

## מנגנון להשבת תגמול (Claw Back): תאוריה, 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) בידי 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 על נושא זה דל, וכמעט אינו קיים. מאמר זה נועד להשלים את החסר באמצעות ניתוח פרויטיבי של המסגרת החקיקתית והאסדרתית הנוגעת לאימוץ ולהפעלה של מנגנוני השבה – בישראל ובארצות הברית; ניתוח אמפירי של האופן שבו המנגנונים אומצו בחברות הכלולות במדד ת"א 35 וכן בחברות הגדולות ביותר במדד ה-S&P 500, בהדגשת סוגי האירועים שבגינם נשקלת הפעלת המנגנונים ודיון נורמטיבי במדיניות הרצויה באשר לאופן העיצוב והאימוץ של המנגנונים ובאשר 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 הפדרלית. 2. ארצות הברית – ברמה המדינתית. 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 לא רצויות. 3. הקושי למדוד את החלק הדרוש השבה. 4. המדיניות הראויה. 5. הביקורת השיפוטית על השימוש במנגנון ההשבה. 6. שיקולים נוספים. **ו. סיכום.**

### מבוא

אחד הנושאים שעומדים על הפרק כיום בתחום של דיני התאגידים הוא השבת תגמולים (claw back בלעז) בידי נושאי משרה בשל טעות מהותית ברוחות הכספיים של החברה

\* אסף אקשטיין הוא מרצה בכיר, הפקולטה למשפטים, האוניברסיטה העברית בירושלים;  
\*\* סטודנט לתואר ראשון, הפקולטה למשפטים של האוניברסיטה העברית בירושלים.  
\*\*\* סטודנט לתואר ראשון, הפקולטה למשפטים של האוניברסיטה העברית בירושלים.

על הערות ועל שיחות מועילות אנו מודים לזוהר גושן, למיטל גלבווע, לשרון חנס, לעדי ליבזון, לעמיר ליכט, לצפנת מוזר, לגדעון פרחומובסקי, לקובי קסטיאל ולרועי שפירא. כמו כן אנו מבקשים להודות למשתתפות ומשתתפי כינוס התאגידים השנתי שהתקיים בפקולטה למשפטים של האוניברסיטה העברית בירושלים ולחברות וחברי מערכת כתב העת **משפטים** על עבודה מעולה שתרמה להשבת המאמר.

שהובילה להצגתם מחדש, או בשל מעורבותם של נושאי משרה באירועים שהסבו נזק לחברה.<sup>1</sup> נושא זה הפך דומיננטי בשיח התאגידי בארצות הברית בעיקר לאחר פרוץ השערוריות הפיננסיות בראשית שנות האלפיים. שערוריות אלה הובילו לחקיקת החוק הקרוי Sarbanes-Oxley Act of 2002, הכולל הוראה בדבר השבת תגמולים שהוענקו למנכ"ל ולסמנכ"ל הכספים של החברה<sup>2</sup> בנסיבות מסוימות וכן הובילו למאמצי חקיקה ואסדרה נוספים שביקשו להרחיב את רשימת הנסיבות שבהן 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.<sup>3</sup>

בשנים האחרונות עלה הנושא של השבת תגמולים לדיון לעיתים תכופות בהקשר של תביעות נגד נושאי משרה בחברות ציבוריות ההולכות ומתרבות.<sup>4</sup> 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.

ככלל, מנגנון ההשבה מכוון לטיפול במקרים חריגים שניתן לחלקם לשני סוגים: הראשון, הצגה מחדש של הדוחות הכספיים של החברה בשל טעות מהותית שהובילה להענקת תגמול עודף לנושא המשרה; השני, התנהלות לא הולמת של נושא המשרה שהסבה לחברה נזק חריג. החשש מהתנהלות לא הולמת, בסוג השני של המקרים, קיים בהתחשב בהיותו של מבנה התגמול של נושאי המשרה מבוסס בשני העשורים האחרונים במידה רבה על מרכיבים משתנים, מוטי תמריצים וביצועים,<sup>5</sup> שעלולים להגביר את תאבון הסיכון של

