם: וולף ומק'קרנק, לעיל ה"ש 167.

¹⁷⁵ U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Equifax Form DEF 14A*, 37 (April 2, 2018) ("The Board exercised its negative discretion to eliminate the 2017 annual

לבסוף, בחודש מרץ 2018, בעקבות שיח עם בעלי מניות של החברה, עודכנה מדיניות ההשבה של החברה, כך שניתן יהיה לדרוש השבה מעובד בנסיבות של התנהגות בלתי ראויה, או כשל בפיקוח, שגרמו לנזק כלכלי או מוניטיני משמעותי לחברה.¹⁷⁶ לסיכום, בפרק זה הובאו המקרים הבולטים מהשנים האחרונות בארצות הברית ובגרמניה, שבהם נעשה שימוש במנגנון השבת תגמולים, או שנשקל שימוש שכזה, כלפי נושאי משרה בכירים. ה הסקירה מלמדת על היקף ההחזר שנדרש מנושאי המשרה ועל הנסיבות שהובילו את החברות לקיים דיון ולשקול את הפעלת מנגנון ההשבה. בנוסף, הסקירה מלמדת על עיצובם של מנגנוני ההשבה וכן על הקשר שבין עיצוב המנגנונים ליכולת להפעילם בשעת הצורך. למעט המקרה הרביעי בעניין KB Home, המשותף למקרים, הוא שמדובר במקרים חריגים מאוד ושכיחים ראו לדרוש השבה או, למצער, לשקול דרישת השבה. נקדים לציין, כי באשר למקרה הרביעי, שבו מנכ"ל החברה כשל במסגרת יחסיו עם שכנתו, אנו סבורים שככלל, ראוי להימנע מלקשור בין אופן ההתנהלות של נושא המשרה במסגרת חייו הפרטיים לבין דרך התנהלותו בקשר עם ניהול החברה. התוכנות שנלמדו בפרק זה מהמקרים הבולטים בעולם, יישמו אותנו במסגרת הדיון בפרק ה', במדיניות המוצעת על ידינו בקשר לעיצוב מנגנוני השבה והשימוש האפשרי בהם.

פרק ד': ניתוח אמפירי

בפרק זה נבחן האם וכיצד מנגנוני ההשבה מאומצים בחברות הגדולות ביותר בארה"ב ובישראל. ניתוח המנגנונים, שייעשה בפירוט רב, יאפשר ללמוד מקרוב על המצב הקיים, ויהווה בסיס לדיון הנורמטיבי ולהמלצות שיוצעו על ידינו בפרק הבא.

1. מתודולוגיה

במטרה ללמוד על האופן שבו מנגנון ההשבה מעוצב בישראל, המאמר ניתח את קיומן ועיצובן של תניות ההשבה במדיניות התגמול של 35 החברות הכלולות במדד ת"א-35. לצורך השוואה, באופן דומה, נותחו תניות ההשבה של 35 החברות הגדולות ביותר הכלולות במדד S&P 500 שבארצות הברית.

נקדים לציין, כי אנו ערים להבדלים בין השוק הישראלי לשוק האמריקאי, בדגש על גודל החברות שנבחנו על ידינו במדגם ומבנה הבעלות שלהן. כך, החברות האמריקאיות גדולות יותר ומתאפיינות במבנה של בעלות מבוזרת, להבדיל ממבנה של בעלות ריכוזית, שמאפיינת את מרבית החברות הישראליות. עדיין, לניתוח ההשוואתי המוצע על ידינו בפרק זה, יש חשיבות רבה להבנה של האופן שבו ניתן וראוי לאמץ מנגנוני השבה. היבטים אלה, של עיצוב ושימוש במנגנוני השבה, מושפעים אמנם במידה מסוימת ממבנה השוק, ממבנה החברות

incentive awards for the Senior Leadership Team. As a result, the Board eliminated approximately \$1.3 million of annual incentive compensation that would otherwise Equifax (להלן: "Equifax") have been earned for 2017 by our NEOs other than our former CEO") (2018 Proxy Statement).

ראו Equifax 2018 Proxy Statement, לעיל ה"ש 175: "Under the revised policy, the Board may recover incentive compensation awarded to employees in the event of misconduct or failure of oversight that results in significant financial or reputational harm")

ומגודל החברות, אולם יחד עם זאת, אין בכך כדי לפגוע בתרומה המחקרית המתקבלת מהניתוח ההשוואתי המוצע כאן. זאת, בהינתן שכפי שהסברנו בפרק ב' למאמר, הדין האמריקאי נחשב לפורץ דרך, מתפתח ומתקדם, בכל הנוגע לרעיון השבת התגמולים מנושאי המשרה.

הניתוח התבסס על נתונים של 70 אספות כלליות של בעלי המניות בחברות הציבוריות (35 ישראליות ו-35 אמריקאיות), שבמסגרתן הובאה להצבעה מדיניות התגמול של כל חברה, לשם אישורה לראשונה, אישורה מחדש, או עדכונה.¹⁷⁷ בסיס הנתונים שעליו מבוסס הניתוח האמפירי הורכב ממספר נדבכים מרכזיים.

בשלב ראשון, אותרו הדיווחים שדיווחו החברות, המתעדים את מדיניות התגמול האחרונה של החברות, כלומר, המדיניות התקפה והעדכנית נכון למועד גיבוש המדגם. באשר לדיווחים של החברות הישראליות, אותרו ונותחו הזמנות לאספות בעלי מניות, שהתפרסמו במערכת אינטרנט להודעות (מאיה) של הבורסה לניירות ערך. באשר לדיווחים של החברות האמריקאיות, אותרו ונותחו הזמנות לאספות בעלי מניות (כפורמט של DEF 14A), שהתפרסמו במערכת האינטרנט להודעות של רשות ניירות ערך האמריקאית (Securities and Exchange Commission, SEC), ה-EDGAR.

מתוך 35 החברות הכלולות במדדים הנזכרים, 34 חברות ישראליות אימצו את המנגנון ו-30 חברות אמריקאיות את המנגנון, והן מהוות את המדגם הישראלי והאמריקאי, בהתאמה. בחלוקה למגזרים, 34 החברות הישראליות כוללות: 5 חברות בנקאיות (14.71% מהמדגם); גוף מוסדי אחד (2.94% מהמדגם);¹⁷⁸ 5 חברות טכנולוגיה (14.71% מהמדגם); 2 חברות תרופות (5.88% מהמדגם); ו-21 חברות נוספות (61.76% מהמדגם) שאינן משתייכות למגזרים הנזכרים. כמו-כן, 30 החברות האמריקאיות כוללות: חברה בנקאית אחת (3.33% מהמדגם); גוף מוסדי אחד (3.33% מהמדגם); 11 חברות טכנולוגיה (36.67% מהמדגם); 4 חברות תרופות (13.33% מהמדגם); ו-13 חברות נוספות (43.33% מהמדגם) שאינן משתייכות למגזרים הנזכרים.

מתוך הדיווחים שפרסמו החברות הישראליות והאמריקאיות, נאספו נתונים מגוונים ביחס לכל אחד ממנגנוני ההשבה, ובהם נתונים על הטריגרים להפעלת מנגנון ההשבה, היקף ההשבה; תקופת ה"התיישנות" כלומר פרק הזמן שבתוכו ניתן להפעיל את המנגנון; כלפי מי חל המנגנון; מגבלות על הפעלת המנגנון; תנאים לפטור מהשבה; ושיקולים נוספים שבהתאם למנגנון ההשבה חברי הדירקטוריון או ועדת התגמול מחויבים לשקול במסגרת החלטה בנוגע להפעלת המנגנון.

¹⁷⁷ המדגם משקף את המצב נכון לתאריך 22 באוגוסט 2022.

¹⁷⁸ יצוין, כי המדגם הישראלי כולל את חברת "הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ". חברה זו לא סווגה על ידינו כגוף מוסדי משום שאינה נמנית על רשימת הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי רשות שוק ההון, הביטוח והחסכון, ומשכך אינה חייבת לאמץ את תניית ההשבה עליה מורה האסדרה החלה על גופים מוסדיים.

2. ממצאים – ישראל

ניתוח החברות הישראליות מלמד על כך ש- 34 חברות (97.14% מהמדגם) אימצו מנגנון השבה במסגרת מדיניות התגמול העדכנית שלהן.¹⁷⁹ כמוסבר לעיל, 34 החברות יהוו את המדגם של החברות הישראליות שעליו נרחיב בהמשך תת-פרק זה.

כלפי מי חל מנגנון ההשבה. בכל אחת מהחברות הישראליות שבמדגם, מנגנון ההשבה כוון אך ורק כלפי נושאי המשרה. ממצא זה עולה בקנה אחד עם הוראות חוק החברות והאסדרה הספציפית המוחלת כלפי גופים פיננסיים, שמכוונות כלפי נושאי משרה, ולא כלפי כלל עובדי החברה.¹⁸⁰

תקופת ה"התיישנות". ב- 7 מתוך החברות שבמדגם (המהוות 20.59% מהמדגם) מנגנון ההשבה לא הוגבל בזמן. ביתר החברות, תקופת ההתיישנות נעה בין 12 ל- 60 חודשים, כאשר תקופת ההתיישנות הממוצעת עומדת על 39.11 חודשים.¹⁸¹ בהקשר זה יצוין, כי הוראות חוק החברות אינן תוחמות את תוקפן של הוראות ההשבה; מנגד, דברי האסדרה החלים על חברות בנקאיות וגופים מוסדיים תוחמים את תוקפן של תניות ההשבה ל- 5 שנים, עם אפשרות להארכתן ביחס לנושאי משרה בשנתיים נוספות, בהתקיים תנאים מסוימים. בנוגע לחברות בנקאיות, התנאים להארכת תקופת ההתיישנות בשנתיים נוספות ביחס לנושאי משרה, הם: פתיחה בחקירה פנימית או חיצונית במהלך תקופת ההשבה; קיום נסיבות שבהן הבנק סבור שבמהלך חקירה עלול להתברר שהתקיימו הקריטריונים להשבה; אורגן מוסמך של הבנק החליט שמתקיימות הנסיבות להארכה.¹⁸² בנוגע לגופים מוסדיים שאינם בנקים, התנאים להארכת תקופת ההתיישנות בשנתיים נוספות ביחס לנושאי משרה, הם: קיום נסיבות המחייבות השבה בהתאם לקביעה של ועדת התגמול; פתיחה בהליך בירור פנימי לגבי כשל מהותי; אם נודע לגוף המוסדי כי רשות מוסמכת, לרבות מחוץ לישראל, פתחה בהליך בירור מנהלי או חקירה פלילית כנגד הגוף המוסדי או נושא משרה בו.¹⁸³

הטריגרים להשבה. הטריגר השכיח ביותר להפעלת מנגנון ההשבה בחברות הישראליות שבמדגם, הוא הצגה מחדש של הדוחות הכספיים (Restatement). טריגר זה נכלל במנגנוני

¹⁷⁹ החברה היחידה מבין חברות המדגם הישראלי שלא אימצה תניית השבה במסגרת מדיניות התגמול שלה, היא חברת KENON Holdings, חברה סינגפורית הנסחרת בישראל ולה שתי חברות-בת ציבוריות מוכרות, צים וא.פי.סי אנרגיה. מאחר שמקום התאגדותה של KENON אינו בישראל והחברה קיבלה פטור מעמידה בדרישת חוק החברות, חוק החברות לא חל עליה ולא מחייב אותה באימוץ תניית השבה, אף שהיא נסחרת בבורסה הישראלית. למען שלמות התמונה, שתי החברות הבנות של KENON, שמקום התאגדותן בישראל והן נסחרות בבורסה הישראלית, אימצו תניית השבה כנדרש על פי חוק החברות.

¹⁸⁰ יצוין, כי 6 חברות, כולן דואליות, השתמשו במדיניות ההשבה שלהן במונח "Executive Officer": חברת טבע, החברה לישראל, אלביט מערכות, טאוור, אורמת טכנולוגיות ונובה. חברה נוספת, Nice, השתמשה במונח "Office Holder" ובתוך כך הגדירה את המונח בדומה להגדרה של המונח "נושא משרה" בחוק החברות הישראלי.

¹⁸¹ יצוין, כי חברות שונות קבעו מועדים שונים שהחל מהם נספרת תקופת ההתיישנות. כך, חברות ציינו כי התקופה חלה החל ממועד אישור המענק לנושא המשרה; ממועד הענקתו בפועל; ממועד פרסום הדוחות הכספיים שעל בסיסם ניתן המענק; ממועד הצגת הדוחות הכספיים מחדש; ממועד התנהגות המזיקה של נושא המשרה (במקרים המתאימים בהתאם לטריגר); או אף ממועד דרישת ההשבה בפועל על ידי החברה.

¹⁸² הוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול, לעיל ה"ש 37.

¹⁸³ החזור משנת 2019, לעיל ה"ש 48.

ההשבה של 32 חברות (המהוות 94.12% מהמדגם), ולפיו השבה תידרש, בנסיבות של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים כאשר התברר שהנתונים שהוצגו בדוחות מוטעים. בכל 32 החברות הטריגר המתואר צוין באופן עצמאי, כלומר מבלי שנדרש בנוסף אליו מרכיב נוסף, כמו למשל התנהגות בלתי הולמת של נושא משרה. לשון אחר – נושא המשרה ישיב לחברה סכומים ששולמו לו ביתר, אם שולמו לו על בסיס נתונים שהתבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של החברה. זאת, כזכור, בדומה לנוסח של הוראת חוק החברות בנושא ההשבה.¹⁸⁴

מבין 32 החברות שכללו את הטריגר של הצגה מחדש כטריגר עצמאי, 5 חברות (המהוות 14.71% מהמדגם) – כולן בנקים (פועלים, לאומי, הבינלאומי, מזרחי ודיסקונט), אימצו בנוסף, טריגר שיופעל בנסיבות של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים, שהינה תוצאה של הונאה או התנהגות בלתי ראויה מכוונת של עובד מרכזי.¹⁸⁵ הטעם לאימוץ טריגר נרחב זה בקרב הבנקים, מקורו באסדרה הספציפית המחמירה החלה עליהם, כמתואר בפרק א'. טריגר נוסף הוא אירוע שבו נושא המשרה היה שותף להתנהגות שגרמה נזק חריג לתאגיד. טריגר זה מעוגן במדיניות התגמול של 6 חברות – בנק הפועלים, בנק לאומי, בנק דיסקונט, הבנק הבינלאומי, בנק מזרחי וחברת הפניקס. חברות אלה הגדירו נזק חריג כסכום יחסי מהונה העצמי של החברה, בטווח שנע בין 3% ל-10%, במועד קרות הנזק. יצוין, כי 6 החברות הנזכרות מחויבות לעגן טריגר זה במדיניות התגמול שלהן, מכוח האסדרה החלה על הבנקים והגופים הפיננסיים האחרים. למען שלמות התמונה, יצוין כי חברת טבע עיגנה במדיניות התגמול שלה טריגר כמעט זהה שמתייחס למעורבות של נושא המשרה באירוע שגרם לחברה נזק פיננסי חמור (. . . an executive engaged in conduct that “caused severe financial [] damage”). משכך, תחת הטריגר של – מעורבות של נושא משרה בהתנהגות שגרמה נזק חריג – מנינו 7 חברות (המהוות 20.59% מהמדגם). למען שלמות התמונה יצוין, כי חברת אורמת טכנולוגיות אימצה טריגר של מעורבות נושא המשרה בהתנהגות שגרמה נזק פיננסי ישיר לחברה (“has engaged in conduct resulting in direct financial harm to the company”). טריגר זה לא נמנה על ידינו יחד עם 7 החברות הנזכרות לעיל, משום שבעוד שהן אימצו טריגר שמתייחס לנזק חריג או חמור, חברת אורמת התייחסה לנזק ישיר.

בהמשך ישיר לדברים המתוארים מעניין לציין, כי חברת טבע אימצה גם טריגר של מעורבות נושא המשרה בהתנהגות שגרמה נזק חמור למוניטין של החברה, והיא למעשה היחידה מבין חברות המדגם הישראלי שאימצה טריגר שמתייחס במפורש לנזק מוניטין לחברה.

כפי שניתן לראות, חברת אורמת טכנולוגיות הפועלת בתחום הטכנולוגיה, וחברת טבע הפועלת בתחום התרופות, עיגנו באופן רצוני טריגרים מחמירים יותר מאלה המחויבים מכוח הדרישה המופיעה בחוק החברות. הן חברת אורמת והן חברת טבע לא הגדירו את הנזק המצדיק השבה, לפי נוסחה או טווח לנזק. הסבר אפשרי לכך עשוי להיות קשור לעובדה שבשנים האחרונות חברת טבע הייתה יעד לתביעות רבות מצד בעלי מניות, ולמעשה, מבין

¹⁸⁴ סעיף 267בב והוראה (2) לחלק ב' לתוספת הראשונה א'.

¹⁸⁵ נזכיר, כי הוראת ניהול בנקאי תקין חלה על מי שמוגדר כ"עובד מרכזי", כהגדרתו בנהל. ראו לעיל ה"ש 39.

החברות הישראליות, מדובר בחברה שהוגש נגדה המספר הרב ביותר של תביעות.¹⁸⁶ כאשר לחברת אורמת, הסבר אפשרי לבחירה לאמץ טריגר מחמיר יותר מהסטנדרט שמחויב מכוח חוק החברות, הוא שמדובר בחברת דואלית שנסחרת גם בשוק האמריקאי, וחשופה להשפעות ולסטנדרטים אמריקאים.¹⁸⁷ נקדים לציין, שכפי שנראה בתת-הפרק הבא, הטריגרים שאומצו על ידי חברות אמריקאיות שנותחו על ידנו נחשבים למחמירים יותר מאלה שאומצו על ידי החברות הישראליות.

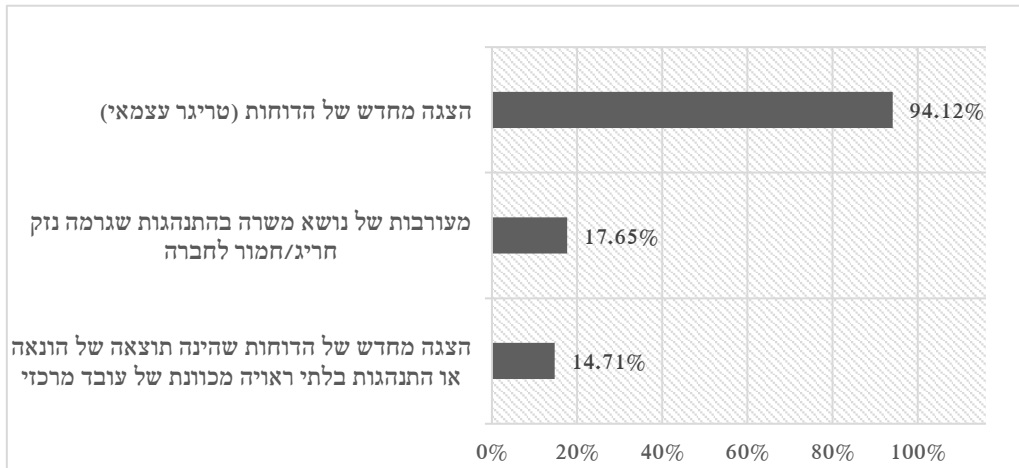
טריגרים נוספים שאומצו על ידי חברות המדגם הם: נסיבות המאפשרות פיטורים של נושא המשרה ללא פיצויים, בהתאם לדין החל (3 חברות שהן 3 בנקים [לאומי, פועלים ומזרחי]); מעורבות של נושא משרה בהתנהגות שגרמה לאי דיוק מהותי של הדוחות הכספיים (חברה אחת); מעורבות של נושא משרה בהפרה של הסכמי חיסיון או תחרות (חברה אחת); מעורבות של נושא משרה בהפרה מהותית של קוד ההתנהגות או הקוד האתי של החברה; מעורבות של נושא משרה בהפרה מהותית של החוק; שולמו לנושא המשרה סכומים בהתחשב ברמת סיכון שהתברר כי לא שיקפה באופן מהותי את החשיפה בפועל של החברה או של כספי חוסכים באמצעותה (חברה אחת שהיא חברת הפניקס שאימצה הוראה זו מכוח חוזר גופים מוסדיים). לבסוף, שתי חברות – חברת אופקו הלת' ולייבפרסון – אימצו התייחסות כללית לאפשרות של דרישת השבה, ללא תיאור של טריגר ספציפי.