- 1 נקדים לציין כי קיים מנגנון נוסף המקביל למנגנון של ה-claw back, שמכונה malus, והוא מנגנון להפחתת התגמול הצפוי. לפי מנגנון ה-claw back נושא המשרה מחזיר לחברה חלק מהתגמול שהוענק לו, ולפי מנגנון ה-malus החברה מונעת "הבשלה" של חלק מהתגמול הצפוי.
- 2 חבילת התגמול לנושאי המשרה כוללת בדרך כלל שני מרכיבים עיקריים: רכיב של משכורת קבועה ורכיב של תגמול משתנה מותנה ביצועים המבוסס על מדדי ביצוע של החברה ועל מדדי 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 – והכול כפי שהשתקף בדוחות התקופתיים של החברה שהתפרסמו לציבור. מדדים אישיים כוללים מדדי ביצוע שנקבעים לנושאי המשרה לפי התפקיד שהם ממלאים ולפי תוכנית העבודה של החברה. נקדים לציין כי מנגנון השבת התגמול, שהוא נושא המאמר, מתמקד בתגמול המשתנה.
- 3 ראו להלן בפרק א.1.
- 4 לניתוח ולדיון מקיף ומעמיק בנוגע לגידול בהיקף התביעות ראו אסף חמדני, קובי קסטיאל ומעין ויסמן "התביעה הנגזרת בישראל: סיכום ביניים ומבט לעתיד" **משפט ועסקים** כד 799 (2021).
- 5 לסקירה מקיפה על השינוי הניכר 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 (2006). בנוסף ראו Zhi Li & Lingling Wang, *Executive*

נושאי המשרה ולפתח אצלם קוצר רואי, כלומר לפתות אותם להעדיף יעדים קצרי טווח על פני יעדים ארוכי טווח.<sup>6</sup> החשש המתואר עלול להחריף בשל אי-קיומה של סימטריה בין התמריץ של נושאי המשרה ליטול סיכונים כדי לגרוף רווחים, לבין האפשרות שתיאבון מוגבר לנטילת סיכונים עלול לגרום להפסדים ניכרים לחברה בלי שנושאי המשרה "ישתתפו" בסיכון ובהפסדים השתתפות מלאה.<sup>7</sup>

בשל ההכרה בחשיבותו של מנגנון ההשבה, למן ראשית שנות האלפיים חל גידול דרמטי במספר החברות האמריקאיות שמאמצות את המנגנון.<sup>8</sup> בדומה לזה, חברות רבות בישראל אימצו בשנים האחרונות מנגנוני השבה.<sup>9</sup> עם זאת ואף שמרבית החברות אימצו את מנגנון ההשבה בפועל, מעטים המקרים שבהם משתמשים במנגנון זה.<sup>10</sup>

על אף החשיבות הרבה של דיון בנושא רציותו של מנגנון ההשבה, דרך עיצובו, אימוצו והפעלתו, בעיקר במסגרת השיח על אחריות נושאי משרה, הכתיבה האקדמית בנושא מנגנון ההשבה איננה ממצה.<sup>11</sup> מאמר זה נועד להשלים את החסר. במאמר זה אנו מציעים ניתוח מקיף של החקיקה ושל האסדרה הרלוונטית לאימוץ מנגנוני ההשבה ולשימוש בהם – בישראל, בארצות הברית ובבריטניה – ושל ההצדקות שבבסיס ההשבה. כמו כן אנו עומדים מקרוב על המקרים הבולטים שבהם השתמשו במנגנון ההשבה בשדה התאגידי בארצות הברית,<sup>12</sup> כדי ללמוד על אופי המקרים שבהם נדרשה השבה מנושאי המשרה בנסיבות של התנהגות לא הולמת, בשונה מנסיבות שבהן ההשבה התבקשה לאחר שבדיעבד התגלתה

*Compensation Incentives Contingent on Long-Term Accounting Performance*, 29 REV. FIN. STUD. 1586 (2016); Patrick Bolton, Jose Scheinkman & Wei Xiong, *Executive Compensation and Short-Termist Behavior in Speculative Markets*, 73 REV. ECON. STUD. 577 (2006) 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").

6 הדינמיקה המתוארת זוהתה כאחת הסיבות העיקריות 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*, WALL ST. J. (May 28, 2009), <https://www.wsj.com/articles/SB124346974150760597>.

7 בעיה זו קיימת בבסיס הפרשות השערורייתיות שאירעו בראשית שנות האלפיים, ובהן פרשת אנרון. ראו למשל John C. Coffee, *What Caused Enron? A Capsule Social and Economic History of the 1990s*, 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 הנוגעים בחברות הישראליות מוצגים בפרק ד.

10 לדיון במקרים הבולטים שבהם שימש מנגנון ההשבה בארצות הברית ראו להלן בפרק ג.

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

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

טעות טכנית בדוחות הכספיים, שחייבה הצגה מחדש של הדוחות. נוסף על זה, הסקירה של המקרים האמריקאיים התבקשה בשל 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. בניתוח הודגשו שלושה היבטים עיקריים: הגורמים החשופים לדרישת השבה שכלפיהם מופנה מנגנון ההשבה; תקופת ה"התיישנות", כלומר פרק הזמן שבו ניתן לדרוש את ההשבה; האירועים שעשויים להפעיל את מנגנוני ההשבה (להלן: **הטריגרים**). הניתוח מלמד שמנגנוני ההשבה מופנים בעיקר לנושאי משרה, וכי החברות הישראליות הגבילו את תקופת ההשבה לפרק זמן שנע בין שנה אחת לחמש שנים, כאשר פרק הזמן הממוצע הוא כשלוש שנים, ואילו 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 שהן גופים מוסדיים או בנקים נצמדו להוראות המפורטות בדברי האסדרה הספציפיים החלים עליהן. לעומת זאת, החברות האמריקאיות עיצבו ואימצו מגוון רחב מאוד של טריגרים, שכוללים מקרים של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים בשל טעות מהותית שאירעה בדוחות שהתפרסמו; אירועים חריגים שמתאפיינים בהתנהגות לא 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; פגיעה של נושא המשרה בחברה אגב הפרה של התחייבויותיו כלפיה במישור יחסי העבודה (כמו הפרה של חיסיון או התחייבות לא־תחרות).

בהקשר זה יצוין כי מדיניות התגמול של שמונה חברות אמריקאיות כוללת טריגר שמתייחס לאירוע שהסב לחברה נזק מוניטיבי חריג, לעומת מדיניות התגמול של חברה ישראלית אחת בלבד הכוללת טריגר דומה; מדובר בחברת טבע, שכידוע היא חברה דואלית שנסחרת גם בארצות הברית. נוסף על זה, במדיניות התגמול של שלוש חברות אמריקאיות עוגן טריגר שמתייחס לאירוע שבו מנהל בחברה כשל בפיקוח על העובדים הכפופים לו שהתנהלו בצורה לא הולמת שהזיקה לחברה. טריגר דומה לא אותר במדיניות התגמול של שום חברה ישראלית.

על בסיס הניתוח הפוזיטיבי והאמפירי אנו מקיימים דיון נורמטיבי בשאלת המדיניות הרצויה בנוגע לאימוץ מנגנון ההשבה ולשימוש בו אגב התמקדות במקרים המאופיינים בהתנהגות לא הולמת מצד נושאי משרה. כפי שאנו מסבירים, מנגנון ההשבה הוא הסדר **חוזי מובהק** שהחברה מאמצת במישור היחסים שבינה ובין בעלי מניותיה לבין נושאי המשרה. לפיכך ראוי לאפשר לכל חברה את החופש להחליט כיצד לעצב את המנגנון שהיא מאמצת, בהתחשב במאפייניה הייחודיים, בדגש על אופי הפעילות ופרופיל הסיכון שלה. בה בעת בעיצוב המנגנון יש להקפיד שיהיה בהיר ומפורט, ובעיקר להקפיד על ניסוח ברור מראש של הטריגרים להפעלתו, כדי להגשים שתי מטרות עיקריות: להעביר מסר ברור לנושאי המשרה כי אין מדובר במנגנון עקר אלא במנגנון אפקטיבי שיופעל בהתקיים אחד

הטריגרים; לספק לנושאי המשרה את מידת הצפיות והוודאות הדרושה כדי לצמצם את ההשלכות הלא רצויות שעלולות להיות לאימוץ המנגנון ולשימוש בו, בדגש על האפקט המצנן על התנהלות נושאי המשרה.<sup>13</sup> כך, אנו מאמינים כי ראוי לפעול לאימוץ מנגנון השבה רחב מזה הקבוע כיום בחוק החברות; חברות שלא ינהגו כך, נכון שיידרשו להסביר זאת לפי מודל גילוי מסוג "אמץ או הסבר".