הגרפים שלהלן, מציגים נתונים ביחס לטריגרים העיקריים שעוגנו במדיניות התגמול של החברות הישראליות שבמדגם. גרף מס' 1 מציג את הטריגרים העיקריים שעוגנו במדיניות התגמול של החברות הישראליות בהתאם לחקיקה והאסדרה הספציפית החלה עליהן. גרף מס' 2 מציג את הטריגרים העיקריים שעוגנו על ידי אותן חברות באופן וולונטרי.

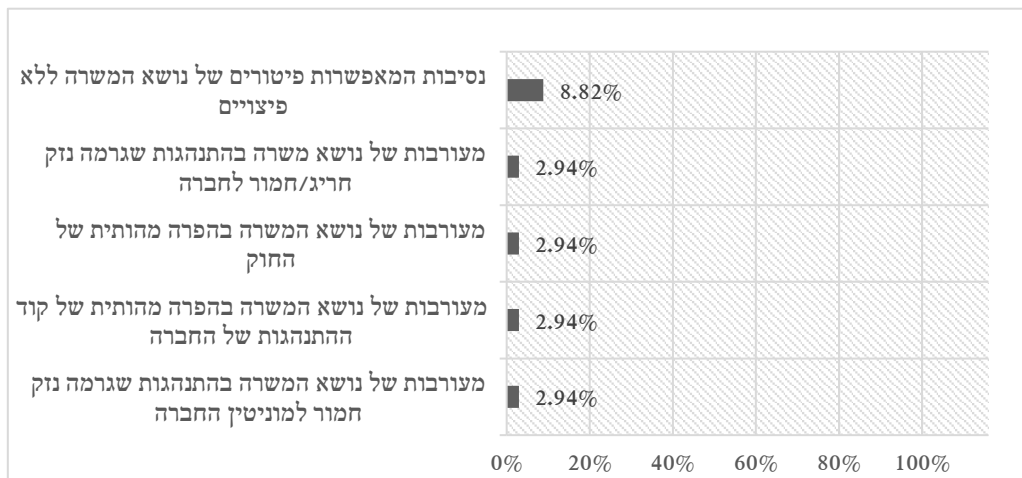
186 חמדני, קסטיאל וויסמן, לעיל ה"ש 4.

187 השערה זו אפשר ונתמכת על ידי הפניה מפורשת בתניית ההשבה של חברת אורמת לחקיקה ואסדרה אמריקאית בענין מדיניות ההשבה. ראוי להבהיר כי ישנן חברות דואליות נוספות שלא אמצו טריגרים מרחיבים כמתואר.

גרף 1 : טריגרים שעוגנו במדיניות התגמול של החברות הישראליות בהתאם לחקיקה ואסדרה ספציפית



גרף 2 : טריגרים שעוגנו במדיניות התגמול של החברות הישראליות באופן וולונטרי



כדי לעמוד על דרך עיצובו של מנגנון ההשבה בקרב החברות הכלולות במדגם, הכפופות להוראות חוק החברות ולא לאסדרה ספציפית אחרת, יצרנו מדגם מצומצם שכולל 28 חברות הכלולות במדד ת"א-35. מתוך 28 חברות, 26 חברות (המהוות 92.86% מהמדגם המצומצם), אימצו טריגר עצמאי בנושא הצגה מחדש של הדוחות הכספיים. שתי חברות נוספות שאינן

פיננסיות אימצו מדיניות השבה כללית, אך לא כללו בה התייחסות מפורשת לטריגר כלשהו.¹⁸⁸

יצוין, ש- 24 מתוך 26 החברות שמרכיבות את המדגם המצומצם, וכללו התייחסות מפורשת לטריגרים, הסתפקו בטריגר של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים, ולא כללו טריגרים נוספים.

שתי חברות, חברת טבע וחברת אורמת טכנולוגיות (המהוות 7.14% מהמדגם המצומצם), כללו באופן רצוני טריגרים נוספים מעבר לטריגר של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים שכזכור מחויב באימוץ בהתאם להוראת חוק החברות. חברת אורמת טכנולוגיות כללה טריגרים של פעילות לא חוקית, הפרה מהותית של קוד ההתנהגות של החברה, והתנהגות שגרמה נזק פיננסי ישיר לחברה; חברת טבע כללה טריגרים של נזק למוניטין, נזק פיננסי חמור, והפרת תניית אי-תחרות או חיסיון. יודגש, כי חברת טבע היא היחידה – הן במדגם המלא והן במדגם המצומצם – שכללה במדיניות ההשבה שלה טריגר מסוג נזק למוניטין.

לבסוף, מנגנון ההשבה כולל בחלק מהמקרים גם שיקולי רוחב נוספים בקשר לדרישה להשבה, לפרסומה וכן למתן פטור ממנה. כך, במדיניות התגמול של 7 חברות (המהוות 20.59% מהמדגם המלא) קיימת אפשרות לפטור מהשבה.¹⁸⁹ ב-6 מתוך החברות נקבע כי במקרים שבהם סך התגמול המשתנה שהוענק לנושא המשרה בגין השנה הקלנדרית לא עולה על 1/6 מהתגמול הקבוע באותה השנה, לא יופעל מנגנון ההשבה, אלא אם החליטו ועדת התגמול והדירקטוריון להפעילו מטעמים מיוחדים. בחברה השביעית נקבע כי אם ההפרש בין המענק לו היה זכאי נושא המשרה לאחר תיקון הדוחות הכספיים לבין המענק ששולם לו בפועל, קטן מ- 10%, אזי שלא תחול על נושא המשרה חובת השבה.¹⁹⁰ בנוסף, במדיניות התגמול של 4 חברות (המהוות 11.76% מהמדגם המלא), צוין כי לדירקטוריון שיקול דעת רחב לבחון שיקולים נוספים שעשויים להשפיע על כדאיות השימוש במנגנון ההשבה בפועל, דוגמת כדאיות מסחרית ומשפטית, והיתכנות להצלחה בשימוש במנגנון.¹⁹¹

הנתונים שהובאו בתת-פרק זה ביחס לשוק הישראלי, משמעותיים בשני מובנים מרכזיים. ראשית, מדובר בניתוח אמפירי ראשון מסוגו ביחס לאימוצם ועיצובם של מנגנוני השבה

¹⁸⁸ מדובר בחברות LivePerson, חברת טכנולוגיה דואלית, ו-OPKO Health, חברת תרופות דואלית. לשם המחשה, תחת הכותרת "פטור מהשבה" במדיניות התגמול של בנק דיסקונט, כתוב כך: "על אף האמור במסמך זה לעיל, כאשר סך התגמול המשתנה שהוענק לנושא משרה בגין השנה הקלנדרית אינו עולה על 1/6 מהתגמול הקבוע באותה שנה, לא יופעל מנגנון ההשבה הקבוע בסעיף 12.2 זה ביחס לאותו תגמול משתנה ששולם."

¹⁹⁰ במדיניות התגמול של חברת שפיר הנדסה כתוב כך: "לא תחול על נושא משרה חובת השבת סכומים ... במקרה בו המענק לו היה זכאי נושא המשרה לאחר תיקון הדוחות הכספיים נמוך ... בעד 10% מהמענק ששולם לנושא המשרה בפועל בגין אותה שנה."

¹⁹¹ במדיניות התגמול של חברת Nova שיקול הרוחב נוסח כך: "The Compensation Committee has determined that Clawback proceedings in the specific case would be **impossible, impractical or not commercially or legally efficient.**" נוסח דומה לזה של חברת Nova מופיע גם במדיניות התגמול של החברות NICE ו- אלביט מערכות. לבסוף, במדיניות התגמול של חברת שפיר צוין, בין היתר, כי השבה לא תחול "במקרה בו ועדת התגמול והדירקטוריון קבעו, בנסיבות מיוחדות, כי השבת המענק (או חלקו) הינה בלתי אפשרית או בלתי ישימה מבחינה מסחרית, משפטית, או מכל בחינה אחרת."

בקרב חברות ציבוריות ישראליות. שנית, הניתוח האמפירי מבליט כיצד החברות הישראליות מסתפקות בהיצמדות לדרישות החוק והאסדרה המחייבות אותן, ולא מעבר לכך.

3. ממצאים – ארצות הברית

בחלק זה, נציג את ממצאי הניתוח ההשוואתי שנערך ביחס לחברות אמריקאיות שיסייע בקבלת תמונה רחבה ובקבלת פרספקטיבה בקשר לממצאים שהתקבלו בניתוח החברות הישראליות כמפורט לעיל. ניתוח החברות האמריקאיות מלמד על כך ש-30 חברות (המהוות 85.71% מהמדגם) אימצו מנגנון השבה במסגרת מדיניות התגמול העדכנית שלהן, והן יהוו את המדגם של החברות האמריקאיות שעליו נרחיב בהמשך תת-פרק זה. מתוך 4 החברות שלא אימצו מנגנון השבה, 3 חברות הן חברות טכנולוגיה וחברה אחת היא חברת אחזקות.¹⁹² חברה נוספת, חברת Alphabet, מופיעה פעמיים במדד ה-S&P 500 האמריקאי, תחת שני סוגי מניות, Class B ו-Class A.

נזכיר, כי בעוד שבישראל חלה חובה חוקית על אימוץ מנגנון השבה, בארצות הברית, אימוץ המנגנון נעשה באופן רצוני ונתון להחלטת האורגנים המוסמכים בחברה. אמנם, סעיף 304 ל-SOX מתייחס לנסיבות שבהן אפשר ותידרש השבה, אולם סעיף זה אינו מחייב את החברות באימוץ מנגנוני השבה.

כלפי מי חל מנגנון ההשבה. ניתוח מנגנוני ההשבה של החברות האמריקאיות מלמד כי הרוב המוחץ של החברות הפנו את מנגנוני ההשבה שלהן כלפי נושאי משרה שהוגדרו כ-Executive Officers, Named Executive Officers, Senior Executives, או Executives. חלק מהחברות החילו את מדיניות התגמול ואת מנגנוני ההשבה שבה גם ביחס לעובדים שהוגדרו כ-Participants או Employees, כלומר כאלה שמשותפים בתכנית התגמול של החברה. בהקשר זה נזכיר, כי חוק החברות הישראלי מחיל את חובת אימוץ מנגנון ההשבה כך שהוא יופנה כלפי נושאי משרה, ואילו האסדרה החלה על גופים מוסדיים וחברות בנקאיות מתייחסת גם לעובדים מרכזיים, שמוגדרים כעובדים שלפעילותם עשויה להיות השפעה משמעותית על פרופיל הסיכון של הגוף המוסדי או החברה הבנקאית.¹⁹³

תקופת ה"התיישנות". 2 חברות בלבד (המהוות 6.67% מהמדגם האמריקאי) הגבילו את תוקפו של מנגנון ההשבה ל-36 חודשים; 2 חברות נוספות הגבילה את תוקף המנגנון ל-12 חודשים בלבד.¹⁹⁴ לעומת זאת, יתר החברות, המהוות 86.67% ממדגם החברות האמריקאיות,

¹⁹² חברות המדגם שלא אימצו מנגנוני השבה הן: Alphabet Inc., Broadcom Inc., Meta Platforms Inc. ו-Berkshire Hathaway Inc.

¹⁹³ בין אלה, נכללים לכל הפחות: נושא משרה בכירה; אדם שאינו נושא משרה בכירה, אך הוא מנהל המדווח ישירות למנכ"ל או מנהל המדווח ישירות למנהל כאמור, סך התגמול המשווה לעובד שקיבל בגין השנה שחלפה או השנה שקדמה לה עולה על 1,500,000 ש"ח, וקבוצות עובדים הכפופות לאותם הסדרי תגמולים ואשר עשויות, במצטבר, לחשוף את התאגיד (הבנקאי או הגוף המוסדי) לסיכון מהותי. להרחבה ראו: סעיף 6(א)(1)(ד)(1) לחזור גופים מוסדיים 2019-9-6 "תיקון הוראות החוזר המאוחד חלק 1 שער 5, פרק 5 שכותרתו 'תגמול'" (11.07.2019) וגם סעיף 4 לחזור המפקח על הבנקים ח-06-2484 "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" (13.08.2015).

¹⁹⁴ מבין חברות אלו, חברת Coca-Cola סופרת את תקופת ההשבה החל מהמאוחר מבין הענקת התגמול או סיום העסקת העובד; חברת Walmart סופרת את התקופה מעת תשלום התגמול; חברת Thermo Fisher

לא הגבילו במפורש את התקופה שבה ניתן לדרוש השבה, ושתיים מהן אף ציינו במפורש כי ניתן יהיה לפנות לנושא המשרה בדרישה להשבת התגמול בכל עת.

הטריגרים להשבה. בשונה מהממצאים שהתקבלו בניתוח החברות הישראליות, ניתוח מדיניות התגמול של החברות האמריקאיות מלמד שקיים מגוון עצום של טריגרים להשבה, כמפורט ברשימה שגיבשנו ומופיעה בנספח א' למאמר.¹⁹⁵ בחלק מהמקרים, קיים דמיון רב בין הטריגרים, אולם בה בעת קיימות גם דקויות (ניואנסים) שעשויות להיות להן חשיבות רבה.

בהתחשב בשוני בין הטריגרים האמריקאים, קיים קושי לסווגם לקבוצות נושאות, בדומה לסיווג שביצענו ביחס לטריגרים של החברות הישראליות. בכל זאת, במסגרת גיבוש הרשימה שבנספח א' למאמר, ניסינו לבצע חלוקה "גסה" של הטריגרים לקבוצות, תוך הכרה בכך שחלק ניכר מהטריגרים ניתן לסיווג ליותר מקבוצה אחת. עניין אחד שבלט, הוא שבדומה למצב בישראל, הטריגר השכיח ביותר להפעלת מנגנון ההשבה בחברות שנכללו במדגם האמריקאי, הוא הצגה מחדש של הדוחות הכספיים ("Restatement"). כך, במדיניות התגמול של 15 חברות (המהוות 50% מהמדגם האמריקאי), נקבע כי הצגה מחדש של הדוחות הכספיים בעקבות נתונים שהתבררו כמוטעים, למעט בנסיבות של שינוי המדיניות החשבונאית הנוהגת בחברה, מהווה טריגר להפעלת מנגנון השבה.

ביחס לאותם 15 מקרים יובהר, כי לשם הפעלת מנגנון ההשבה, די בהצגה מחדש של הדוחות הכספיים שממנה עולה כי לנושא המשרה הוענק תגמול עודף, כך שלשם ביצוע ההשבה, לא נדרש תנאי נוסף. למען שלמות התמונה, מהניתוח שביצענו עלה כי במדיניות התגמול של 11 חברות מופיע טריגר של הצגה מחדש, אולם נלווה אליו תנאי הכרחי לפיו אותה הצגה מחדש הינה תוצאה של התנהגות לא נאותה של נושא המשרה שמתאפיינת למשל במרמה, התנהגות לא נאותה מכוונת, או רשלנות חמורה. יובהר, כי בחלק מהמקרים, מדיניות תגמול של אותה החברה כללה גם טריגר עצמאי של הצגה מחדש וגם טריגר שדורש הן הצגה מחדש והן התנהגות לא נאותה מצד נושא המשרה. במקרים אלה, הטריגר האחרון אינו מוסיף על הראשון, כי אם נכלל בגדרו.

נוסף על הטריגר של הצגה מחדש, החברות האמריקאיות עיגנו במדיניות התגמול שלהן טריגרים נוספים וביניהם: טריגר של התנהגות לא נאותה של נושא המשרה, המאופיינת בדרגות אשם שונות (כמו למשל התנהגות לא נאותה מכוונת, או התנהגות לא נאותה גסה), וזאת מבלי שהתנהגות זו גררה בהכרח הצגה מחדש של הדוחות הכספיים; הפרות שביצע נושא המשרה במישור יחסי העבודה בינו לבין החברה (כמו למשל הפרה של סודיות, או תניית אי תחרות); התנהגות של נושא המשרה שעולה כדי הפרה של החוק, דבר אסדרה או מדיניות החברה, לרבות הקוד העסקי או האתי שלה; התנהגות שמהווה עילה לפיטורים;

Scientific סופרת את תקופת ההשבה מעת פרסום הדוחות עליהם התבסס מתן התגמול; וחברת Abbott Laboratories לא ציינה במפורש את המועד ממנו נספרת תקופת ההשבה והסתפקה בלציין את המשפט "שלוש השנים הקודמות" ("prior three years").

נספח א' מרכז את הטריגרים שמעוגנים במדיניות ההשבה של החברות האמריקאיות שכלולות במדגם האמריקאי שניתחנו. לצד כל אחד מהטריגרים הספציפיים שמופיעים ברשימה, ציינו את מספר הפעמים שבהם איתרנו את הטריגר במסגרת הניתוח שביצענו.

התנהגות של נושא משרה שגרמה נזק לחברה, לרבות נזק מוניטיבי; וכשל בפיקוח של נושא המשרה על הכפופים לו, שנמצא כי התנהגו באופן לא הולם.¹⁹⁶ בנקודה זו יודגש, כי הטריגר שמתייחס להתנהגות של נושא המשרה שגרמה לחברה נזק מוניטיבי, הופיע בגרסאות שונות ובצורות שונות 8 פעמים. זאת, בשעה שטריגר זה הופיע רק פעם אחת בניתוח החברות הישראליות, וגם אז מדובר היה בחברת טבע שכיודע הינה חברה דואלית שנסחרת גם בארצות הברית.¹⁹⁷ בנוסף, בעוד שבמדיניות התגמול של אף אחת מהחברות הישראליות לא עוגן טריגר של כשל בפיקוח, ב-3 חברות שנכללות במדגם האמריקאי – JPMorgan Chase & Co, Bank Of America ו-Abbott Laboratories – אותר טריגר שכלל כשל בפיקוח של מנהל על הכפופים לו (להבדיל מכשל בפיקוח של הדירקטוריון).

בנוסף, יצוין כי אף אחת מהחברות לא עיגנה במדיניות התגמול שלה פטור גורף מהשבה, למשל בנסיבות שבהן סך התגמול המשתנה היה קטן משמעותית מהתגמול הקבוע.¹⁹⁸ לבסוף, חברה אמריקאית אחת שנכללה במדגם שנותח על ידינו – חברה Visa – הכירה במדיניות התגמול שלה בשיקולי רוחב, לפיהם הדירקטוריון יהיה רשאי שלא להפעיל את מנגנון ההשבה, בהתחשב בשיקולי הצלחה בקשר להשבת התגמול העודף, כדאיות משפטית, חלון הזמן וכל שיקול שיראה לו לנכון.

לסיכום הפרק האמפירי, ניתוח מדיניות התגמול של החברות הישראליות מלמד שרובן המוחץ, פרט לשתיים מהן, בחרו להיצמד למינימום הנדרש מהן, מכוח החקיקה והאסדרה. לעומת זאת, החברות האמריקאיות אימצו באופן וולונטרי מנעד רחב יותר של טריגרים להשבה, גם במקום שלא חויבו בכך מכוח החקיקה או האסדרה. הממצא המתואר שהתקבל בניתוח ההשוואתי, מעניין במיוחד בהתחשב בכך שהוא עשוי ללמד על הנורמות שמאפיינות את השוק הישראלי בהשוואה לנורמות שמאפיינות את השוק האמריקאי. כך, בעוד החברות האמריקאיות "מתנדבות" לאמץ מנגנוני השבה עשירים ורחבים, החברות הישראליות מבצעות את המוטל עליהן מבחינת המינימום ההכרחי.

ה. מדיניות

שאלת רציות מנגנון ההשבה, דרך אימוצו והיקף הפעלתו, היא שאלה מורכבת המחייבת לאזן בין שיקולים המצויים במתח מתמיד. מחד, מנגנון ההשבה נועד להגשים עקרונות של צדק ויושר טבעי, וכן עקרונות של הרתעה והכוונת התנהגות בקרב נושאי המשרה. מאידך, שימוש בלתי מרוסן במנגנון ההשבה עלול לגרור תוצאות בלתי רצויות שחותרות תחת עקרונות יסודי בדיני התאגידים, ושמעין מבקשים דיני התאגידים להימנע ככל שניתן – הרתעת יתר של נושאי המשרה ויצירת אפקט מצנן ביחס להתנהלותם ולהחלטות המתקבלות על ידם באשר לניהול החברה באופן שוטף. בנוסף, גם במקרים חריגים שבהם קיימת הצדקה לדרוש השבה מנושאי המשרה, קיים גם קושי מעשי למדוד את החלק הדרוש השבה.

¹⁹⁶ נראה, כי הכוונה במדיניות התגמול של החברות היא לכשל בפיקוח על המנהלים ולא של הדירקטורים.