בהתחשב באופיו החוזי של המנגנון, לא ראוי להוסיף עליו, לבצע בו שינויים או התאמות בדיעבד בלי לקבל הסכמה מפורשת של נושאי המשרה החשופים לשימוש בו.<sup>14</sup> כך יהיה אפשר לשמר את יעילותו, בהיותו כלי להבטחת מדיניות תגמול נכונה או צודקת, בלי להידרש לליטיגציה ולהליכים ארוכים ויקרים.

בתוך כך ראוי שעיצוב המנגנון יהיה בו כדי להגביל את השימוש בו רק למקרים **חריגים וחמורים**, שמתאפיינים ברשלנות חמורה, בפזיזות, בכוונה או בזדון 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, ולכן גם בטובתן של החברות. נוסף על זה, הרחבת השימוש במנגנון כדי שיחול על מקרים 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, משום שקשה לזהות התנהלות המאופיינת ברשלנות רגילה יותר משקשה לזהות התנהלות שעולה כדי הפרת רשלנות חמורה, פזיזות, כוונה או זדון. כך הסיכון לשגיאה – מצד הדירקטוריון או מצד בית המשפט – גדול יותר כאשר קיים צורך להכריע אם התנהלות מסוימת היא התנהלות רשלנית המצדיקה השבה.<sup>15</sup> לבסוף, הגבלת השימוש במנגנון ההשבה למקרים חמורים מובחנים צפויה לקדם הרתעה יעילה המכוונת לכך שסך הנזקים הנגרמים בשל החלטות לא טובות של נושאי המשרה והוצאות מניעתן יהיה קטן ככל שניתן.

כשמדובר בדירקטורים ובכשל שלהם בפיקוח על הנעשה בחברה, אנו מציעים להבחין בין שני כשלים אפשריים: אם מדובר בכשל בפיקוח על ניהול עסקים תקין, יש לוודא כי

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 המרבי שבמהלכו ניתן לדרוש השבה; אם הדרישה להשבה מופנית גם כלפי הדירקטורים במקרה של מחדל בפיקוח.

14 נקדים לציין כי ראוי להגביר את הוודאות בנוגע לשימוש במנגנון באמצעות פירוט של קטגוריות המקרים שבגינם אפשר שתידרש השבה, אך כאשר לדרך חישוב החלק הדרוש השבה, ראוי לאפשר מרחב של שיקול דעת לדירקטוריון בקשר לחישוב החלק הדרוש השבה, כשמדובר בחישוב המבוסס על הנחות. נרחיב על כך בפרק ה, שדן במדיניות הרצויה.

15 הדברים האמורים בדבר חשש משגיאה הם אחת ההצדקות לקיומו של כלל שיקול הדעת העסקי, שמעניק חזקת תקינות לנושאי המשרה גם בנסיבות שבהן התנהלותם עולה כדי רשלנות רבת, וכל עוד לא חרגה לדרגה של פזיזות, וחמור מכך (הפרת חובת אמונים למשל). ראו, Stephen M. Bainbridge, *The Business Judgement Rule as Abstention Doctrine*, 57 VAND. 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, 570–568 (2018) (להלן: גושן "ניהול חובל").

הדרישה להשבה תיעשה בגין כשל מוחלט בפיקוח שעולה כדי הפרת חובת אמונים;<sup>16</sup> אם מדובר בכשל בפיקוח על ציות לחוק או לדבר אסדרה, יהיה אפשר לדרוש השבה גם בנסיבות שבהן הכשל התאפיין ברשלנות חמורה, אף אם היא אינה עולה כדי פזיזות או הפרת חובת אמונים.<sup>17</sup> לבסוף, המאמר יתמקד במקרים שבהם שאלת ההשבה מתעוררת עת חוותה החברה אירוע מטלטל שנגרם מהתנהלות 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. כשמדובר בטעות מהותית המחייבת הצגה מחדש של הרווחים 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. בהמשך לדיון בשאלות העקרוניות שמעוררת סוגיית ההשבה נעבור למישור המעשי יותר, ואשר למקרים שבהם נדרשת השבה, נציע דרך שתסייע לחלק את הסכום הדרוש השבה בין נושאי המשרה בנסיבות שבהן כמה נושאי משרה היו מעורבים בפעילות שהסבה נזק לחברה. לבסוף אנו מציעים להחיל את כלל שיקול הדעת העסקי על החלטת 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.<sup>18</sup>

לבסוף ייתכנו מקרים **חריגים** שבהם דרישת ההשבה לא תהיה אפשרית בפועל, משום שאכיפה שלה תטיל עלויות מופרזות על החברה ועל בעלי מניותיה. במקרים אלה יהיה אפשר 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.<sup>19</sup>

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 משמשת מקור השראה לדיני התאגידים הישראליים. **פרק ג** יספק סקירה של המקרים הבולטים שבהם בוצע שימוש במנגנון ההשבה בארצות הברית ובגרמניה. **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, יקיים **פרק ה** דיון בהצדקות שבבסיס מנגנון ההשבה וכן במדיניות הראויה בהקשר של העיצוב, האימוץ והשימוש בפועל במנגנון ההשבה.

16 בדומה לסטנדרט שמציבה דוקטרינת caremark בדלאוור.

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

18 בכך אנחנו מאמצים את ההצעה שהוצעה במאמרם של אסף חמדני ורות רונן "מי שולט בתביעה הנגזרת?" **ספר יורם דנציגר** 211 (לימור זר-גוטמן ועידו באום עורכים, 2019).

19 ראו להלן בפרק ה.6.

## א. המסגרת החקיקתית והאסדרתית בישראל

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

בשנת 2012 אומץ בישראל תיקון מס' 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.<sup>20</sup> לשם כך אומצו בחוק החברות הסדרים פרוצדורליים שנועדו לטייב את הליך אישורו של שכר נושאי המשרה בחברות. נוסף על זה, 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".<sup>21</sup> את הסעיף יש לקרוא בצמידות לסעיף 267ב לחוק,<sup>22</sup> שמפרט כמה וכמה שיקולים שיש לשקול במסגרת גיבוש מדיניות התגמול של החברה, ובכללם שיקולים שייסיעו 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 בגלל הביקורת הציבורית הרחבה נגד מקרים שבהם נושאי משרה גרפו לכיסם רווחים בשנה מסוימת, כשלאחר מכן התברר כי החברה שבה כיהנו ספגה הפסדים כבדים בגין פעילותה באותה השנה.<sup>23</sup>

הסטנדרט שנקבע בחוק החברות להשבה הוא סטנדרט בסיסי, בבחינת רף מינימום להשבה, וכל חברה רשאית לקבוע סטנדרטים וכללים מחמירים יותר להשבה. כלומר, חברות יכולות להוסיף מקרים שבהם תידרש השבה נוסף על המקרים של הצגה מחדש של דוחות כספיים.<sup>24</sup> יצוין כי עובר לאימוץ בחוק של ההוראה בקשר לתניית ההשבה, במסגרת הדיון בוועדת החוקה, חוק ומשפט 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.<sup>25</sup> אפשרות זו עוררה דיון ושאלות,<sup>26</sup> ולבסוף, באותה נקודת זמן, הסכים

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

21 חלק ב' ס' (2) לתוספת ראשונה א' לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

22 ס' 267ב לחוק החברות.

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

24 פרוטוקול ישיבה 665 של ועדת החוקה, חוק ומשפט, הכנסת ה-18, 61 (31.7.2012) (להלן: פרוטוקול 665). 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 לפי הנוסח שהובא לדיון בוועדת החוקה, חוק ומשפט, 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 665, לעיל ה"ש 24, בעמ' 58.

משרד המשפטים לוותר עליה, משום שממילא קיימות הוראות אחרות בחוק החברות שנועדו להתמודד עם נסיבות של הפרת חובת אמונים.<sup>27</sup> לבסוף, בדיון בוועדת החוקה, חוק ומשפט התעוררה גם שאלה בדבר הצורך בקשר סיבתי בין התנהלותו של נושא המשרה לבין ההצגה מחדש של הדוחות הכספיים. כלומר, אם במקרה שבו הנתונים שהוצגו בדוחות התבררו כמוטעים והם הוצגו מחדש, בלי שנושא המשרה גרם לטעות בדוחות באמצעות "ניפוח" נתונים למשל, יש מקום לחייבו בהשבה.<sup>28</sup> מי שכיחן כמשנה ליועץ המשפטי לממשלה טען שאין צורך בקיומו של קשר סיבתי, ודי בעובדה שנושא המשרה "קיבל כסף שלא מגיע לו", ועמדתו התקבלה.<sup>29</sup>