¹⁹⁷ ראו לעיל הטקסט הצמוד לה"ש 259.

¹⁹⁸ נזכיר, כי חלק מהחברות הישראליות אימצו הוראת פטור לפיה במקרים שבהם סך התגמול המשתנה שהוענק לנושא המשרה בגין השנה הקלנדרית לא עולה על 1/6 מהתגמול הקבוע באותה השנה, לא יופעל מנגנון ההשבה, אלא אם החליטו ועדת התגמול והדירקטוריון להפעילו מטעמים מיוחדים.

בחלק זה של המאמר נעמוד על השיקולים הנזכרים ועל המתח ביניהם. על הבסיס הזה, נציע כיצד לעצב ולהפעיל את מנגנון ההשבה, בדרך שתסייע לצמצם את המתח הנזכר ולדרוש השבה מוצדקת ומדויקת ככל שניתן. לבסוף, נציע להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטות של דירקטוריון חברה ביחס לשימוש במנגנון ההשבה, כל עוד החלטות צפויות להשפיע על נושאי משרה שאינם מכהנים עוד בחברה. בטרם נעבור לדיון בהצדקות לשימוש במנגנון ההשבה, נקדים לציין, כי המשך הדיון בפרק זה מכוון למקרים שבהם השימוש במנגנון ההשבה נשקל לשם טיפול בתוצאות של התנהגות בלתי הולמת של נושא המשרה. ברור, כי מנגנון ההשבה הינו מנגנון חיוני גם במקרים שבהם אירעה טעות בדוחות הכספיים שגרמה לכך שלנושא המשרה הוענק תגמול עודף. במקרה זה נדון בקצרה בהמשך הפרק.¹⁹⁹ הטעם להתמקדות במקרים של התנהגות בלתי הולמת הוא שאלה הם המקרים המורכבים והמעניינים. המקרים שבהם ההשבה נדרשת בשל הצגה מחדש של הדוחות הכספיים, עקב טעות טכנית שהתבררה בדיעבד, הינם טכניים באופיים, וקלים להתמודדות ולטיפול. לעומתם, מקרים של התנהגות בלתי הולמת שגרמה נזק לחברה אינם מתאפיינים בבהירות דומה והינם מורכבים יותר להתמודדות ודורשים בחינה וקביעת סטנדרטים ודרכי פעולה שטרם התגבשו.

1. ההצדקות לשימוש במנגנון ההשבה

בפרק זה נבקש לעמוד מקרוב על ההצדקות לשימוש במנגנון ההשבה כפי שהתגבשו לאורך השנים בענפי משפט שונים. הצדקות אלה, עשויות לספק תובנות ובסיס לדיון במדיניות הראויה בקשר לעיצוב והשימוש במנגנוני השבה, בתחום של דיני החברות.

(א) עקרונות של צדק ויושר

ההשבה הנדרשת מנושא משרה, בנסיבות המתאימות, מעוגנת בהסכם התגמול שגובש עמו. מדובר בהסדר חוזי בין החברה לבין נושא המשרה, הדומה באופיו להסדרים חוזיים אחרים בין החברה לבין נושאי המשרה שלה, כגון הסדרים בקשר לתנאי כהונה והעסקה, הכוללים בדרך כלל גם הענקת פטור, ביטוח ושיפוי. במישור העיוני-תיאורטי, הבסיס הרעיוני להשבה שואב את כוחו, בין היתר, מעקרונות של צדק ויושר.

בהתאם להצדקות אלה, החברה העניקה לנושא המשרה תגמול כלשהו בהתבסס על התוצאות שהוצגו בדוחותיה, אולם בהמשך התברר, כי הדוחות לא שיקפו נאמנה את מצבה האמיתי של החברה, בין אם הדוחות הוצגו מחדש לאחר מכן, ובין אם לאו. על-כן, מכוח עקרונות של צדק ויושר, נושא המשרה נדרש להשיב לחברה את התגמול העודף שקיבל ושייך לחברה.

במישור המשפטי, את ההשבה ניתן לבסס כמובן על דיני החוזים, אולם בנוסף ניתן לבססה גם על דיני עשיית עושר ולא במשפט, ולראות בנושא המשרה כמי שהתעשר על חשבון החברה.²⁰⁰ כפי שהבהירה הפסיקה לאורך השנים, העיקרון בדבר התעשרות על

ראו להלן בתת-פרק 4.2.2.

¹⁹⁹ בית המשפט העליון בהכיר בעניין אדרס, בתחולת דיני עשיית עושר בשדה של דיני החוזים. ד"נ 20/82 אדרס חומרי בנין בע"מ נ' הרלו אנד ג'ונס ג.מ.ב.ה, פ"ד מב(1) 221 (1988). לאופן שבו בית המשפט בישראל מחיל

חשבונו של גורם אחר, המעוגן בסעיף 1 לחוק עשיית עושר ולא במשפט, וקובע חובת השבה החלה על "מי שקיבל שלא על פי זכות שבדין" טובת הנאה,²⁰¹ הינו "עיקרון רחב",²⁰² בעל "רקמה פתוחה".²⁰³ חוק עשיית עושר ולא במשפט אינו מתיימר להציע רשימה ממצה של קטגוריות של מקרים שבהם תתבקש השבה בגין התעשרות שלא כדין, וחובת ההשבה מתגבשת בהתקיים שלושה תנאים מצטברים: התעשרות, על חשבון המזכה, שלא על-פי זכות שבדין.²⁰⁴

כאשר עסקינן בזכות הצומחת מכוח התקשרות בחוזה, אזי שברור, כי כל עוד החוזה בין החברה לבין נושא המשרה תקף, אז החברה אינה יכולה לטעון כלפי נושא המשרה שהתעשר על חשבונה שלא כדין.²⁰⁵ אולם, משעה שהחוזה אינו בתוקף, נשמטת העילה ששימשה להעברת טובת הנאה בין המתקשרים ונפתחת הדרך להפעלתם של דיני עשיית עושר ולא במשפט.²⁰⁶ כפי שמסבירים דניאל פרידמן ואלרן שפירא בר-אור בספרם: "אם העילה [לתשלום] היא מדומה, אם היא בטלה או אם בוטלה – איבד המקבל את הבסיס שמכוחו קיבל את טובת הנאה ועליו להשיבה."²⁰⁷ דברים מפורשים עוד יותר לענייננו, ניתן למצוא בהמשך הניתוח שמציעים פרידמן ובר-אור ולפיהם:

פעמים אין פגם בעילה שעה שנוצרה, אלא שהיא הייתה מושתתת על הנחת יסוד בדבר מאורע שצריך להתרחש בעתיד. אם, בסופו של דבר, אין המאורע מתרחש, ניתן לומר שהעילה נכשלה וקמה הזכות להשבת מה שניתן מכוחה. . . סעיף 1 לחוק עשיית עושר אינו מתייחס במישורין לאפשרות של כישלון מאוחר של העילה. הסעיף מדבר על קבלת טובת הנאה 'שלא על פי זכות שבדין' ודברים אלה כוללים כמובן, תשלום על סמך עילה בטלה ואולי אף תשלום על סמך עילה פגומה מלכתחילה. . . אך מה דין עילה, שהייתה תקפה בעת התשלום, אך נכשלה לאחר מכן? למרות שסעיף 1 לחוק אינו מתייחס לכך במפורש, ראוי לפרשו על דרך ההרחבה, ככולל גם אפשרות זו.²⁰⁸

אנו מסכימים לדרך הניתוח שמציעים פרידמן ובר-אור, ובהקשר של מאמר זה, בנסיבות שבהן מתברר שלא מתקיימת העילה לתשלום התגמול לנושא המשרה, עליו להשיב את התגמול שקיבל. ברור, כי את העיקרון המתואר של דיני עשיית עושר, ראוי לפרש בהקשר של דיני החוזים, וכאשר חוזה התגמול מגביל את ההשבה רק לקטגוריות של מקרים ספציפיים, ראוי לכבד זאת. המלצה זו עולה בקנה אחד גם עם העקרונות המנחים של דיני

פרשנות מרחיבה לאפשרות של התעשרות על חשבון גורם אחר, ראו: ע"א 6266/19 מדינת ישראל – המינהל האזרחי באיר"ש נ' צבי אבנון (פורסם בנבו, 27.5.2021), בפסקאות 13 – 15.

²⁰¹ סעיף 1 לחוק עשיית עושר ולא במשפט, תשל"ט-1979.

²⁰² ע"א 8728/07 אגריפרם אינטרנשיונל בע"מ נ' מאירסון (פורסם בנבו, 15.7.2010), בפסקה 10.

²⁰³ עניין אדרס, לעיל ה"ש 200, בעמ' 273.

²⁰⁴ סעיף 1 לחוק עשיית עושר ולא במשפט.

²⁰⁵ דניאל פרידמן ואלרן שפירא בר-אור, דיני עשיית עושר ולא במשפט כרך א (מהדורה שלישית, 2015), בעמ' 136 – 137.

²⁰⁶ שם, בעמ' 138.

²⁰⁷ שם, בעמ' 719.

²⁰⁸ שם, בעמ' 720 – 721.

החברות שמבקשים להעניק הגנות לנושאי משרה בנסיבות שבהן הם שגו, ואף חרגו מהתנהגות סבירה, כל עוד לא מדובר בחריגה חמורה וגסה.²⁰⁹

(ב) קידום מטרות של הרתעה יעילה והכוונת התנהגות

ההרתעה עשויה למלא תפקיד מרכזי בריסון נושאי משרה המכהנים בחברות, בצמצום המקרים המתאפיינים בהפרת חובת האמונים או בהפרה חמורה של חובת הזהירות המוטלת עליהם, ובהתאמה, בצמצום אירועי הנזק לחברות.²¹⁰ ההרתעה מושגת, בין היתר, תוך שימוש באמצעים שגורמים למזיקים להפנים את העלויות של התנהגותם המזיקה, ולהפוך מראש את הבחירה בה לבלתי כדאית.²¹¹ אמצעים אלה כוללים למשל שימוש במנגנון השבה.

אימוץ המנגנון צפוי לשפר את איכות הדיווחים, שהרי אירוע של הצגה מחדש של דוחות כספיים של החברה, יפעיל בדרך כלל את מנגנון ההשבה.²¹² בנוסף, אימוץ המנגנון צפוי לרסן את נטילת הסיכונים הבלתי סבירים על ידי נושאי המשרה. כך, נושא משרה שיוודע כי ליקויים חמורים בהתנהלותו צפויים "לעלות" לו בהשבת חלק לא מבוטל מהתגמול שהוענק לו, צפוי לנקוט מידה רבה של זהירות במסגרת התנהלותו.²¹³

בהקשר זה ברור, כי עצם האימוץ של מנגנון ההשבה, לבדו, אינו צפוי להבטיח הרתעה יעילה, ודרך עיצוב המנגנון הינה בעלת חשיבות מכרעת למידת האפקטיביות של המנגנון. כך, ככל שהמנגנון מנוסח בצורה ברורה ו"חזקה", מידת האפקטיביות שלו צפויה לגדול ובהתאמה לתרום לשיפור האופן שבו מנוסחים הדוחות הכספיים של החברה (שהרי ניסוח מטעה עלול לגרור דרישה להצגה מחדש של הדוחות וכתוצאה מכך להפעלה של מנגנון ההשבה) ולשיפור הממשל התאגידי של החברה. ככל שהמנגנון מנוסח בצורה רפה, כך צפויה

²⁰⁹ ראו: שרון חנס, "כלל שיקול-הדעת העסקי", **עיוני משפט** לא 313 (תשס"ח).

²¹⁰ כידוע, קידום ההרתעה מהווה מטרה מרכזית של דיני הנזיקין. ראו, למשל: Thomas C. Galligan, Jr., *Deterrence: The Legitimate Function of the Public Tort*, 58 WASH. & LEE L. REV. 1019, 1021 (2001) ("it is common when discussing the 'purposes' of torts law to list, among other things, deterrence. . .").

²¹¹ ראו: A. Mitchell Polinsky & Steven Shavell, *Punitive Damages: An Economic Analysis*, 111 HARV. L. REV. 869, 873 (1998) ("Our conclusions in this part flow from the basic principle that, to achieve appropriate deterrence, injurers should be made to pay for the harm their conduct generates, not less, not more."); Robert D. Cooter, *Three Effects of Social Norms on Law: Expression, Deterrence, and Internalization*, 79 OR. L. REV. 1, 16 (2000) ("The goal of deterrence typically requires the injurer to internalize the harm that he caused.").

²¹² ראו: Ed Dehaan, Frank Hodge & Terry Shevlin, *Does Voluntary Adoption of a Clawback Provision Improve Financial Reporting Quality*, 30(3) CONTEMPORARY ACCOUNTING RESEARCH 1027 (2013).

²¹³ ראו, למשל: Yin Liu, Huiqi Gan & Khondkar Karim, *Corporate Risk-Taking After Adoption of Compensation Clawback Provisions*, 54 REV. QUANT. FIN. & ACC. 617 (2020). החוקרים בדקו אמפירית ומצאו שחברות שבהן אומוץ המנגנון חל קיטון בנטילת הסיכונים בהיבטים של הוצאות הוניות, רמת המינוף והשקעה במחקר ופיתוח. ביחס להיבט האחרון אפשר והדבר מהווה תוצאה לא רצויה ונחזור להתייחס לכך בהמשך בחלק שמתאר את ההשלכות הלא רצויות שיכולות להיות לאימוץ המנגנון.

להיפגע האפקטיביות שלו.²¹⁴ בנוסף, ברור, שהשימוש במנגנון צפוי להשיג את מטרותיו בחברות המתאפיינות בתרבות ציות ובמשל תאגידי נאות.²¹⁵ לצד הדברים האמורים בדבר הצורך במנגנון השבה לקידום ההרתעה, יודגש כי היעד הרצוי הוא השגת הרתעה יעילה, המבוססת על שימוש באמצעי זהירות יעילים, שעלותם נמוכה מתוחלת הנזק שהם מיועדים למנוע.²¹⁶ בהקשר של דיני החברות, בניסיון לכוון התנהגות של נושאי משרה ולרסנה במידת הצורך, אין זה ראוי לקדם הרתעה מקסימלית המבקשת למנוע התנהלות רשלנית של נושאי משרה בכל מחיר. חלף זאת, יש לשאוף להשיג הרתעה יעילה, המכוונת לכך שסך הנזקים הנגרמים בשל החלטות לא טובות של נושאי המשרה והוצאות מניעתן, יהיה נמוך ככל שניתן. לסיום בנקודה זו יצוין, כי במסגרת הדיון על הרתעה של נושאי משרה, חובה לשקול את השימוש במנגנונים שונים להרתעה ולהכוונת התנהגות של נושאי משרה על בסיס הסתכלות כוללת ושלמה (הוליסטית). בתוך כך יש להביא בחשבון את מנגנוני השוק המסייעים לריסון של נושאי משרה, בדגש על אפשרות לניהול כושל על ידי נושאי משרה (להבדיל ממצב של ניהול חובל שמצריך התערבות שיפוטית),²¹⁷ ואת הגידול הניכר בהיקף של התביעות המוגשות על ידי תובעים נגזרים בשנים האחרונות, שנובע בין היתר מהקמת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב ומימון תביעות ראויות על ידי רשות ניירות ערך.²¹⁸ אמנם, מרבית התביעות המוגשות נגד נושאי משרה מסתיימות בהסדרי פשרה.²¹⁹ אולם, ההרתעה מושגת גם באמצעות התהליך. כלומר, עצם הגשת התביעות שבהן מוזכר

²¹⁴ Michael H.R. Erkens, Ying Gan & B. Burcin Yurtoglu, Not All Clawbacks Are the Same: Consequences of Strong vs. Weak Clawback Provisions, 66(1) J. ACCOUN. & ECON. 291 (2018) (מחקר אמפירי שהראה כיצד חברות שאימצו מנגנון השבה חזק יותר נהנו משיפור באיכות הדיווחים הפיננסיים שלהן, שיעור נמוך יותר של תחלופת מנכ"לים ותשלום נמוך יותר למנכ"לים. במטרה להעריך את ה"חזק" של מנגנון ההשבה החוקרים גיבשו אינדקס שמורכב ממספר פרמטרים: סוגי התגמול שחשופים להשבה אפשרית; קבוצת העובדים שאותה מכסה מנגנון ההשבה; עד כמה ניתן לאכוף את השימוש במנגנון; פרק הזמן שבו ניתן להשתמש במנגנון; וה"טריגרים" שגורמים להפעלה של המנגנון).

²¹⁵ Iona Babenko, Benjamin Bennett, John M. Bizjak, Jeffrey L. Coles & Jason J. Sandvik, *Clawback Provisions and Firm Risk*, FISCHER COLLEGE OF BUSINESS WP 2019-03-13 (April 30, 2019) (החוקרים מצאו קשר ישיר בין עוצמת המנגנון שאומץ לבין טיב הממשל התאגידי, שנמדד על ידי החוקרים באמצעות שיעור גבוה של דירקטורים בלתי תלויים וכהונה לא ממושכת מדי של המנכ"לים).

²¹⁶ GUIDO CALABRESI, THE COSTS OF ACCIDENTS 68-94 (New Haven & London, 1970). ראו גם: אריאל פורת, "אחריות קיבוצית בדיני-נוזיקין" משפטים כג 311, 344 – 347 (תשנ"ד). ראו גם שם, בעמ' 344: "מניעתן של תאונות בכל מחיר אינה מטרה של דיני-הנוזיקין או של דינים אחרים כלשהם." לבסוף, ראו: אהוד גוטל, "רשלנות, נוסחת הנד ואמצעי זהירות אסטרטגיים", משפט ועסקים ט, התשס"ח 161 (2008). לדיון בתפקיד שממלאים המנגנונים לריסון של ניהול כושל, ראו: גושן, ניהול חובל, לעיל ה"ש 15, בעמ' 562 – 564. בהקשר זה יש שטוענים שמנגנוני השוק המוניטיניים לבדם אינם מספיקים כדי לרסן את נושאי המשרה.

²¹⁷ ROY SHAPIRA, LAW AND REPUTATION: HOW THE LEGAL SYSTEM SHAPES BEHAVIOR BY PRODUCING INFORMATION 24-34 (2020); JONATHAN R. MACEY, THE DEATH OF CORPORATE REPUTATION: HOW INTEGRITY HAS BEEN DESTROYED ON WALL STREET (2013).

²¹⁸ וייסמן, חמדני וקסטיאל, לעיל ה"ש 4.

²¹⁹ שם.

שמם של נושאי המשרה; הליכי הבירור הנלווים לתביעות – בבית המשפט כמו גם במסגרת בדיקות המבוצעות על ידי ועדות בדיקה וועדות תביעה מיוחדות; התערבות המאסדרים (כמו רשות ניירות ערך והפיקוח על הבנקים) במקרים מסוימים, המבקשים דין וחשבון בנוגע למעורבותם של נושאי המשרה; והסיקור התקשורתי התכוף – כל אלה מסייעים בקידום ההרתעה והכוונת ההתנהגות אצל נושאי המשרה.²²⁰ זאת, בזכות העובדה שהם מגדילים את החשיפה של נושאי משרה שהיו מעורבים בפרשיות שהסבו נזק לחברה, לאחריות אישית, או למצער, לנזק מוניטיבי.²²¹ על רקע הדברים המוסברים כאן ברור, כי מנגנון ההשבה הוא מנגנון משלים, ומשכך ראוי להשתמש בו בהיקף ובעוצמה שביחד עם השימוש שנעשה במנגנון אחרים, לא יובילו להרתעה מופרזת.

(ג) השבה הרתעתית

מעבר להצדקות של צדק ויושר וכן של קידום הרתעה יעילה, הדין הישראלי מכיר במקרים מיוחדים בצורך בדרישת השבה הרתעתית, שהינה דרישה למעין פיצוי עונשי. מדובר בדרישת השבה של התגמול המשתנה, שחורגת בהיקפה מהחלק העודף של התגמול שהוענק לנושא המשרה ביתר.²²² כלומר, בהתאם לדרישה זו, נושא המשרה יחזיר לא רק את החלק שקיבל ביתר, אלא אף מעבר לו.²²³ בראשית הדברים נציין, כי בהתאם לנוסח של סעיף 304 ל-SOX, לא רק החלק העודף של התגמול שהוענק לנושא המשרה חשוף לדרישת השבה, אלא כל החלק של התגמול המשתנה, שהוענק לנושא המשרה ב"חלון הזמן" שאילו מתייחס הסעיף.²²⁴ ההסבר לכך נעוץ ככל הנראה בכך שסעיף 304 ל-SOX מכונן למקרים של טעות

²²⁰ בהקשר זה מעניין להפנות לרועי שפירא, "משפט ומוניטין: כיצד ההליך המשפטי מכתוב סנקציות מוניטיביות", **משפט ועסקים** כג 79 (2020).

²²¹ בהקשר הרחב יצוין, כי במסגרת הדיון בהרתעה בשדה של המשפט האזרחי, נלקחים בחשבון שיקולים נוספים, ובהם הסיכוי שהמזיק יחמוק מהדין, והסיכוי שהניזוק יימנע מהגשת תביעה לבית המשפט בשל כך שהנזק שנגרם לו נמוך ועלויות הליטיגציה גבוהות. במקרים אלה, ניתן להטיל פיצויים עונשיים שהינם תוצאה של מכפלה של הנזק שנגרם ושל המספר ההופכי של הסבירות שהמעורל ימצא אחראי. כך, למשל, אם הנזק שנגרם הוא 100,000 ש"ח והסבירות שהמזיק ימצא אחראי היא 25% (כלומר 1/4) אז סך הפיצוי העונשי יעמוד על 400,000 ₪. פולינסקי ושאבל, לעיל ה"ש 211, בעמ' 888 – 890. כמוסבר לעיל, הגידול בתביעות המוגשות, והשימוש במנגנון הנוספים מצמצמים במידה ניכרת את הסיכוי שנושאי המשרה יחמקו באופן מוחלט מאחריות או חשיפה מוניטיבית. לבסוף, כפי שמבהירים פולינסקי ושאבל, בנסיבות שבהן מדובר בגורם שלא ביצע את המעשה באופן זדוני (malicious), פיצויים עונשיים לא ישיגו את מטרת ההרתעה האופטימאלית אם הם יגרמו להשתת עלויות גבוהות מדי כדי למנוע נזק או יגרמו להימנעות מפעילות מסוימות שצפויות לקדם את התועלת החברתית. שם, בעמ' 957.

²²² ראו: David I. Walker, Executive Pay Clawbacks and Their Taxation, 24 Fla. Tax. Rev. 522, 533, 548-549 (2021); Connor Douglas Maag, "Flaw-Backs:" Executive Compensation Clawback and Their Costly Flaw, 11 J. Bus. Entrepreneurship & L. 353, 364 (2018).

²²³ כך למשל, קובע סעיף 11(ה)2 להוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול, כי "התאגיד הבנקאי ינקוט בכל האמצעים הסבירים... על מנת להשיב סכום הולם השקול לחלק או לכל התגמולים המשתנים ששולמו כאשר התקיימו הקריטריונים להשבה, ובכפוף לכל דין. בבואו להחליט האם ובאיזו מידה סביר לדרוש השבה של חלק או של כל התגמול ששולם, על התאגיד הבנקאי להביא בחשבון את כל השיקולים הלבנטיים, לרבות רמת האחריות של העובד ומידת מעורבותו בנושא."

²²⁴ Walker, לעיל, בעמ' 535.

בדוחות הכספיים. במקרים אלה, שאליהם נתייחס בקצרה בהמשך,²²⁵ מדובר בטעות טכנית-אריתמטית, ומשכך, המורכבות הכרוכה בהשבה, קטנה משמעותית בהשוואה למקרים שבהם נדרשת השבה בשל התנהגות בלתי הולמת של נושא המשרה שהסבה נזק לחברה. במקרים אלה של התנהגות בלתי הולמת שהסבה נזק, קיים קושי להצביע על קשר סיבתי בין ההתנהגות לבין הנזק שנגרם, למדוד את החלק הדרוש השבה, ולבסוף, קיים חשש מטעות ביחס למדידת החלק הדרוש השבה.²²⁶

בכל מקרה, בשונה מסעיף 304 ל-SOX, הכלל שפרסמה רשות ניירות ערך האמריקאית בשנת 2022 בנושא של השבת תגמולים,²²⁷ מבהיר כי החלק הדרוש השבה הוא החלק של התגמול שהוענק ביתר, ולא סך התגמול המשתנה שהוענק לנושא המשרה; זאת, על בסיס ההבנה שנושא המשרה נדרש להשיב לחברה את החלק שמגיע בחזרה – לחברה ולבעלי מניותיה.²²⁸

לצד הדברים המוסברים לעיל ביחס לאסדרה האמריקאית, בחלק זה נבקש לעמוד בכל זאת על האפשרות לדרישת השבה הרתעתית. הכרה באפשרות זו ודיון בה התקיים במסגרת פסקי הדין של בית המשפט העליון בעניין אגריפארם,²²⁹ ובעניין Sanofi (להלן: "סאנופי").²³⁰ אמנם, פסקי הדין התמקדו בהשבה הרתעתית שלא בהקשר של מנגנון השבת תגמול מנושאי משרה, אולם הקביעות הברורות שניתנו בהם עשויות לשמש גם בהקשר זה. שני פסקי הדין השתמשו אמנם בטרמינולוגיה שונה, אולם המשותף להם היא ההכרה בכך שבמקרים מיוחדים ישנה הצדקה להקל במידה מסוימת בהוכחת היסודות הדרושים לצורך הוכחת תביעה בעילה של עשיית עושר ולא במשפט, כדי להרתיע התנהגות פסולה, ולהבטיח ש"לא יהא חוטא נשכר". כך, בעניין אגריפארם ציין השופט דנציגר בהערת אגב, כי במצבים מיוחדים ניתן להכיר בעילת השבה, אף אם ההתעשרות לא הייתה על חשבון התובע.²³¹ בעניין סאנופי, השופט מלצר (בדעת רוב) עומד מקרוב על שלוש פרדיגמות של עשיית עושר ולא במשפט: פרדיגמת הנטילה הגורסת כי התובע יוכל לקבל סעד של השבה רק כאשר התעשרותו של הנתבע נגרמה כתוצאה מפגיעה בזכות משפטית מוכרת או בציפייה של התובע; פרדיגמה של הפרת חובת אמון שבאמצעותה ניתן יהיה לחייב את הנתבע בהשבה אם התעשר כתוצאה מהפרת חובת אמון כלפי התובע ומניצול לרעה של מערכת היחסים ביניהם;²³² ופרדיגמה של הפרת כללי תחרות. בשונה משתי הפרדיגמות הראשונות שמתמקדות במצבו של הניזוק, הפרדיגמה של הפרת כללי תחרות מתמקדת באינטרס הציבורי ושוקלת שיקולים רחבים יותר.²³³

²²⁵ ראו להלן בתת-פרק 4.2.2.

²²⁶ נרחיב על כך בהמשך פרק זה.

²²⁷ לעיל ה"ש 90.

²²⁸ לעיל בה"ש 90 - 92.

²²⁹ ע"א 8728/07 אגריפארם אינטרנשיונל בע"מ נ' שמואל מאירסון (פורסם בנבו, 15.7.2010).

²³⁰ ע"א 2167/16 Sanofi נ' אוניפארם בע"מ (פורסם בנבו, 12.7.2021). להרחבה, ראו גם יורם דנציגר וליאת

בבלוקי-פילרסדורף, "השבה הרתעתית – אימתי? בשולי ע"א 2167/16 Sanofi נ' אוניפארם בע"מ, ספר

מרים נאור (2023).

²³¹ עניין אגריפארם, לעיל ה"ש 229, בפסקה 40.

²³² עניין סאנופי, לעיל ה"ש 230, בפסקה 87.

²³³ עניין סאנופי, לעיל ה"ש 230, בפסקה 85.

כפי שהסביר השופט מלצר בעניין סאנופי, הפרדיגמה של הפרת כללי התחרות מאפשרת לדרוש השבה גם במקרים שבהם ההתעשרות לא נגרמה כתוצאה מהשימוש של הנתבע ברכוש, או בזכות כלשהי של התובע ובמקרים אלה "החובה להשיב את ההתעשרות נובעת מן הצורך להרתיע מתחרים מלהפר את כללי התחרות, ולא מעיקרון הקניין הפרטי."²³⁴ השימוש בפרדיגמה זו עשוי להיות נחוץ במקרים שבהם הרווח שאדם שהפר את כללי התחרות יכול להפיק, גדול מהנזק שעלול להיגרם לנפגע מההפרה.²³⁵ בעניין סאנופי, הסביר השופט מלצר, כי "במסגרת הפרדיגמה של הפרת כללי תחרות, יש מקום להחיל סטנדרט שונה בכל הנוגע לדרישת הקשר הסיבתי, ואין צורך לבסס זיקה סיבתית-עובדתית ישירה בין מעשי הזוכה והתעשרותו, לבין המזכה, כמקובל בענפים אחרים של המשפט הפרטי."²³⁶ אולם, לצד ההכרה בשימוש האפשרי בהשבה הרתעתית, קריאה של פסקי הדין אגריפארם וסאנופי וכן של הספרות שאליה מפנים פסקי הדין, מלמדת על כך שהשימוש ראוי שיעשה בצורה מדודה וזהירה. בעניין אגריפארם הדגיש השופט דנציגר כי "החדרתם של אלמנטים עונשיים לתחומי של המשפט הפרטי אינה דבר של מה בכך" משום שהמשפט הפרטי אינו מתמקד ב"תפיסה העונשית לפיה יש להעניש את המעוול";²³⁷ כי "תנאי בלתו אין לקביעת חובת השבה הרתעתית הוא כי מעשי הנתבע היו כרוכים בזדון ממשי ובהפרת דין חיצוני לדיני עשיית עושר ולא במשפט ולא דין פנימי להם", וכי "אין לאפשר תביעה להשבה הרתעתית", מקום בו הנתבע כבר פיצה אדם בגין המעשה הפסול או השיב את התעשרותו.²³⁸ דברים דומים הובאו במאמרם של דנציגר ושל בבלוקי-פילרסדורף, שבו הדגישו כי "יש להיזהר פן שיקולי הרתעה יובילו למצב שבו גובה ההשבה שנקבע על ידי בית המשפט אף עולה על גובה ההתעשרות של המפר . . . [וכי] החדרת אלמנטים עונשיים למשפט האזרחי, צריכה להיעשות בזהירות, במשורה ובמסגרת המגבלות שהדין מאפשר."²³⁹ לבסוף, גם בפסק הדין בעניין סאנופי הדגיש השופט מלצר כי קביעה לפיה הרף הדרוש להוכחת עילת עשיית עושר בשל הפרת כללי התחרות הוא רף של רשלנות מהווה דרישה מקלה שתוביל להרתעת יתר של מתחרים בשוק החופשי; "יצנן יתר על המידה את יכולתם של מתחרים לפעול באופן דינמי ומשוחרר במסגרת השוק החופשי", ויפגע באופן מוגזם בהתנהלות השוק החופשי.²⁴⁰ כפי שהדגיש השופט מלצר, השימוש בפרדיגמה של עשיית עושר כתוצאה מהפרת כללי התחרות מבוסס על "החשש המרכזי" לפיו תבצע "הפרה מודעת של כללי התחרות", ולא על החשש "מפני שגגות שעלולות ליפול במעשיהם של מתחרים תמי לב".²⁴¹ משכך, לדעת השופט מלצר, שהייתה גם דעת הרוב בפסק הדין בעניין סאנופי, "מי שהתעשר שלא כתוצאה מנטילת רכוש, או זכות של זולתו, אלא כתוצאה מהפרה של כללי התחרות בלבד, יתחייב בהשבת התעשרותו רק אם הפרת כללי התחרות על-ידו נעשתה במודע ובמתכוון. . ."²⁴²

²³⁴ שם, בפסקה 103.

²³⁵ עניין סאנופי, לעיל ה"ש 230, בפסקה 84.

²³⁶ שם, בפסקה 97.

²³⁷ עניין אגריפארם, לעיל ה"ש 229, בפסקה 41.

²³⁸ שם, בפסקה 42.

²³⁹ דנציגר ובבלוקי-פילרסדורף, לעיל ה"ש 230, בעמ' 50.

²⁴⁰ עניין סאנופי, לעיל ה"ש 230, בפסקה 115.

²⁴¹ שם, שם.

²⁴² שם, בפסקה 118.

מכאן, שמקריאה מקיפה של פסקי הדין של בית המשפט העליון בעניין סאנופי ובעניין אגריפארם, מלמדת על גישתו של בית המשפט העליון לפיה שימוש במנגנון של השבה הרתעתית ראוי שיתבצע במקרים שבהם התנהלות אותו הגורם שממנו נדרשת ההשבה, התאפיינה בדרישות כוונה והתנהגות חמורות ביותר, תוך פוטנציאל נזק חריג בהיקפו.

(ד) שימור מערך התמריצים שמנגנון התגמול נועד לייצר

לצד הצדקות הקשורות בצדק ויושר, וכן לצורך לייצר הרתעה יעילה אל מול אפשרות להתנהגות בלתי הולמת של נושאי משרה, השימוש במנגנון ההשבה צפוי לסייע גם בשמירה על האפקטיביות של מערך התמריצים הגלום בהסכם התגמול שגובש בין החברה לבין נושא המשרה. בשלושת העשורים האחרונים, חבילות התגמול של נושאי המשרה בחברות מעוצבות כך שהן מבוססות על מרכיבים מגוונים, המבוססים על ביצועי החברות. מדדי הביצוע השכיחים הם הרווחים (profits) של החברה וההכנסות (revenues) שלה.²⁴³ ההישענות על מדדי הביצוע הנזכרים מייצרת רגישות רבה של התגמול המוענק לנושאי המשרה לביצועי החברה. ההיגיון בבסיס הקשר המתואר הוא ברור – ככל שביצועי נושאי המשרה הבכירים יהיו טובים יותר, בהתאמה, ביצועי החברות יהיו טובים יותר,²⁴⁴ והתגמול המוענק לנושאי המשרה יהיה גבוה יותר.

על בסיס הקשר המתואר בין ביצועי נושאי המשרה לבין התגמול המוענק להם, ברור הצורך להקפיד על דרישת השבה במקרים המתאימים. ויתור על דרישה זו יפגע באפקטיביות של מנגנון התגמול וינתק או למצער יחליש את הקשר שבין ביצועי נושאי המשרה לתגמול המוענק להם.²⁴⁵ כפי שמסבירים ג'סי פריד וניצן שילון במאמרם, תוצאה בעייתית זו עלולה להיגרם ללא קשר לשאלה אם התשלום העודף שהוענק לנושא המשרה הינו תוצר של התנהגות בלתי הולמת מצדו.²⁴⁶ משכך, הרי שקיימת הצדקה לשקול דרישת השבה מנושא

²⁴³ ראו: Boris Groysberg, Sarah Abbott, Michael R. Marino & Metin Aksoy, *Compensation Packages that Actually Drive Performance* (2021), <https://hbr.org/2021/01/compensation-packages-that-actually-drive-performance>. ראו גם: LUCIAN BEBCHUK & JESSE FRIED, PAY WITHOUT PERFORMANCE: THE UNFULFILLED PROMISE OF EXECUTIVE COMPENSATION 124-125 (2004). לבסוף, ראו לעיל ה"ש 2.

²⁴⁴ מובן, שקיימים אירועים חיצוניים לביצועיהם של נושאי המשרה, שאינם בשליטתם, שיכולים "להפריע" למדדי הביצוע ובהתאמה לפגוע בתגמול המוענק לנושאי המשרה. לדיון, ראו, למשל: Marianne Bertrand & Sendhil Mullainathan, *Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones Without Principles Are*, Q.J. ECON. 901, 904 (2001); Canice Prendergast, *The Tenuous Trade-off Between Risk and Incentives*, 110 J. POL. ECON. 1071 (2002); Kathleen M. Eisenhardt, *Agency Theory: An Assessment and Review*, 14 ACAD. MGMT. REV. 57, 61 (1989). אולם, עדיין, ההנחה הבסיסית היא שהשימוש במדדי הביצוע המתוארים מסייע לקשור את הביצועים של נושאי המשרה לתגמול המוענק להם.

²⁴⁵ בהקשר זה ראו: Jesse Fried & Nitzan Shilon, *Excess-Pay Clawbacks*, 36 J. Corp. L. 721, 728-729 (2011); Lucian A. Bebchuk & Jesse M. Fried, *Pay Without Performance: Overview of the Issues*, 30 J. Corp. L. 647, 665 (2005).

²⁴⁶ Fried & Shilon, לעיל, בעמ' 729.

המשרה גם בנסיבות אלה, כדי לשמר את מערך המריצים של מנגנון התגמול, שנועד לעודד ביצועים טובים מאוד של נושא המשרה.

2. החשש מפני השלכות בלתי רצויות

לצד הרצון לקדם את המטרות שמתוארות לעיל, ראוי להביא בחשבון את האפשרות שלאימוצו של מנגנון ההשבה יכולות להיות השפעות לא רצויות על אופן התנהלותם של נושאי משרה, ובהתאמה, על טובתה של החברה.

בעוד שהשימוש במנגנון נועד לרסן נטילה של סיכונים מופרזים, קיים חשש שהשימוש במנגנון יגרום לשמרנות ולקיבעון אצל נושאי המשרה החשופים לשימוש במנגנון, וירתיע אותם מנטילת סיכונים מחושבים, שכידוע הינם סיכונים רצויים ונחוצים לשם השאת ערכה של החברה.²⁴⁷ כך, השימוש במנגנון עלול לייצר אפקט מצנן ביחס לגיבוש האסטרטגיה הניהולית של החברה והליכי קבלת ההחלטות על ידי נושאי המשרה שלה, ולהניא את נושאי המשרה מהשקעה בפרויקטים של מחקר ופיתוח שעשויים לייצר תועלת לטווח הרחוק, אך לא דווקא לטווח המיידי.²⁴⁸

בנוסף, חברות שמאמצות מנגנון שמנוסח בצורה רחבה מדי עלולות להתקשות לגייס לשורותיהן נושאי משרה מוכשרים.²⁴⁹ לחלופין, אותם עובדים עשויים לדרוש פיצוי בדמות שכר בסיס גבוה יותר, עבור אי הוודאות הכרוכה בשימוש במנגנון והאפשרות שהוא יופעל בעתיד (risk premium).²⁵⁰ רשות ניירות ערך האמריקאית הכירה אף היא באפשרות זו במסגרת הליכי האסדרה שאותם הובילה ועודנה מובילה בקשר לשימוש במנגנון ההשבה בחברות אמריקאיות.²⁵¹ אמנם, אפשר לטעון כי אין פסול בכך שמנגנון ההשבה ינוסח בצורה

²⁴⁷ Joy v. North, 692 F.2d 880, 885-6 (2d Cir. 1982) (“[B]ecause potential profit often corresponds to the potential risk, it is very much in the interest of shareholders that the law not create incentives for overly cautious corporate decisions.”) *Gagliardi v. Trifoods Int’l, Inc.*, 683 A.2d 1049, 1052 (Del. Ch. 1996) (“Shareholders don’t want (or shouldn’t rationally want) directors to be risk averse.”) זהו גושן, ניהול חובל, לעיל ה”ש 15, בעמ’ 559 וההפניות לפסיקה המופיעות שם; עמיר ליכט, “שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה”, **משפט ועסקים** יט 475 (2016), בעמ’ 487 וההפניות לפסיקה המופיעות שם.

²⁴⁸ Babenko et al., לעיל ה”ש 211 (החוקרים מצאו שלאחר אימוץ המנגנון על ידי חברות במדגם שנבחנו אמפירית, קטן היקף ההשקעה במחקר ופיתוח ורישום פטנטים על ידי אותן חברות).

²⁴⁹ John C. Coffee, *The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated*, 97 CORNELL L. REV. 1019, 1071-2 (2012).

²⁵⁰ Connor Douglas Maag, “Flaw-Backs:” *Executive Compensation Clawback and Their Costly Flaw*, 11 J. BUS. ENTREPRENEURSHIP & L. 353 (2018).

²⁵¹ Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation, 80 Fed. Reg. 41143, 41146 (proposed July 14, 2015) (to be codified at 17 C.F.R. pts. 229, 240, 249, 274), chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2015-07-14/pdf/2015-16613.pdf (“In particular, because of the increased uncertainty, risk averse executives may lower the value that they attach to the incentive-

רחבה, ונושאי המשרה יהיו רשאים לדרוש שכר בסיס גבוה יותר, או אף תגמול משתנה גבוה יותר. אולם, לדעתנו האפשרות של נושא משרה לדרוש שכר גבוה יותר כ"מרווח ביטחון" בגין החשש מדרישת השבה, מוגבלת במידה מסוימת. זאת משום שחציית רף מסוים של תגמול צפויה לעורר מורת רוח והתנגדות מצד בעלי המניות של החברה, קהלים נוספים שנמצאים בקשר עם החברה והתקשורת שצפויה לסקר באופן שלילי את המהלך. לשון אחר, ניסיון של נושאי המשרה לדרוש שכר גבוה יותר משמעותית, כפוף לאילוץ שזכה בספרות המחקרית לכינוי – *Outrage Constraint*.²⁵²

כמו כן, בשל הרצון לצמצם את אי הוודאות ביחס לשימוש במנגנון, ובהתאמה, ביחס לתגמול המוענק בסופו של יום לנושאי המשרה, אימוץ המנגנון צפוי להוסיף מורכבות לעיצוב מדיניות התגמול של החברה וחבילת התגמול של נושאי המשרה.²⁵³ לבסוף, אימוץ מנגנון ההשבה, שאחד הטריגרים המרכזיים שלו הוא הצגה מחדש של דוחות כספיים, עלול לגרום לנושאי המשרה להתנגד להצגה מחדש של הדוחות, גם במקרים שבהם יש הצדקה לכך.²⁵⁴ ברוח זו ניתן גם לציין את החשש מכך שחשיפה של נושאי המשרה לאפשרות של השבה, עלולה לדכא את התמריץ שלהם לשתף פעולה עם הליכי בדיקה ביחס לאירועים שהסכו נזק לחברה.

בהמשך לדברים המוסברים לעיל יודגש, כי אימוץ מנגנון ההשבה נושא עמו תועלות משמעותיות ולכן הוא רצוי. עם זאת, הדברים המוסברים צריכים להילקח בחשבון במסגרת עיצוב מנגנון ההשבה, והדיונים בנוגע להפעלתו האפשרית.

3. הקושי למדוד את החלק הדרוש השבה

מעבר לחשש בנוגע להשלכות בלתי רצויות, השימוש במנגנון ההשבה בהקשר של דיני החברות, כרוך בקושי מעשי למדוד באופן מדויק את החלק הדרוש השבה. הקושי נובע מכמה סיבות עיקריות.

סיבה ראשונה קשורה לקושי לייחס אחריות לכל אחד מנושאי המשרה האחראים לנזק שנגרם לחברה בהינתן שהם פועלים כצוות ולכל אחד מהם תרומה – הן להצלחת החברה והן לכישלונותיה.²⁵⁵ פעמים רבות, קיים קשר הדוק בין נושאי המשרה בקשר לפעולה המשותפת, ולעיתים אף תלות של האחד ברעהו, עד שקשה מאוד לזהות את התרומה הייחודית של כל

based component of their pay and may as a result demand an offset to bear the increased uncertainty.”)

²⁵² ראו: LUCIAN BEBCHUK & JESSE FRIED, PAY WITHOUT PERFORMANCE: THE UNFULFILLED PROMISE OF EXECUTIVE COMPENSATION 64-66 (2004).

²⁵³ ראו: Michael C. Macchiarola, *In the Shadow of the Omnipresent Claw: In Response to Professors Cherry & Wong*, 95 MINN. L. REV. HEADNOTES 1, 7 (2010).

²⁵⁴ ראו: Jonathan S. Pyzoha, *Why Do Restatements Decrease in a Clawback Environment? An Investigation into Financial Reporting Executives' Decision-Making During the Restatement Process*, 90 THE ACCOUNTING REV. 2515 (2015).

²⁵⁵ ההצגות מחדש של הדוחות, בחברות שבהם רמת הביקורת שנעשית על ידי רואי חשבון מבקרים חלשה). קושי זה מהווה אתגר מרכזי בדיני הנזיקין וזכה להתייחסות נרחבת לאורך השנים. לסקירה, ראו: Maytal Gilboa & Yotam Kaplan, *Loser Takes All: Multiple Claimants & Probabilistic Restitution*, 10 UC IRVINE L. REV. 907, 915 (2020).

אחד מהם בנפרד.²⁵⁶ הפעולה המשותפת עלולה לגרום לבעיה של סיכון מוסרי (moral hazard),²⁵⁷ ובהקשר של מאמר זה, עלולה להקשות על השימוש במנגנון ההשבה. סיבה שניה קשורה לקושי לנטרל גורמים רבים שאפשר ותרמו לנזק שנגרם לחברה, ובהתאמה, לקושי לבודד את "התרומה" האמיתית של נושאי המשרה החשופים לשימוש במנגנון ההשבה.

סיבה שלישית קשורה לזיהוי החלק הדרוש השבה, ולשאלה העקרונית הבסיסית והיא – מהו החלק הדרוש השבה. לשם המחשה, נניח שרשות אכיפה אמריקאית ניהלה חקירה נגד חברה ישראלית שפועלת גם בארצות הברית, ובמסגרת החקירה עלה שמספר עובדים עברו על אחד החוקים האמריקאים. כפי שהעלתה החקירה, הפעילות האסורה הניכה רווח של 2 מיליון דולרים החקירה הסתיימה בהסדר אכיפה בין רשות האכיפה לבין החברה במסגרתו התחייבה החברה לשלם סכום כולל של 60 מיליון דולרים שמורכב ברובו מרכיב של קנס עונשי בסך 40 מיליון דולרים.²⁵⁸ ביום ההודעה על החתימה על ההסדר ירד שער מניית החברה הנסחרת בבורסה בכ- 15 אחוזים. בהקשר זה יצוין, כי רשויות האכיפה האמריקאיות, ובראשן משרד המשפטים האמריקאי (ה- Department of Justice, ה- DOJ), נהנה משיקול דעת רחב ביותר ביחס לאופן קביעת הסכום הדרוש תשלום במסגרת הסדר האכיפה. למען שלמות התמונה, ולשם הפשטות נניח, כי בכל אחת מהשנים הרלוונטיות לחקירה האמריקאית, ההכנסות של החברה עמדו על 200 מיליון דולרים, והרווח הנקי עמד על 150 מיליון דולרים. בהתייחס לדוגמה המתוארת לעיל, וגם אם נניח לשם הפשטות שקיימות ראיות בדבר הצורך להפעיל את מנגנון ההשבה (מתקיים אחד ה"טריגרים"), נשאלת השאלה—מהו החלק שראוי לדרוש מנושאי המשרה הרלוונטיים, נניח מנכ"ל החברה. אם אין די בכך, ניתן להוסיף ולשאל—מה הדין הרצוי בנסיבות שבהן המנכ"ל לא היה מעורב ישירות בפעילות האסורה ואף לא ידע עליה, ומעורבותו מתבטאת בכשל בפקוח על ניהול העסקים התקין בחברה, ובתוך כך מניעת הפעילות האסורה. הדוגמה שהובאה ממחישה את המורכבות הכרוכה בזיהוי החלק הדרוש השבה. לבסוף, כפי שהראינו בחלק ג.3. למאמר, מנגנוני השבה שאומצו בחברות שונות בארצות הברית, כוללים גם דרישה לשקילת הפעלת המנגנון בנסיבות שבהן נגרם לחברה נזק מוניטיבי, שמטבעו קשה לזיהוי ומדידה.²⁵⁹

²⁵⁶ Herbert A. Simon, *Organizations and Markets*, 5 J. ECON. PERSP. 25, 33 (1991) ("In :
 general, the greater the interdependence among various members of the organization,
 the more difficult it is to measure their separate contributions to the achievement of the
 Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *A Team Production* : organizational goals. :
Theory of Corporate Law, 85 VA. L. REV. 247, 248–49 (1999); Bruno S. Frey & Margit
 Osterloh, *Yes, Managers Should Be Paid Like Bureaucrats*, 14 J. MGMT. INQUIRY 96, 99
 (2005).

²⁵⁷ Armen A. Alchian & Harold Demsetz, *Production, Information Costs and*
Economic Organizations, 62 AM. ECON. REV. 777, 780 (1972); Bengt Holmstrom, *Moral*
Hazard in Teams, 13 BELL J. ECON. 324, 327 (1982)

²⁵⁸ על אודות הסדרי אכיפה בהקשר של דיני החברות וריבוי הסדרי האכיפה בשנים האחרונות, ראו: אסף אקשטיין,
 "הסדרים מותנים בדיני תאגידים", *מחקרי משפט* לב 451 (2019).

²⁵⁹ במסגרת טיוטה לדבר אסדרה בנושא "Incentive-based Compensation Arrangements", מיום 22
 ביולי 2016, שיזמו מספר רשויות אסדרה אמריקאיות ובהן ה- SEC, נזק מוניטיבי הוגדר באופן הבא:
 "Reputational impact or harm related to the actions of covered individuals refers to a

4. המדיניות הראויה

(א) הכרה במנגנון ההשבה כנדבך בחוזה שבין החברה ונושא המשרה

כפי שהסברנו בפרק א.1, כיום, דיני החברות מחייבים חברות ציבוריות באימוץ מנגנון השבה במסגרת מדיניות התגמול שלהן. עם זאת, בעיקר כאשר מדובר בחברות שאינן חברות פיננסיות או תאגידים בנקאיים, החברות נהנות ממידה רבה של חופש בנוגע לאופן עיצוב המנגנון. החופש המוענק לחברות ראוי, וחשוב לכבדו. דיני החברות מבוססים על הסדרים רבים ומגוונים, שהמשותף לרובם הוא – שמדובר בהסדרים מרשים (דיספוזיטיביים) שניתן להתנות עליהם ולבצע התאמות ביחס אליהם.²⁶⁰ הדרך בה עוצבו דיני החברות מבוססת על ההכרה בכך שחברות שונות אוחזות במאפיינים שונים. כך, למשל, חברות מתאפיינות בגודל ובהיקף פעילות שונים, בפרופיל סיכון שונה, הן פועלות במגזרים שונים וכפופות לרמה שונה של פיקוח על ידי מאסדרים שונים. בנוסף, חברות שונות מתאפיינות במבנה בעלות שונה שמשליך ישירות על הצורך במנגנונים משלימים לפיקוח על התנהגות חובלת של נושאי משרה.²⁶¹ משכך, ראוי להימנע, ככל שניתן, מלהחיל סט אחיד ונוקשה של כללים על מכלול החברות.²⁶²

עדיין, לאור המטרות החשובות שהוא נועד לקדם, יש להבטיח כי המנגנון יעוצב כך שיהא ברור שבנסיבות המתאימות יוחלט על הפעלתו. בתוך כך, ראוי לציין את המסגרת והעקרונות להפעלת המנגנון, בדגש על הפרטים הבאים: כלפי מי חל המנגנון; מהו מועד ה"התיישנות", כלומר כעבור כמה זמן ממועד הענקת התגמול ניתן לדרוש השבה; מהו החלק בתגמול שאילו מתייחס מנגנון ההשבה; ובשל אילו טריגרים ניתן להפעיל את המנגנון. נזכיר, כי נכון להיום, הדרישה המעוגנת בחוק החברות מורה לחברות לעגן במדיניות התגמול שלהן תניית השבה שמתייחסת למקרים של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים.²⁶³ בנוסף, עמדת סגל רשות ניירות ערך משנת 2016 מציינת כי "מדיניות התגמול לא תכלול

potential weakening of confidence in an institution as evidenced by negative reactions from customers, shareholders, bondholders and other creditors, consumer and community groups, the press, or the general public. Reputational impact is a factor currently considered by some institutions in their existing forfeiture policies."

בקישור: <https://www.sec.gov/rules/proposed/2016/34-77776.pdf>, בה"ש 191.

²⁶⁰ זוהר גושן, "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית" משפטים לב 381, 382 (תשס"ב).

²⁶¹ כך, למשל, בחברות שבהן ישנו בעל שליטה דומיננטי שאוחז בשיעור ניכר ממניות החברה, הצורך בהתערבות "חיצונית" קטן בהינתן הפיקוח של בעל השליטה (שרשאי להיעזר באמצעים החוקיים העומדים לרשותו) על נושאי המשרה.

²⁶² בהקשר זה, ראו גם: David F. Larcker & Brian Tayan, *Loosey-Goosey Governance: Four Misunderstood Terms in Corporate Governance*, ROCK CENTER FOR CORPORATE GOVERNANCE 1 (Oct. 7, 2019) ("Our understanding of governance suffers from two problems. The first problem is the tendency to overgeneralize across companies—to advocate common solutions without regard to size, industry, or geography, and without understanding how situational differences influence correct choices.") ראו גם: Zohar Goshen & Asaf Hamdani, *Corporate Control and Idiosyncratic Vision*, THE YALE L.J. 560 (2016).

²⁶³ ראו לעיל בפרק א.1.

תנאים הנוגעים למהות ההשבה למעט תנאים טכניים הקשורים באופן ההשבה ... [1] אין לכלול במדיניות התגמול תנאי לפיו הצגה מחדש תגרור השבה רק מקום בו היא התרחשה בשל התרשלות נושא המשרה או אשמה מסוג כלשהו.²⁶⁴ אנו סבורים שהמסגרת הנורמטיבית שבתוכה פועלות החברות הציבוריות ה"רגילות", כלומר אלה שאינן חברות בנקאיות או גופים פיננסיים האחרים, עמומה מדי.

כמוסבר לעיל, לדעתנו, מנגנון ההשבה צריך להיות מנוסח בצורה בהירה, בהתייחס לעקרונות הנוגעים להפעלה, בדגש על מכלול הטריגרים שבגינם הוא עשוי להיות מופעל. ניסוח ברור מראש של הטריגרים להפעלת המנגנון עשוי להשיג שתי מטרות. ראשית, ניסוח בהיר עשוי להעביר מסר כי אין מדובר במנגנון עקר אלא במנגנון שיופעל במידת הצורך, ובהתאמה צפוי לתרום ליעילות של המנגנון בהשגת הרתעה מראש. שנית, מנגנון ההשבה מהווה הסדר חוזי בין החברה ובעלי מניותיה לבין נושאי המשרה. ככזה, ראוי לצמצם ככל שניתן את הערפל סביב הסדרי ההשבה, ולשפר את מידת הצפיות והוודאות המוענקת לנושאי המשרה. הותרת הוראות כלליות ומעורפלות במנגנון ההשבה, עלול ליצור השלכות לא רצויות שעליהן עמדנו לעיל, בדגש על היווצרות אפקט מצנן ביחס להתנהלות של נושאי המשרה, ולהקשות על דירקטוריון החברה בבואו להכריע בנוגע להפעלת מנגנון ההשבה.²⁶⁵ בהתחשב באופיו החוזי של המנגנון, אין זה ראוי להוסיף עליו, לבצע בו שינויים או התאמות בדיעבד, מבלי לקבל הסכמה מפורשת של נושא המשרה. בהקשר זה יצוין גם כי הותרת הוראות מעורפלות ביחס למנגנון ההשבה, עלול לחשוף את הדירקטוריון ששוקל אם לדרוש השבה, ללחץ הנובע מאווירה ציבורית שיכולה לדרוש השבה, גם בנסיבות שבהן אין הצדקה לכך.²⁶⁶

לסיום בנקודה זו נציין, כי אנו ערים למורכבות הכרוכה בבחירה בין כללים ברורים לבין עקרונות כלליים. הבחירה בין כללים לבין עקרונות מתאפיינת בשקלול תמורות, כך שגם לשימוש בכללים וגם לשימוש בעקרונות – יתרונות וחסרונות, שנדונו בהרחבה בספרות כבר לפני עשרות שנים.²⁶⁷ בהקשר שלפנינו יצוין, שבעוד שכללים מספקים ודאות וצפיות,²⁶⁸ הם פחות מיעדים לאסדרה של מצבים מורכבים,²⁶⁹ וחשופים למעקף ומניפולציות מצד הגורמים שאליהם מופנים הכללים.²⁷⁰ על הרקע הזה נבהיר, כי ניסוח בהיר של מנגנון ההשבה, שעליו

²⁶⁴ ראו לעיל בפרק א'.

²⁶⁵ יצוין, כי דירקטוריון החברה ניצב לעיתים גם כך בפני משימה לא פשוטה הדורשת הכרעה אם את נסיבות המקרה המובא בפניו ניתן לסווג כאחד הטריגרים שכולל מנגנון ההשבה (כדוגמת רשלנות חמורה, פזיזות או הפרת חובת אמונים).

²⁶⁶ הלחץ המתואר עלול אף להחריף הטיות פסיכולוגיות הקיימות אצל מקבלי החלטות, כמו גם אצל הדירקטורים, ובראשן – הטיית החכמה בדיעבד. להסבר על הטייה זו, ראו, למשל: עמיר ליכט, שם הוורד, לעיל ה"ש 247, בעמ' 490.

²⁶⁷ ראו: Joesph Raz, *Legal Principles and the Limits of Law*, 81 YALE L.J. 823 (1972); John Braithwaite, *Rules and Principles: A Theory of Legal Certainty*, 27 AUSTRALIAN J. L. PHIL. 47 (2002); Louis Kaplow, *Rules versus Standards: An Economic Analysis*, 42 DUKE L.J. 557 (1992).

²⁶⁸ ראו: Raz, לעיל בעמ' 841; Kaplow, לעיל בעמ' 611; Braithwaite, לעיל בעמ' 54.

²⁶⁹ ראו: Braithwaite, לעיל ה"ש 267, בעמ' 47.

²⁷⁰ ראו: Braithwaite, לעיל ה"ש 267, בעמ' 70; Kaplow, לעיל ה"ש 267, בעמ' 618.

אנו ממליצים, אין פירושו כיסוי של מכלול המצבים או הנסיבות שיכולים להצדיק דרישה להשבה של התגמול, אלא ניסוח בהיר של המסגרת הרלוונטית להשבה, ובכלל זה: הקטגוריות של האירועים שיובילו להשבה (כגון רשלנות חמורה, פזיזות, והפרת חובת אמונים); אופן חישוב ההשבה; תקופת ההתיישנות, כלומר פרק הזמן המקסימלי שבמהלכו ניתן לדרוש השבה; והאם הדרישה להשבה מופנית גם כלפי הדירקטורים במקרה של מחדל בפיקוח.

(ב) הנסיבות שבהן ראוי לבצע שימוש במנגנון ההשבה

(1) קיומו של אירוע חריג שהסב לחברה נזק משמעותי

כפי שהסברנו בתת-פרק 1 לעיל, השימוש במנגנון ההשבה נחוץ כדי לקדם מטרת של צדק, יעילות ושל הרתעה בקרב נושאי המשרה. אולם, כפי שהדגשנו בתת-פרק 2 לעיל, השימוש מופרז במנגנון עלולות להיות השלכות בלתי רצויות, ובראשן אפקט מצנן ביחס להתנהלות של נושאי משרה, שיוביל בסופו של דבר לפגיעה בחברה ובבעלי מניותיה. על-כן, ראוי לשמור את השימוש במנגנון ההשבה למקרים חריגים.

באופן ספציפי יותר, מוצע שמנגנון ההשבה יופעל במקרים שבהם התנהלות נושאי המשרה התאפיינה לפחות ברשלנות חמורה, וחמור מכך, כלומר, בפזיזות, כוונת זדון או הפרת חובת אמונים. אולם, אין זה רצוי שמנגנון ההשבה יופעל במקרים של רשלנות רגילה. מקרים של רשלנות חמורה, פזיזות, זדון או הפרת חובת אמונים, מובהקים יותר מאשר מקרים שמתאפיינים ברשלנות. בהתאמה, הסיכון לשגיאה בזיהוי של מקרים אלה – על ידי דירקטוריון החברה וככל שהמקרה ידון במסגרת תביעה שתוגש אז גם על ידי בית המשפט – קטן יותר.²⁷¹ בהתחשב בכך שסיכון השגיאה קטן יותר, הסיכוי לקיומן של השלכות בלתי רצויות קטן, ועלויות מניעת הנזק האפשרי לחברה בגין התנהלות לא רצויה קטן. בדרך זו ניתן לשאוף לקדם הרתעה אופטימלית שמושגת כידוע באמצעות הטלת אחריות על מונע הנזק

הזול ביותר, כך שיתומרץ למנוע את הנזק כאשר עלות המניעה נמוכה מתוחלת הנזק.²⁷² זכור, בפרק ג' של המאמר סקרנו מקרים בולטים מהשנים האחרונות, שבהם היו מעורבות חברות אמריקאיות, ושבהם נדרשה השבה ממי שכיחנו כנושאי משרה בכירים. הסקירה של מקרים אלה נעשתה כדי לשפר את ההבנה של הנושא, בין היתר בהתחשב במיעוט המקרים שבהם התבקשה השבה בישראל. המשותף למקרים האמריקאים הוא היותם מקרים שבהם נזק ניכר לחברות בגין התנהלות בלתי ראויה שנמשכה שנים רבות והייתה חריגה בחומרתה ובהיקפה. בנוסף, ככלל, באותם המקרים נושא המשרה שנדרש להשיב את התגמול היה מעורב בהתנהלות הבלתי ראויה או למצער היה "קרוב" לאירועים שהסבו את הנזק לחברות.

כך, באירוע של UnitedHealth Group Inc, הטענה הייתה לכך שנושאי המשרה הבכירים היו מעורבים באופן אישי באישור והסתרה של תיארוך לאחור (Backdating) של

²⁷¹ בהקשר זה ראו את הניתוח המוצע במאמרו של גושן, ניהול חובל, לעיל ה"ש 15, בעמ' 554 (מסביר כי הצדדים, בעלי המניות ונושאי המשרה, יבקשו את מעורבות בית המשפט "רק בנושאים מובהקים שבעניינם סיכוני השגיאה של בית משפט הם נמוכים.")

²⁷² פורת ושטיין, בעמ' 208. על פי פורת ושטיין, "מונע הנזק הזול ביותר הינו למעשה 'השוקל הטוב ביותר': זה היכול לשקול כראוי אם וכיצד להוציא הוצאות למניעת הנזק, והמסוגל לפעול על-סמך שקילתו זו."

אופציות שהוענקו להם; באירוע של JPMorgan Chase & Co. הנזק לבנק נאמד בסכום של כ- 6 מיליארד דולר והיא נחקרה, בין היתר, על ידי ה-FBI; באירוע של בנק Wells Fargo, דובר על פעילות תרמית עצומה שנמשכה לכל הפחות בין השנים 2002 ו-2016, שבגינה פוטרו לאורך השנים 5,300 עובדים והבנק שילם לרשויות האכיפה האמריקאיות סכום של למעלה מ-3 מיליארד דולר; במקרה של חברת מקדונלד'ס, נדרשה השבה ממי שכיהן כמנכ"ל החברה מאחר שקיים יחסים בלתי הולמים עם כמה מעובדות החברה, ואף שיקר לדיקטוריון החברה בנוגע ליחסים שקיים, על אף קיומן של ראיות מוחשיות בדבר קיום היחסים האסורים; במקרה של חברת Volkswagen AG החברה הואשמה בזיוף בדיקות זיהום אוויר בחלק מכלי הרכב שייצרה, ובסיום ההליך הפלילי והאזרחי שהתנהל נגדה, נאלצה לשלם למעלה מ-15 מיליארד דולרים; ובמקרה של ענקית דירוג האשראי האמריקאית, Equifax, בעקבות כשל סייבר, מערכות המחשוב של החברה נפרצו והתאפשרה גישה למידע רגיש על למעלה מ-143 מיליון מלקוחות החברה. על אף חומרת המקרה והעובדה שהחברה נדרשה לשלם לרשויות האכיפה האמריקאיות סכומי כסף גבוהים במיוחד, ניסיון של דירקטוריון החברה לדרוש השבה מנושאי המשרה לא צלח.

אמנם, המקרים בפרק ג' הובאו בסדר כרונולוגי אבל חריג מבין המקרים שהובאו הוא המקרה של חברת KB Home שבו מנכ"ל החברה תועד כשהוא מתבטא באופן פוגעני כלפי שכנתו, במישור האישי ולא המקצועי. מבלי למצות את הדיון במקרה זה, שאלה רחבה שמתעוררת מלימוד המקרה היא – האם ראוי לחייב נושא משרה להשיב את התגמול שקיבל במישור המקצועי, בשל כשל שאירע במישור האישי של חייו האישיים. איננו מתיימרים להכריע בשאלה זו במסגרת המאמר, אולם לצד ההכרה בכך שאירוע מעין זה יכול להוביל לפגיעה בתדמית של החברה, קיים חשש ליצירת פתח רחב מידי לדרישות השבה תכופות מנושאי משרה שכשלו בהתנהלותם בחייהם האישיים.

בנקודה זו עשויה להתעורר השאלה – מדוע לא ראוי להגביל את השימוש במנגנון ההשבה רק למקרים של פזיזות, כוונה או הפרת חובת אמונים, ולא לאפשר שימוש במנגנון אף לא במקרים של רשלנות חמורה. זאת, בדומה לאופן שבו כלל שיקול הדעת העסקי "מגן" אף על החלטות שהתקבלו ברשלנות חמורה, כל עוד לא התקבלו בפזיזות, או בחוסר תום לב (סובייקטיבי),²⁷³ ובדומה לאופן שבו החברה רשאית להעניק לנושאי המשרה שלה פטור, ביטוח ושיפוי, שיגנו עליהם גם במקרים של רשלנות חמורה אך לא במקרים של פזיזות, כוונה או הפרת חובת אמונים.²⁷⁴ ובכך, הטעם להבחנה נעוץ לדעתנו בכך שכלל שיקול הדעת העסקי, וכן ההוראות בדבר פטור, ביטוח ושיפוי – מיועדות "להגן" על נושאי המשרה מפני חשיפה לאחריות משפטית אישית. לעומת זאת, הפעלת מנגנון ההשבה אינה דומה להטלת אחריות, אלא מהווה השבה של מרכיב של תימרוץ שהוענק לנושאי המשרה. שאלה נוספת, עקרונית יותר, שעשויה להתעורר היא – מדוע בכלל נדרשת הוכחה של אשם בדרגה כלשהי אצל נושאי המשרה? כלומר, מדוע אין די בעובדה שנגרם נזק לחברה,

²⁷³ חנס, כלל שיקול הדעת העסקי, לעיל ה"ש 209. רשלנות רבתי היא רשלנות חמורה וגסה, שמוצאת ביטוי ב"התנהגות לא-סבירה במיוחד". עמיר ליכט, "צדיק נעזב – פטור ומחילה על הפרת חובות של מנהל עובד" נקודה בסוף משפט (26.9.2016).

²⁷⁴ ס' 263 לחוק החברות. ראו גם: אסף חמדני ושרון חנס, "פטור מחבות בגין הפרת חובת זהירות" משפט ועסקים כד (2022).

שפגע בשורת הרווח שלה, כדי להסיק שנושאי המשרה בהכרח קיבלו תגמול עודף ולכן יש לדרוש מהם להשיבו? לדעתנו, אין לדרוש באופן מוכני השבה של תגמול בגין כל אירוע שהסב נזק לחברה, אף אם מדובר בנזק משמעותי, ויש להוכיח אשם מצד נושאי המשרה, כמוסבר לעיל.²⁷⁵ זאת, משום שתיתכנה השפעות חיצוניות על שורת הרווח של החברה שאינן מצדיקות בהכרח דרישת השבה מנושאי המשרה. כדי להמחיש זאת נייעזר בשתי דוגמאות. דוגמה ראשונה נוגעת למקרה שבו חברה ישראלית שפועלת באמצעות חברת בת שלה בחו"ל, נחקרה על ידי רשות אכיפה אמריקאית בגין פעילות אסורה שביצעו מספר עובדים זוטרים שלה. החברה מכירה בעובדה שדי בכך כדי לייחס לה אחריות פלילית לפי הדין האמריקאי, בשונה מהדין הישראלי,²⁷⁶ ולכן מתקשרת בהסדר מוסכם במסגרתו היא מתחייבת לשלם לרשות האכיפה האמריקאית סכומי עתק – מהלך שמיתרגם לפגיעה ברווח של החברה. בהתחשב בהבדלים בין הדינים, ראוי להיזהר מלגזור מעצם ההתקשרות בהסדר, את אחריות נושאי המשרה ואת הצורך לדרוש מהם להשיב חלק מהתגמול שהוענק להם.

דוגמה שנייה נוגעת למקרה שבו מנהל הסיכונים של חברת מזון ביצע את תפקידו כנדרש, ולכן קיבל את התגמול שהובטח לו בחוזה ההעסקה שלו, לרבות רכיבי התגמול המשתנים (הבונוסים). אולם, זמן קצר לאחר הענקת התגמול למנהל הסיכונים, התברר שמנכ"ל החברה היה מעורב באירוע חריג בחייו הפרטיים, שהוביל למרד צרכנים נגד החברה, שפגע ברווחיותה. ברור שבמקרה זה אין הצדקה לדרוש ממנהל הסיכונים להשיב את התגמול שהוענק לו, אף אם פעולה של חישוב מחדש של ביצועי החברה תוביל למסקנה שדוחות החברה לא שיקפו נאמנה את הביצועים שנפגעו, ובהתאמה, בהתאם לדוחות החברה שיוצגו מחדש, למנהל הסיכונים הוענק תגמול עודף. הדברים האמורים מסבירים מדוע ראוי לדרוש הוכחה של אשם מצד נושא המשרה, שכלפיו מופנית דרישת ההשבה, והם נכונים ודאי בהתחשב בכך שמרכיבי התגמול המשתנה מהווים בשנים האחרונות חלק ניכר מהתגמול הכולל שמוענק לנושאי המשרה. יובהר, כי דוגמאות אלה משקפות אירועים שלא רק שהם "חיצוניים" להתנהלות של נושא המשרה שחשוף לדרישת ההשבה, אלא הם גם אינם אירועים שניתן לצפות אותם כחלק ממהלך העסקים הרגיל של החברה. משכך, ראוי לנטרלם או למצער לצמצם את ההשפעה שלהם על תפקוד נושאי המשרה, באמצעות דרישה לאשם מצד נושא המשרה הספציפי שכלפיו מופנית דרישת ההשבה.

נוסף על הדברים המוסברים לעיל, שאלת ההשבה עשויה להתעורר גם בהקשר של טענה **למחדל בפיקוח** של הדירקטוריון. במטרה ליצור הרמוניה עם ההסדרים הקיימים בדיני החברות, בדגש על ההבחנה בין ייחוס אחריות לנושאי משרה שאינם דירקטורים, לבין ייחוס אחריות לדירקטורים בגין כשל בפיקוח, מוצע להפעיל את מנגנון ההשבה כלפי דירקטורים בחברה רק במקרים חמורים שבהם נראה באופן מובהק כי הם כשלו בפיקוח.²⁷⁷ בהקשר זה

²⁷⁵ בהמשך נוסף לעמוד על הטעמים לריסון דרישת השבה מנושאי משרה.

²⁷⁶ בארצות הברית, דוקטרינת האחריות השילוחית מאפשרת לייחס לחברה אחריות פלילית גם בגין התנהגות של עובד זוטר. זאת, בשונה מהדין הישראלי שמאפשר ייחוס אחריות פלילית רק במקרה שבו היה מעורב אורגן של החברה. ראו: Asaf Eckstein & Gideon Parchomovsky, *The Agent's Problem*, 70 DUKE L. J. 1509 (2021).

²⁷⁷ להסבר על הסטנדרט הנוהג בארצות הברית ובישראל בהקשר של מחדל בפיקוח מצד הדירקטוריון, במובחן מההקשר של קבלת החלטות על-ידי הדירקטוריון, ראו: שפירא, לעיל ה"ש 11.

של כשל בפיקוח, אנו מציעים לקיים הבחנה בין שני מצבים – בין מצב שבו הדירקטוריון של כשל בפיקוח על ציות של מנהלי ועובדי החברה לחוק או לדבר אסדרה; לבין מצב שבו הדירקטוריון של כשל בפיקוח על ניהול עסקים תקין. כאשר למצב הראשון, בדרך כלל, ההבדל בין פעילות חוקית לבין פעילות בלתי חוקית מתאפיין ברמת מובהקות גבוהה יחסית.²⁷⁸ לעומת זאת, כאשר למצב השני, כאשר עסקינן בצורך להבחין בין נטילת סיכון עסקי מושכל לבין נטילת סיכון עסקי בלתי מושכל, קשה מאוד לזהות את קו הגבול בין השניים.²⁷⁹ מכאן, שהפיקוח של הדירקטוריון על נטילת סיכונים וניהול עסקים תקין בהובלת הנהלת החברה, צפוי להיות מורכב ומאתגר יותר וכזה שחשוף לסיכונים שגיאיה מצד הדירקטוריון. בהתאמה, ראוי להפעיל את מנגנון ההשבה כלפי הדירקטורים במצבים שבהם זוהה כשל בפיקוח על ניהול עסקים תקין, רק בנסיבות של כשל מוחלט שעולה כדי הפרת חובת אמונים.²⁸⁰ אולם, את מנגנון ההשבה ניתן להפעיל כלפי דירקטורים בגין כשל בפיקוח על ציות לחוק או לאסדרה, גם בנסיבות של התעלמות חמורה מחובת הפיקוח, שעולה כדי רשלנות חמורה של הדירקטורים.²⁸¹

לסיום בנקודה זו יצוין, כי השימוש במנגנון ההשבה כרוך בעלויות ישירות ועקיפות, הנובעות בין היתר מההשפעה שיש לשימוש במנגנון על נושאי המשרה, וכן מהצורך בקיום דיונים נרחבים במסגרת שקילת השימוש במנגנון על ידי האורגנים המוסמכים בחברה, ובראשם ועדת התגמול של הדירקטוריון והדירקטוריון בהרכבו המלא. על-כן, בדומה לאופן שבו הדבר נעשה במספר חברות ישראליות,²⁸² מוצע להגביל את השימוש במנגנון ההשבה רק למקרים שבהם נגרם לחברה נזק שעולה על שיעור מסוים מערך מסוים שקשור בביצועי החברה, כמו למשל נזק בשיעור שעולה על 5% - 10% מהרווח השנתי של החברה כפי שהוצג בדוחות של החברה.

(2) הענקת תגמול עודף לנושא משרה בשל טעות מהותית

לא אחת, שאלת ההשבה מתעוררת במקרים שבהם החברה חוותה אירוע מטלטל, שנגרם בשל התנהלות של מי מעובדיה או מנהליה, ושהסב לה נזק רב. עם זאת, ייתכנו מקרים שבהם בשל טעות מהותית של החברה הוענק לנושא משרה תגמול עודף.²⁸³ במקרים אלה, אין לדרוש

²⁷⁸ כמובן, ייתכנו נסיבות שבהן יהיה קשה יותר לזהות את ההבדל. כך, למשל, כאשר מתבקשת ההבחנה בין עבירת מס לבין תכנון מס לגיטימי.

²⁷⁹ בהקשר זה ראו גם: Stephen M. Bainbridge, *Caremark and Enterprise Risk Management*, 34 J. CORP. L. 967, 988 (2009) (“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.”)

²⁸⁰ זאת, בדומה לסטנדרט הביקורת שמציבה דוקטרינת Caremark. לתיאור של הדוקטרינה ראו: אסף אקשטיין וגדעון פרחומבסקי, “אחריות בגין מחדל בפיקוח” (2017).

²⁸¹ השווא עם עדי ליבון וגדעון פרחומבסקי, “ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?”, **משפט ועסקים** כד(2) 613 (2021) (מבקרים את ההבחנה הקטגורית בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי).

²⁸² ראו לעיל ה”ש 189.

²⁸³ טעות מהותית המצדיקה השבה אפשר שתהיה כזאת המחייבת הצגה מחדש של הדוחות הכספיים המתוקנים (המכונה בארצות הברית “Big R”) וכן כזאת שניתן לכלול את תיקונה במסגרת הדוחות הכספיים הבאים (“Little R”). להרחבה ראו Press Release, Assessing Materiality: Focusing on the Reasonable Investor When Evaluating Errors, SEC (March 9, 2022),

ראיות לאשם מצד נושא המשרה, כתנאי לדרישת ההשבה, ובהיעדר נסיבות חריגות במיוחד, יש לדרוש ממנו להשיב את התגמול העודף.

במטרה להמחיש מהו מקרה שבו בשל טעות שהתגלתה, נושא המשרה יידרש להשיב לחברה חלק מהתגמול שקיבל, מעניין להפנות למקרה שנדון לאחרונה בניו יורק בעניינו של בנק Citibank (להלן: "בנק סיטי" או "הבנק"). נקדים לציין, כי מדובר בטעות בהתנהלות של הבנק, שהובילה לכך שלנושי הבנק הועברו סכומי כסף שלא הגיעו להם באותה העת, ומשכך הם נדרשו להשיבם. זאת, להבדיל ממקרה של טעות בדוחות הכספיים, שמצדיקה את הצגתם מחדש.

באותו מקרה, בחודש אוגוסט 2020, בנק סיטי העביר כ- 900 מיליון דולרים לנושים של חברת הקוסמטיקה Revlon, שהיוו פירעון מלא של ההלוואות שהעניקו הנושים ל- Revlon, שאמורות היו להיפרע רק בחודש ספטמבר 2023. מדובר היה בטעות כאשר בהתאם להסכמים בין הנושים לבין Revlon, הבנק, שפעל למעשה כמתווך בין הצדדים, אמור היה להעביר לנושים כ- 8 מיליון דולרים בלבד, שהיוו חזר ריבית, ולא את סכום ההלוואות המלא. הבנק הצליח לקבל מחלק מהנושים את הכסף שהועבר אליהם בשוגג, אולם נתקל בסירוב של חלק מהנושים – קרנות גידור ומנהלי נכסים (ובניהם Brigade Capital) – לקבל בחזרה סכום כולל של כ- 558 מיליון דולרים.

בית המשפט שדן במקרה, בערכאה הראשונה, דחה את בקשת הבנק להורות על השבה.²⁸⁴ אולם, בחודש ספטמבר 2022, ההחלטה בערכאה הראשונה נהפכה בערעור שנדון בפני בית המשפט לערעורים של המחוז השני בניו יורק.²⁸⁵ בית המשפט לערעורים הפנה לפסיקה של מדינת ניו יורק במקרים דומים, שלפיה, להוציא מקרים חריגים, בנסיבות שבהן גורם מסוים העביר כסף לגורם אחר וההעברה בוצעה בשוגג, הכסף יוחזר לבעליו.²⁸⁶ המקרים החריגים אלה שבהם התשלום שהועבר בשוגג לצד המקבל גרם לשינוי במצבו של המקבל באופן כה

(<https://tinyurl.com/kmurtesj>) "כאשר מתגלה ברוח כספי, שכבר פורסם, טעות שאינה מהותית ביחס לתקופה קודמת, אך תיקונה מהותי לדוח הכספי של התקופה הנוכחית, החברה נדרשת בתיקון הטעות. התיקון, יכול שיתבצע ברוח הכספי הנוכחי, בחלק ההשוואתי לתקופה הקודמת שבדוח הכספי, על ידי הצגה מחדש של המידע מהתקופה הקודמת וגילוי מצד החברה אודות הטעות. סוג זה של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים נקרא Revision או Little R". ראו גם, עמדת סגל רשות ניירות ערך מיום 12.03.2012 בדבר "עדכון החלטה מספר 99-4 בעניין קיום מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים ועמדה משפטית מספר 501-44 בדבר אופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים".

284 ראו: In re Citibank August 11, 2020 Wire Transfers, 520 F. Supp. 3d 390, 2021 U.S. Dist. LEXIS 28425 (S.D.N.Y., Feb. 16, 2021).

285 ראו: Citibank, N.A. v. Brigade Cap. Mgmt., LP, 2022 U.S. App. LEXIS 25250 (Second Circuit, Manhattan, Sep. 8, 2022).

286 ראו, למשל: "is [This rule] predicated upon the principle that a party who pays money under a mistake of fact, to one who is not entitled thereto, must in equity and good conscience be permitted to get it back. That is a well-recognized principle of law . . ." Ball v. Shepard, 202 N.Y. 247, 95 N.E. 719, 721 (N.Y. 1911) ("The defendants have received the money, which should have been paid to the plaintiffs, by their assent it is true, but which assent was based upon a mistake of fact. The principles of law will not permit the defendants to retain this money, unless there is something in the case to take it out of the general rule.").

משמעותי, עד שיהיה זה בלתי צודק לדרוש ממנו להשיב את הכסף שקיבל.²⁸⁷ בנוסף, אחד התנאים להתקיימותם של החריגים הוא שהצד המקבל לא ידע על אותה הטעות, במועד קרות הטעות.²⁸⁸ ערכאת הערעור בעניינו של בנק סיטי קבעה כי תנאי זה לא התקיים משום שהנושים ידעו על כך שהעברת הכסף התבצעה בשוגג, או לחלופין בדיקה סבירה שלהם הייתה מגלה זאת, וברור היה באותו המקרה שהם לא היו אמורים לקבל את הכסף, אלא רק בחודש ספטמבר 2023.²⁸⁹ מהדוגמה בעניינו של בנק סיטי ניתן ללמוד להקשר שלנו, כי ייתכנו מקרים שבהם הענקת התגמול לנושא המשרה הייתה מבוססת על טעות חמורה, וגילויה מצדיק השבה של התגמול, אף ללא הוכחת אשם – לא מצד החברה ובטח שלא מצד נושא המשרה. גם הדין הישראלי נוקט בגישה לפיה במקרים שבהם צד אחד שילם לצד אחר, עקב טעות יסודית, "המשמיטה את הבסיס לכוונתו" של הצד המשלם לשלם לצד האחר, יהא בכך כדי להצדיק השבה של התשלום.²⁹⁰

מעבר לכך שדרישת ההשבה במקרים אלה מבוססת על הצדקות מובהקות של צדק ויושר, הדרישה במקרים אלה גם אינה כרוכה בחשש מהשלכות לא רצויות עליהן עמדנו בהקשר של דרישת השבה בגין אירוע נזק, ובראשן: החשש מאפקט מצנן בנוגע לתפקודם של נושאי המשרה והחשש מטעות של הדירקטוריון או בית המשפט בקשר להחלטה על השבה.²⁹¹

(ג) אופן חישוב החלק הדרוש השבה

כאשר מדובר בהצגה מחדש של הדוחות הכספיים של החברה בשל טעות מהותית גרידא, חישוב החלק הדרוש השבה מתבצע באמצעות פעולה של "הינדוס לאחור", הבוחנת ומחשבת מה היה היקף התגמול המשתנה של נושא המשרה, אם בעת עריכת הדוחות הכספיים של החברה היה ידוע על היקף הנזק שנגרם לחברה בשל אירוע הנזק. מלאכת החישוב מצריכה כמובן היעזרות במומחי תגמול ומבוססת על עקרונות וכללי חשבונאות. מלאכה זו, מעצם טבעה, מבוססת על הנחות. בכך היא אינה שונה ממצבים אחרים שבהם נדרש חישוב המבוסס על הנחות, כמו הכללת נתוני פרופורמה בדוחות כספיים המבוססים בין היתר על הנחות אודות אירועים שהתרחשו או צפויים להתרחש;²⁹² בכך היא אינה שונה גם מחישובים החשופים להשפעות או "רעשים" חיצוניים, בדומה לאופן שבו התגמול של נושאי המשרה אינו משקף באופן מוחלט את הביצועים שלהם אלא מושפע גם מאירועים שאינם בשליטת נושאי המשרה – לטובתם או לרעתם.²⁹³ לצד זאת, המהלך המורכב יותר, שהוא זה שעומד בלב המאמר, קשור לשאלה – האם וכיצד לדרוש השבה מנושא משרה פלוני, בשלב שלאחר בירור עובדתי ביחס למעורבות נושא המשרה באירוע שהסב נזק

²⁸⁷ ראו: Banque Worms v. Bank Am. Int'l, 77 N.Y. 2d 362, 570 N.E. 2d 189, 568 N.Y.S.2d 541 (N.Y. 1991).

²⁸⁸ שם, בעמ' 196.

²⁸⁹ הערעור בעניין בנק סיטי, לעיל ה"ש 285, בעמ' 35 – 77.

²⁹⁰ דניאל פרידמן ואלרן שפירא בר-אור, דיני עשיית עושר ולא במשפט כרך ב (מהדורה שלישית, 2017), בעמ' 945 – 950.

²⁹¹ ראו לעיל תתי-פרקים 2 ו-3 לפרק זה.

²⁹² ראו: סעיפים 1 ו-9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970.

²⁹³ ראו, למשל: Marianne Bertrand & Sendhil Mullainathan, *Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones Without Principles Are*, THE QUARTERLY J. OF ECON. 901 (2001).

לחברה, ובנסיבות שבהן הוכח קיומו של קשר סיבתי בין התנהלותו של נושא המשרה לבין הנזק שנגרם לחברה.²⁹⁴ קביעת "תרומתו" של נושא המשרה לנזק, תביא בחשבון מרכיבים עובדתיים שעשויים ללמד על היסוד הנפשי של נושא המשרה ובהם: משך הכהונה של נושא המשרה בתפקיד הרלוונטי; חשיפתו לסימני אזהרה שמצאו ביטוי, למשל, בדוחות ביקורת, והתראות של שומרי סף; מידת ההסתמכות של נושא המשרה על יועצים ורצינותה של ההסתמכות.

נזכיר, שביחס לגיבוש הטריגרים במנגנון ההשבה הצענו להגביר את הוודאות מראש ולצמצם את מרחב שיקול הדעת בדיעבד, בבוא הדיקטוריון לשקול אם להפעיל את המנגנון.²⁹⁵ אולם מנגד, באשר לאופן חישוב החלק הדרוש השבה, ראוי להעניק לוועדת התגמול ולדיקטוריון החברה – מידה של שיקול דעת, תוך הכרה בכך שהחישוב מבוסס על הנחות ועשוי להוביל לטווח של תוצאות ולא דווקא לתוצאה חד-ערכית.²⁹⁶

(ד) אופן חישוב החלק הדרוש השבה בנסיבות של ריבוי מעורבים

אתגר נוסף הקשור לדרישת ההשבה נוגע למצבים בהם נושאי משרה נושאי משרה פעלו באופן שמצדיק את הפעלת מנגנון ההשבה, אולם קיימת עמימות ביחס למידת הנזק שנגרם על ידי כל אחד מנושאי המשרה המעורלים, מתוך הנזק הכולל.²⁹⁷ כדי להתמודד עם שאלה זו אנו מציעים לאמץ את הגישה שבה נוקטים דיני הנזיקין, שמחלקים את האחריות בין מעורלים על פי מבחנים של מידת אשמה יחסית ותרומה סיבתית יחסית.²⁹⁸ חלוקת האשמה היחסית נעשית על דרך האומדנה,²⁹⁹ על בסיס ניתוח הסתברותי,

²⁹⁴ לדיון במקרים שבהם קיימת עמימות סיבתית ובדרכים שדיני הנזיקין מציעים להתמודדות עם עמימות סיבתית, ראו: ישראל גלעד, "הערות להסדרי הנזיקין בקודקס – אחריות ותופות", **משפטים** לו 761, 776 – 777 (תשס"ו) (דן בפתרונות של העברת הנטל או הכרה באחריות יחסית).

²⁹⁵ ראו לעיל הטקסט הצמוד לה"ש 191.

²⁹⁶ חיוק להמלצתנו זו ניתן למצוא גם בהצעת רשות ניירות ערך האמריקאית משנת 2021, לעיל ה"ש 85, שממנה עולה הצורך להעניק מרחב של שיקול דעת בקשר לחישוב החלק הדרוש השבה.

²⁹⁷ ישנם מספר סוגים של עמימות עובדתית. הראשון, עמימות ביחס לעצם גרימת הנזק לתובע; השני, עמימות ביחס לזהות גורם הנזק; והשלישי, עמימות ביחס למידת הנזק שנגרם בשל ההתרשלות, וזאת לאחר שהוכחו ההתרשלות וגם הקשר הסיבתי בין ההתרשלות לבין הנזק. ראו: ע"א 8279/02 **זאב גולן נ' עזבון המנוח דר מנחם אלברט ז"ל** (פורסם בנבו, 14.12.2006), בפסק דינו של הנשיא ברק. ביחס לסוג השלישי ציין הנשיא ברק את הדברים הבאים: "הקבוצה השלישית היא עמימות שעניינה גודל הנזק. אלה מקרים בהם ידוע כי גרימת הנזק היא תולדה של התנהלות עולתית של הנתבע. ידוע כי חלקו של הנזק נגרם על ידי המעוול, אך אין יודעים מהו חלק זה מול חלקם של הגורמים האחרים, בין שהם עולתיים ובין אם לאו. במקרים של עמימות שעניינה גודל הנזק, משהוכחו כל יסודות האחריות, אין כל מניעה כי היקף הפיצוי יקבע על פי שיקולים הסתברותיים וכי יפחת מ-100% של נזק. הגישה של 'הכל או לא כלום' על פי הוכחה לפי מאזן הסתברויות אינה תקפה לגבי היקף הנזק. בתיחום הנזק, המציאות אינה בינארית." ראו גם: אריאל פורת, **נזיקין** כרך א (2013), בעמ' 349; ראו: אריאל פורת ואלכס שטיין, "דוקטרינת הנזק הראייתית: ההצדקות לאימוצה ויישומה במצבים טיפוסיים של אי-ודאות בגרימת נזקים", **עיוני משפט** כא 191, 212-213 (תשנ"ח).

²⁹⁸ ראו: ישראל גלעד, הערות להסדרי הנזיקין בקודקס, לעיל ה"ש **שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת.**, בעמ' 782 – 783. ראו גם שם, בעמ' 787.

²⁹⁹ בהקשר הנזיקי, בנסיבות שבהן קיימת עמימות ביחס לשיעור הנזק שניתן לייחס לגורמים מעורלים מסך הנזק הכולל, בית המשפט קובע את שיעור התרומה לנזק, על דרך האומדנה. ראו, למשל: ע"א 2509/98 **גיל נ' קופת חולים של ההסתדרות הכללית**, פ"ד נד(2) 38, 46 (2000) ("המצב שמדובר בו הוא שחלק מהנזק נגרם מעצם

תוך שימוש במבחן של "הגברת הסיכון" הבוחר למעשה בכמה הגדילה התנהגותו העוללתית של נושא משרה אחד את הסיכון לגרימת הנזק לחברה, ובכמה הגדילה את הסיכון התנהגותו העוללתית של נושא משרה אחר.³⁰⁰ בתוך כך, ניתן גם לעשות שימוש במעמדם, בתפקידם, בהשפעה וב"עוצמה" היחסית של נושאי המשרה השונים, בראיות בדבר מידת מעורבותם בפועל, וכל זאת כאינדיקציה ל"מידת הסיכון" היחסית הגלומה בהתנהלותם.³⁰¹ בהקשר של דיני החברות, נניח ולמנכ"ל החברה הוענק בונוס של 600,000 שקלים, ובירור עובדתי העלה שתרומתו לאירוע שהסב נזק לחברה הינה כ- 25%, אזי שבנסיבות אלה ראוי לחייב את המנכ"ל להשיב רק רבע מהבונוס, קרי 150,000 שקלים, ולא את הבונוס כולו.³⁰² גם כאן, חלוקת האשם תיעשה על בסיס ניתוח היסוד הנפשי של המעורבים. בהקשר שלנו, ראוי שיוקצה חלק גדול יותר באשם לנושא משרה שביצע הפרה מכוונת של הוראת חוק או דבר אסדרה מאשר לנושא משרה שלא היה מעורב ישירות בביצוע העבירה, אולם האופן שבו פיקח על ניהול העסקים בחטיבה או בענף שבאחריותו עלה כדי פזיזות למשל. באופן דומה לאופן חישוב החלק הדרוש בהשבה עבור נושא משרה יחיד, יובאו בחשבון מרכיבים עובדתיים שעשויים ללמד על היסוד הנפשי של נושא המשרה כפי שפורטו בתת-הפרק הקודם.

למען שלמות התמונה יצוין, כי אמנם עסקינן במצב שבו קיימת עמימות ביחס למידה המדויקת של האשמה, אך עדיין הדיון בהפעלת מנגנון ההשבה מתקיים לאחר בירור עובדתי שממנו ניתן ללמוד על האופן שבו ניתן לזהות באופן משוער את היחס בין מידת האשמה של המעורבים, על בסיס כל המידע הקיים ביחס לאירוע הנזק.³⁰³

לצד הדברים המוסברים לעיל מובן, שהחברה רשאית לקבוע לעצמה מראש, כללי חלוקת אשם נוקשים יותר, שרגישים פחות לעובדות שיתבררו לאחר קרות האירוע הנזק. כך, למשל, החברה רשאית להחליט להציב רף ציפיות גבוה יותר מהמנכ"ל, בהשוואה לנושאי המשרה האחרים הכפופים לו. בהתאמה, החברה רשאית לקבוע שבמקרה של אירוע נזק שבו התקיימו התנאים להשבה (שבו הוכח כי נושאי המשרה פעלו בפזיזות למשל וכי קיים קשר סיבתי בין האופן שבו פעלו לבין הנזק שנגרם), המנכ"ל יהא חייב להשיב חלק יחסי הבונוס שקיבל בשיעור גבוה מהשיעור שבו יחויב, נניח, היועץ המשפטי הראשי של החברה.

הפגיעה הראשונית, קיום הגידול, וחלק אחר שלו על-ידי הרשלנות הרפואית, כשקיים קושי רב להחליט מהו חלקה של הרשלנות בגרימת הנזק. בנסיבות אלה, אין מנוס מלקבוע את שיעור התרומה של רשלנות הרופאה לגובה הנזק על דרך האומדנה.)

³⁰⁰ ישראל גלעד, לעיל ה"ש **שגיא**! **הסימניה אינה מוגדרת**, בעמ' 792.

³⁰¹ זאת, בדומה לאופן שבו דיני הנזיקין יכולים להיעזר "בעוצמתם היחסית" של מספר כלבים שהיו מעורבים באירוע נשיכה של אדם "כאינדיקציה למידת הסיכון שהיתה בכל אחד מהם עובר לאירוע הנזק", או בגודלם של עדרים שפלטו בימים שונים לשדותיו של התובע, בסוגם ובמספר השעות ששהו בשדות כדי להעריך את המידה היחסית של הסיכון לו חשפו כל אחד מהכלבים או העדרים את התובע במקרים השונים. ראו: אריאל פורת ואלכס שטיין, "דוקטרינת הנזק הראייתי: ההצדקות לאימוצה ויישומה במצבים טיפוסיים של אי-ודאות בגרימת נזקים", **עיוני משפט** כא 191, 233 (תשנ"ח).

³⁰² ברור, שבנסיבות שבהן התברר בדיעבד כי לאחר שמביאים בחשבון את הנזק שנגרם לחברה, המנכ"ל כלל לא היה זכאי לבונוס (נניח כי החברה לא חצתה רף מסוים של הכנסות או רמה מסוימת של ביצועים) המנכ"ל יחזיר את הבונוס כולו.

³⁰³ זאת, להבדיל ממקרים שבהם לא קיים מידע ביחס לחלקם היחסי של הנתבעים בתרומה לנזק, ואז ניתן לבצע חלוקה – שווה בשווה. ראו: פורת ושטיין, דוקטרינת הנזק הראייתי, לעיל ה"ש 301, בעמ' 233.

לבסוף, כשם שדיני הנזיקין מכירים באפשרות להבחנה בין "מעוול ראשי" ל"מעוול משני", ובתוך כך מבחינים בין מזיק שגורם נזק באופן אקטיבי לבין מזיק שחייב רק בשל מחדלו למנוע את הנזק,³⁰⁴ כך ראוי להבחין בין נושאי המשרה הנמנים על ההנהלה המעשית-ביצועית של החברה, לבין הדירקטורים שאחראים בין היתר לפקח על ההנהלה. בהתאמה, בנסיבות שבהן קיים בסיס לדרישת השבה מהדירקטורים, ראוי לשקול לחשב את החלק הדרוש השבה על בסיס שיעור נמוך יותר בהשוואה לשיעור שבבסיס דרישת ההשבה מנושאי המשרה האחרים.

(ה) הרחבת ההוראות החקיקתיות והאסדרתיות שלהן כפופות חברות ציבוריות שאינן כפופות לאסדרה ספציפית

כמוסבר בפרק א.1. למאמר, כיום, חוק החברות הישראלי כולל הוראה המורה לחברות ישראליות לעגן במדיניות התגמול שלהן תניה שלפיה נושא משרה יחזיר לחברה תגמול עודף שקיבל, אם שולם לו על בסיס נתונים שבדיעבד התבררו כמוטעים, והוצגו מחדש בדוחות הכספיים. בפרק ד.2. למאמר הראינו, כי הרוב המוחץ של החברות ה"רגילות", שאינן פיננסיות, וכפופות רק להוראת חוק החברות הנזכרת, ולא לאסדרה ספציפית כדוגמת נוהל בנקאי תקין או חוזר גופים מוסדיים, מעגנות במדיניות התגמול שלהן הוראת השבה המוגבלות לנסיבות של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים. כלומר, חברות אלה נצמדות לדרישה המינימליסטית של חוק החברות ואינן "מתנדבות" להרחיב את הוראות ההשבה גם לנסיבות שמעבר לנסיבות של הצגה מחדש של הדוחות.

בהתחשב בחשיבות של השימוש במנגנון ההשבה, רצוי לעודד חברות ציבוריות בנוסף לחברות שהינן גופים מוסדיים או בנקים, לאמץ במדיניות התגמול שלהן הוראת השבה רחבה ומקיפה יותר מזו שמנוסחת כיום על ידי החברות. לצד זאת, יש להביא בחשבון את הצורך לאפשר לחברות מידה של חופש פעולה ולהכיר בכך שמדיניות התגמול מהווה חוזה בין החברה לבין נושאי המשרה שלה. חופש הפעולה אותו אנו מבקשים לשמר עולה בקנה אחד עם "תפיסת העולם" של דיני החברות, שככלל, מאפשרים לחברות לנהל את עניינן בעצמן. תפיסה זו, מבוססת על הכרה בכך שלחברות שונות יש מאפיינים שונים וצרכים שונים, שעשויים להשפיע על הדרך הרצויה לאימוץ מנגנוני השבה.

האיזון הנכון יושג לדעתנו באמצעות אימוץ של מודל גילוי מסוג – "אמץ או הסבר" – שיעוגן בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970. כך, כברירת מחדל, חברות יתבקשו לאמץ במדיניות התגמול שלהן טריגרים להשבה הדומים לאלה שמפורטים בנוהל בנקאי תקין ובחוזר גופים מוסדיים; אם יחליטו שלא לאמץ את אותם הטריגרים, מעבר לטריגר של הצגה מחדש של הדוחות, הן יידרשו לצרף הסבר מתאים. אסדרה זו שנחשבת לאסדרה "רכה" ולא כופה, עשויה לעודד חברות לפעול בדומה לאופן שבו פועלים כיום הבנקים והגופים המוסדיים בכל הנוגע לעיצוב הוראות השבה במדיניות התגמול. כפי שהראינו בפרק ב.3, מודל אסדרתי דומה לזה המוצע על ידינו חל בבריטניה ביחס לחברות שאינן חברות פיננסיות.

³⁰⁴ ישראל גלעד, לעיל ה"ש שגיאה! הסימניה אינה מוגדרת, בעמ' 789.

5. הביקורת השיפוטית ביחס לשימוש במנגנון ההשבה

ככלל, האכיפה של מדיניות התגמול של החברה, ובתוך כך, ההחלטה על השימוש במנגנון ההשבה מתקבלת על ידי דירקטוריון החברה. עניין זה מעורר את השאלה בדבר חופש הפעולה שראוי להעניק לדירקטורים. חופש הפעולה יכול להיות מעוצב באמצעות עיצוב של המנגנון מראש, בדרך שתגביל את מרחב התמרון של הדירקטורים בבואם לשקול אם להפעיל את מנגנון ההשבה, אם לאו; חופש הפעולה יכול להיות מעוצב גם באמצעות עיצוב של סטנדרט ביקורת שיפוטית שאפשר ותופעל ביחס להחלטה של דירקטורים על השימוש במנגנון ההשבה. בהקשר זה מתעוררת השאלה – האם ראוי להעניק להחלטה מעין זו את חזקת התקינות של כלל שיקול הדעת העסקי.

ככלל, מדובר בהחלטה עסקית של דירקטוריון החברה במישור היחסים בין בעלי המניות לבין נושאי המשרה של החברה; כלומר, מדובר בהחלטה שעשויה להיות לה השפעה על בעלי המניות של החברה שבאופן עקרוני סומכים את ידם על נושאי המשרה בנוגע לקבלת ההחלטות העסקיות בחברה. משכך, ובהינתן שרוב ההצדקות שבבסיס כלל שיקול הדעת העסקי מתקיימות גם ביחס להחלטה בנוגע להפעלת מנגנון ההשבה, ראוי להגן על החלטה זו מפני ביקורת שיפוטית מהותית, וזאת באמצעות כלל שיקול הדעת העסקי.

קביעה דומה ניתנה על ידי בית המשפט הצ'נסרי של דלוואר בעניין City of Tamarac Firefighters' Pension Trust Fund v. Corvi.³⁰⁵ באותו עניין, בעל מניות של חברת United Continental Holdings, Inc. הגיש בקשה לאישור תביעה נגזרת נגד הדירקטורים המכהנים בחברה בטענות מגוונות של הפרת חובות הנאמנות, בזבוז משווע (waste) והתעשרות שלא כדין בקשר להסכמים שגובשו בין החברה לבין מי שכיהן בעבר כמנכ"ל החברה ועם נושאי משרה אחרים. ההסכמים נחתמו לאחר פתיחתה של חקירה פדרלית ביחס לטענות נגד מעורבות המנכ"ל בקשירת קשר לקבלת שוחד מיו"ר רשות הנמלים של ניו יורק וניו ג'רסי המנהלת את נמלי הים והתעופה של מדינות אלה. על-פי ההסכם, המנכ"ל היה זכאי לסכום של כ- 37 מיליון דולר. עובר להגשת הבקשה לאישור התביעה, בעלי המניות פנו לדירקטוריון החברה ודרשו שתי דרישות. הדרישה הראשונה הייתה השבה של התגמול שקיבל המנכ"ל ונושאי המשרה האחרים ושינוי של מדיניות התגמול של החברה ושל הסכמי העסקה עתידיים כך שיכללו הוראות שיאפשרו לדירקטוריון החברה להפעיל שיקול דעת בנוגע להפעלת מנגנון ההשבה, במקרים שבהם הוא יחליט שהתקיימה התנהגות פסולה, מכוונת או אחרת (misconduct, willful or "otherwise"). ועדה מיוחדת של הדירקטוריון דחתה את הדרישה ובעקבות זאת בעלי המניות פנו לבית המשפט בבקשה לאישור התביעה. בעלי המניות גם הגישו תביעה משלימה שבה ביקשו לבטל את הסכם התגמול שנחתם עם המנכ"ל. ועדת הדירקטוריון המיוחדת הקימה תת-ועדה כדי לבחון את התביעה המשלימה, וגם תת-הוועדה דחתה את טענות התובעים.

³⁰⁵ ראו: City of Tamarac Firefighters' Pension Trust Fund v. Corvi (Del. Ch. 2019) (C.A. No. 2017-0341-KSJM).

מי שכינה כסגנית הצינלור, Kathaleen McCormick,³⁰⁶ אישרה את החלטה של הדירקטוריון לסרב לדרישות התובעים להפעיל מנגנון השבה וקבעה שהחלטה זו חוסה תחת כלל שיקול הדעת העסקי ובתוך כך קבע כי התובעים לא הציגו עובדות ספציפיות המעוררות ספק סביר ביחס לחובת הזהירות ותום הלב של הדירקטורים שדחו את דרישות התובעים. בתוך כך, סגן הצינלור הסביר שניתן להצביע על מספר הצדקות להתקשרות בהסכמים וכי אין ראיות לכך שחברי הוועדה המיוחדת היו נגועים בניגודי עניינים בקשר להחלטה שלא להפעיל את מנגנון ההשבה. בתוך כך קבע סגן הצינלור, כי אדם שמקבל החלטה ביחס להפעלת הוראה חוזית אינו נחשב לאדם שמצוי בניגוד עניינים רק בשל העובדה שהיה מעורב בניהול משא ומתן בקשר לאותו חוזה.³⁰⁷ עוד קבע סגן הצינלור כי סירוב הוועדה המיוחדת לשנות את מדיניות ההשבה של החברה בעקבות דרישת התובע, מצויה בתוך מתחם שיקול הדעת הסביר. לבסוף, בית המשפט הצינלור דחה גם את טענות התובע לבזבוז משווע ועשיית עושר שלא כדין, תוך שקבע כי מדובר למעשה בחזרה על טענות בקשר להסכם שגובש בכסות של תיאוריות משפטיות שונות.

לצד המלצתנו לפיה ראוי להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי ביחס להחלטה של דירקטוריון החברה באשר לשאלה האם להפעיל את מנגנון ההשבה, אם לאו, ולשאלה בדבר אופן הפעלת המנגנון (היקף ועוצמה), לדעתנו, בנסיבות שבהן ההשבה נשקלת ביחס לנושאי משרה שעודם מכהנים בחברה, כלל שיקול הדעת העסקי ייאבד מכוחו, בשל החשש מפגיעה בניקיון דעת הדירקטורים הנדרשים להחליט בנוגע להשבה. הדברים נכונים הן בנסיבות שבהן דירקטורים נדרשים להחליט בנוגע לדרישת השבה המופנית כלפי דירקטורים אחרים,³⁰⁸ והן בנסיבות שבהן דרישת ההשבה מופנית כלפי המנכ"ל.³⁰⁹ בנסיבות אלה, ראוי לטעמנו להכפיף את החלטה הדירקטוריון לביקורת שיפוטית מהותית יותר מזו שמכתיב כלל שיקול הדעת העסקי, ולבחון את סבירות ההחלטה שקיבל הדירקטוריון.³¹⁰

³⁰⁶ החל משנת 2021 McCormick מכהנת כצינלורית של בית המשפט הצינלור בדלוואר.

³⁰⁷ ראו: שם, בעמ' 23 - 24 : "A person is not conflicted when deciding whether to exercise a contractual right for which that person negotiated, at least not by reason of the fact that the person negotiated for the right."

³⁰⁸ זאת, בשל החשש מכך שהחלטה שכזו עלולה להיות נגועה בהטיה (פסיכולוגית) מבנית. לתיאור של הטיה זו בנסיבות שבהן דירקטורים נדרשים לקבל החלטה שתשפיע על דירקטורים מכהנים אחרים, ראו: חמדני ורונון, לעיל ה"ש 18.

³⁰⁹ זאת, בשל כך שהדירקטורים עלולים לחשוש מהמנכ"ל או למצער לנסות לשאת חן בעיניו, לאור מעורבותו האפשרית בהליכים של הגשת מועמדות ומינוי של דירקטורים לדירקטוריון. בהקשר זה, ראו: Sterling Huang, Chee Yeow Lim & Jeffrey Ng, *Not Clawing the Hand that Feeds You: The Case of Co-opted Boards and Clawback*, EUR. ACCOUN. REV. (2019). (מחקר אמפירי שבדק ומצא כי ככל ששיעור הדירקטורים לאחר מינוי המנכ"ל המכהן גבוה יותר, כך קטנה ההסתברות לאימוץ מנגנון השבה).

³¹⁰ המלצה זו מתיישבת עם הניתוח ועם ההמלצה שפותחו במאמרם של אסף חמדני והשופט רות רונן. ראו: חמדני ורונון, לעיל ה"ש 18.

6. שיקולים נוספים

ההחלטה של דירקטוריון החברה בנוגע לדרישת השבה, הינה החלטה מורכבת, שאינה מתקבלת בחלל ריק. על-כן, ייתכנו נסיבות שבהן על-אף שקיימת הצדקה לדרישת השבה, ראוי יהיה לשקול שיקולי רוחב נוספים בדגש על העלויות הכרוכות באכיפה של דרישת ההשבה. דיני החברות מכירים בצורך לשקול שיקולי רוחב בהקשר של שקילת הגשת תביעה נגזרת נגד נושא משרה גם במקרים שבהם קיים בסיס להגשת תביעה,³¹¹ וראוי להכיר בצורך לשקול שיקולים אלה גם בהקשר של שקילת דרישת השבה.

יצוין, כי האפשרות לשקול שיקולי רוחב ספציפיים מצאו ביטוי גם בהצעת הכלל של רשות ניירות ערך האמריקאית שהתפרסמה בשנת 2015,³¹² וגם בפרסום הנוסף של הרשות האמריקאית משנת 2021.³¹³ כך, לאור הערות שקיבלה הרשות האמריקאית בשנת 2015, הרשות הכירה בכך שיש לאפשר לדירקטוריון החברה מרחב של שיקול דעת גם בנסיבות שבהן קיימת לכאורה עילה להשבה. על-אף שהרשות חששה מכך שמתן שיקול דעת כאמור עלול לחתור תחת התכלית שנועד הכלל להשיג, היא ציינה שקיימות נסיבות שבהן אכיפה של דרישת השבה לא תעלה בקנה אחד עם טובת בעלי המניות של החברה, ולכן תצדיק סטייה של החברה מהסדרי ההשבה המעוגנים במדיניות התגמול שלה. על-פי הרשות, סטייה שכזו יכולה להיות מוצדקת בנסיבות שבהן אכיפה דרישת ההשבה היא איננה ברת-ביצוע ("impracticable") משום שהיא מטילה עלויות מוגזמות ("undue costs") על החברה או בעלי מניותיה; או משום שהיא תגרום לעבירה על החוק של המדינה שבה מתבקשת ההשבה ("violate home country law").³¹⁴

בנוסף, רשות ניירות ערך האמריקאית הדגישה בדבריה ההסבר לכלל שהוצע בשנת 2015, כי סטייה ממדיניות ההשבה של החברה צריכה להיעשות בהתאם להליך קפדני שכולל מספר שלבים. ראשית, על החברה לעשות ניסיון סביר ("reasonable attempt") לאכוף את ההשבה; שנית, החברה נדרשת לתעד את הניסיון לאכוף את ההשבה ולהעביר את התיעוד לבורסה שבה היא נסחרת; שלישית, החברה נדרשת לגלות לציבור המשקיעים מדוע החליטה שלא להתעקש על אכיפת ההשבה. במקרה שהחלטה שלא לאכוף את ההשבה נבעה מהחשש שלא לעבור עבירה במדינה שבה מתבקשת ההשבה, החברה נדרשת לקבל עובר לקבלת ההחלטה הסופית, חוות דעת ממומחה לנושא.³¹⁵

³¹¹ ראו: ע"א 4857/16 מנשה נ' יוז'ין אייר בע"מ, פס' 34 (פורסם בנבו, 24.4.2018): "החלטה להפעיל או שלא להפעיל את כוח התביעה של החברה היא החלטה עסקית ככל החלטה עסקית אחרת, והיא כוללת בחובה שיקולים שונים, ובהם: הערכת סיכוייה של התביעה . . . ; הערכת העלות הכלכלית של ניהול התביעה מול הרווח הצפוי להיווצר ממנה; וכן שקילת השלכות נוספות שעשויות להיות להגשת התביעה על החברה, כגון השלכה על קשרים עסקיים או אחרים של החברה עם צדדים שלישיים, פגיעה במוניטין שלה ועוד . . . במלים אחרות – כמאמר סעיף 198 לחוק החברות – על הדירקטוריון להעריך האם 'התביעה וניהולה הן לטובת החברה', על הרבדים השונים של מונח זה." ראו גם בפסק דינו של השופט כרוב בתנ"ג (כלכלית) 815-09-13 לנואל נ' מאור, פס' 72, 97 (פורסם בנבו, 14.12.2016).

³¹² ראו לעיל ה"ש 81.

³¹³ ראו לעיל ה"ש 85.

³¹⁴ דברי ההסבר לכלל המוצע משנת 2015, לעיל ה"ש 81, בעמ' 68.

³¹⁵ שם, בעמ' 69.

בכל מקרה, הרשות מדגישה שכדי להימנע מניגוד עניינים אפשרי, קביעה לפיה אכיפת ההשבה היא איננה ברת-ביצוע, צריך שתיעשה על ידי ועדה של דירקטורים בלתי תלויים שאחראית על הנושא של תגמול נושאי המשרה, ואם לא קיימת ועדה כזו, ההחלטה תתקבל על ידי דירקטוריון החברה ובתנאי שרוב של דירקטורים בלתי תלויים הצביע בעדה.³¹⁶ התייחסות לאפשרות של סטייה ממדיניות ההשבה ניתן למצוא גם בפרסום של רשות ניירות ערך, במסגרת פתיחה מחדש של פרק הזמן להערות הציבור, שפרסמה רשות ניירות ערך האמריקאית בשנת 2021.³¹⁷

נזכיר, שכפי שצינו בפרק ג' למאמר, שבו פירטנו את ממצאי הניתוח האמפירי שביצענו, מיעוט קטן של חברות ישראליות (4 חברות - 3 מהן חברות דואליות) וחברה אמריקאית אחת, אימצו אל תוך מדיניות ההשבה שלהן התייחסות לאפשרות לסטות ממדיניות ההשבה במקרים שבהם ההשבה בלתי אפשרית או אינה ישימה, מבחינה משפטית, מסחרית או בשל סיבה אחרת.³¹⁸

לדעתנו, בהקשר של בחינת שיקולי הרוחב ראוי להיזהר שלא לפתוח פתח רחב מדי שיהפוך "דרך מילוט" עבור נושאי משרה שמעוניינים לחמוק מהשבה של התגמול שהוענק להם ביתר. בניסיון לאתר את נקודת האיזון הראויה ניתן לטעמנו להיעזר במבחן "הכלים השלובים" שהציע השופט גרוסקופף בעניין שטבינסקי, ולפיו ככל שסיכויי התביעה הלכאוריים נמוכים יותר, כך ראוי לתת משקל גבוה יותר לשיקולי הרוחב.³¹⁹ בהקשר של דרישת ההשבה, ככל שמדובר במקרה מובהק יותר, וההצדקה לדרישת השבה מבוססת יותר, כך ראוי להתעקש על הדרישה, גם במחיר של עלויות אכיפה; ולהיפך, ככל שמדובר במקרה מובהק פחות, שבו למשל לא לגמרי ברורה התרומה של נושא המשרה לגזק שנגרם לחברה, כל ראוי לתת משקל יתר לשיקולי הרוחב הכרוכים בדרישת ההשבה.

³¹⁶ שם, בעמ' 70.

³¹⁷ פרסום להערות משנת 2021, לעיל ה"ש 85, בעמ' 4.

³¹⁸ ראו לעיל בפרק ג'.

³¹⁹ תנ"ג (מחוזי ת"א) 11266-07-08 שטבינסקי נ' פסיפיקה אחזקות בע"מ, חברה ציבורית, פס' 31–33 (פורסם בנבו, 8.4.2013).

סיכום

השימוש במנגנון ההשבה החל לעורר עניין רק בשיח התאגידי החל מראשית שנות ה-2000 עם פרוץ השערוריות הפיננסיות שבהן היו מעורבות חברות ענק בארצות הברית. מאז ועד היום, השימוש במנגנון זכה להתייחסות הולכת וגוברת, ונתפס כמנגנון שעשוי לסייע לרסן נושאי משרה ולתמרץ אותם לפעול בצורה מיטבית לטובת החברה שבה הם מכהנים. בניגוד להכרה בחשיבותו של מנגנון ההשבה, ולעניין ההולך וגדל בשימוש שנעשה בו, הספרות המחקרית, ודאי בישראל, טרם הקדישה לו את תשומת הלב הראויה. מאמר זה מבקש לצמצם את החסר, ולתרום לספרות המחקרית ולשיח התאגידי, במישור התיאורטי, האמפירי והנורמטיבי.

במישור התיאורטי, המאמר סוקר את החקיקה והאסדרה הרלוונטית לאימוץ ולשימוש במנגנון ההשבה – בארצות הברית ובישראל – את הרקע להן ואת ההצדקות לקיומן. בנוסף, המאמר מתאר את המקרים הבולטים שבהם נעשה שימוש במנגנון ההשבה בארצות הברית. במישור האמפירי, המאמר מנתח את האופן שבו מנגנון ההשבה אומץ ועוצב ב-35 החברות הציבוריות הגדולות בארצות הברית ובישראל, בדגש על הטריגרים שמובילים לשימוש במנגנון. במישור הנורמטיבי, המאמר מקיים דיון בנוגע לאופן שבו ראוי לעצב ולהשתמש במנגנון ההשבה. במסגרת זו, המאמר מדגיש כי מצד אחד השימוש במנגנון נחוץ בעיקר כדי לקדם מטרות של הרתעה יעילה והכוונת התנהגות, אולם מן הצד השני, יש לעשות שימוש מרוסן במנגנון ההשבה תוך הכרה בכך ששימוש מופרז במנגנון עלול לפגוע בתפקודם של נושאי המשרה ובטובתן של החברות שבהן הם מכהנים. משכך, כשמדובר בנסיבות החורגות מטעות חשבונאית מהותית גרידא, ראוי לייחד את השימוש במנגנון ההשבה למקרים חריגים שחורגים מרשלנות רגילה של נושאי משרה.

נספח א' - הטריגרים שמעוגנים במדיניות ההשבה של החברות הכלולות במדגם האמריקאי

Restatement (standalone) [15]

1. Restatement (standalone) – 15

Restatement due to Executive Misconduct [11]

2. Restatement due to executive misconduct – 3
3. Restatement due to executive misconduct or fraud – 1
4. Restatement due to executive misconduct or gross negligence – 1
5. Restatement due to fraud or intentional misconduct of executive – 2
6. Restatement due to fraud or intentional misconduct of executive or gross negligence – 2
7. Restatement due to direct involvement of executive in fraud or misconduct – 1
8. Restatement due to executive engagement in fraud or intentional misconduct – 1

Compensation was based on wrong factual basis (without necessary condition of restatement) [3]

9. Materially inaccurate financial statements or material errors in the performance calculation, whether such inaccuracies or errors result in a restatement and whether or not the executive officer has engaged in wrongful conduct – 1
10. The compensation was based on financial results that were achieved as a result of executive officers' knowing or intentional fraudulent or illegal conduct – 1
11. The award was based on material misrepresentation by the employee – 1

Executive misconduct [7]

12. Executive engaged in misconduct that constituted a material breach of the company's code of business conduct – 1
13. Involvement of executive in certain acts of misconduct – 2
14. Executive engaged in Intentional misconduct -1
15. Executive engaged in act of gross misconduct – 1

16. Executive engaged in certain acts of misconduct [including embezzlement, fraud or theft, disclosure of confidential information or other acts that damage reputation or employees] – 1

Breach of aspects related to employment relationships [9]

17. Involvement of executive in breach of confidentiality – 1
18. Employee disclosed or misused any confidential information or material concerning the company – 1
19. Executive breached any agreement with the company – 1
20. Executive engaged in knowing and willful misconduct related to employment – 1
21. Executive violated non-compete, non-solicit or confidentiality provisions – 4
22. Employee engaged in any activity in competition with the company – 1

Termination for cause [3]

23. Executive was terminated for cause – 1
24. Executive terminated for misconduct – 1
25. Employee was terminated for cause – 1

Detrimental Conduct

26. Executive involved in detrimental conduct / behavior – 4
27. Employee engaged in detrimental misconduct [illegal activity, breach of fiduciary duties, intentional violation or grossly negligent disregard of our policies, rules, and procedures, trading positions that result in a need for restatement or significant loss, conduct constituting “cause”]– 1

Violation of law, regulation or company’s policy [6]

28. Executive committed a felony – 1
29. Executive committed significant legal or compliance violation – 1
30. Employee violates any company’s policy – 2
31. Executive whose misconduct results in a material violation of law or company policy that causes significant harm to the company - 1
32. Employee engaged in certain prohibited activities [including violation of any company’s policy, breach of confidentiality, etc.] – 1

Reputational damage [8]

33. Reputational or financial harm to the company even in the absence of restatement – 1
34. Executive engaged in willful misconduct in the performance of duties that results in significant reputational or financial harm – 1
35. Executive engagement in any intentional misconduct that caused material financial or reputational harm – 1
36. Participant violated certain [compensation] plan provisions such as taking actions that may damage the reputation, goodwill or stability of the company – 1
37. Executive engaged in misconduct that resulted in a material violation relating to (i) the research, development, manufacturing, sales or marketing of the Company's products or (ii) the overall goodwill or reputational of the Company – 1
38. Executive engaged in detrimental conduct that caused material financial or reputational harm – 1
39. Executive engaged in detrimental conduct that caused material reputational or other harm – 1
40. If a government or regulatory action occurs that, in the judgment of the RCC, has caused significant financial or reputational damage to the company or otherwise indicates a significant compliance or regulatory issue within the company, then the RCC shall make a written recommendation to the Compensation Committee concerning the extent, if any, to which the incentive-based compensation of any executive, senior manager, compliance personnel and/or attorney involved in the conduct at issue or with direct supervision over an employee that engaged in the conduct at issue should be reduced, extinguished, or recovered – 1

Executive Supervision [3]

41. Executive engaged in misconduct or failed in a supervisory capacity, resulting in a material violation of law or company policy that causes significant financial harm to the company – 1
42. Executive whose misconduct results in a material violation of law or company policy that causes significant harm to the company or who fails in his or her supervisory responsibility to prevent such misconduct by others – 1
43. Employee engage in any activity inimical, contrary or harmful to the interests of the company (or directly supervise any employee who engages in such activity) – 1

Miscellaneous [6]

44. Requirement of law, regulation and listing standards – 2
45. Executive committed an act of theft, embezzlement or fraud – 1
46. Employee engage in any activity inimical, contrary or harmful to the interests of the company – 1
47. Employee improperly or with gross negligence failed to identify, raise or assess issues with respect to material risks – 1
48. Executive breach of fiduciary duties – 1