למען שלמות התמונה, נוסף על המהלך החקיקתי שבו טופל הנושא של השבת התגמול, התייחסה הרשות לנושא ההשבה בנייר עמדה שפרסמה רשות ניירות ערך בשנת 2016.<sup>30</sup> על פי עמדת הרשות, שנעדרת כוח חקיקתי או אסדרתי מחייב,<sup>31</sup> "מדיניות התגמול לא תכלול תנאים הנוגעים למהות ההשבה למעט תנאים טכניים הקשורים באופן ההשבה (כגון מועד ההשבה, חלוקה לשיעורים, קיזוז מול זכויות נושא המשרה וכיו"ב)". הרשות הוסיפה כי

26 ראו למשל את דבריה של עו"ד תמי סלע, יועצת משפטית לוועדת החוקה, חוק ומשפט: "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 665, לעיל ה"ש 24, בעמ' 61. ראו גם פורום CFO "נייר עמדה בנושא תיקון 20 לחוק החברות תנאי כהונה והעסקה בחברות ציבוריות ובחברות איגרות חוב התשע"ב-2012", 6 (5.7.2012) <https://tinyurl.com/3b2hmzx4>: "לפי נוסח הסעיף, נראה כי בכל מקרה של הפרת אמונים, אמור נושא המשרה להחזיר 'סכומים ששולמו לו כחלק מתנאי הכהונה והעסקה'. 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 665, לעיל ה"ש 24, בעמ' 61-62. 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".

28 פרוטוקול 665, לעיל ה"ש 24, בעמ' 60. 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 שם, עו"ד אבי ליכט: "אם אתה קיבלת בונוס על בסיס דוחות כספיים של החברה, שהתברר שאתה פשוט שיחקת או ניפחת את הרווחים כדי לקבל בונוס. 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 ההעסקה. 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://tinyurl.com/2p9j3htu>.

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

"אין לכלול במדיניות התגמול תנאי לפיו הצגה מחדש תגרור השבה רק מקום בו היא התרחשה בשל התרשלות נושא המשרה או אשמה מסוג כלשהו". נוסף על זה, באשר להיבט של ההתיישנות, הרשות הביעה עמדתה שלפיה "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".<sup>32</sup>

לכסוף, היבט נוסף שזכה לאסדרה של רשות ניירות ערך הישראלית הוא היבט הגילוי. כך, בחודש מרץ 2012 פרסמה הרשות הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, בנושא של גילוי בדבר הצגה מחדש של דוחות כספיים.<sup>33</sup> ההנחיה, שעמדה בתוקפה כשנתיים, התייחסה בין היתר לפרסום של דוחות כספיים מתוקנים בשל טעות מהותית שהתגלתה בדוחות קודמים. לפי ההנחיה, חברות נדרשות לדווח כיצד השפיעה הטעות המהותית בדוחות הכספיים, בין היתר על תגמולי עובדים.<sup>34</sup> נוסף על זה, ההנחיה דרשה כי "במקרה שבו, בעקבות תיקון הטעות [של הדוח הכספני] חלו שינויים בזכאות לתגמול או בסכומיו, יתאר התאגיד את ההשפעה הכספית וכן יציין האם בכונתו לדרוש החזר 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".<sup>35</sup> עקרונות ההנחיה עוגנו בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, במסגרת תיקון מס' 5, שהתפרסם ברשומות בחודש מאי 2016.<sup>36</sup>

## 2. אסדרה ספציפית בתחום הבנקאות

על תאגידי בנקאיים חלה הוראת ניהול בנקאי תקין מס' 301A בנושא "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי".<sup>37</sup> 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. בתיקון שנכנס לתוקף בחודש אוגוסט 2015 נוספה דרישה שמדיניות התגמול של תאגיד בנקאי והסכמי התגמול שלו יכללו התניה שלפיה כל תגמול משתנה שיוענק לעובד יהיה בר השבה, בהתקיים הקריטריונים להשבה.<sup>38</sup> 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"

- 32 עמדה משפטית מס' 101-21, לעיל ה"ש 30, בעמ' 11-12. נחזור לעמדה זאת של הרשות בדיון בפרק המדיניות.
- 33 רשות ניירות ערך "גילוי בדבר הצגה מחדש של דוחות כספיים הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968" (11.3.2012) <https://tinyurl.com/pmcyvd9e>.
- 34 שם, בעמ' 3-4.
- 35 שם.
- 36 ראו ס' 2א, 10(ב)(2)(1), 30 בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.
- 37 הוראת ניהול בנקאי תקין 301A "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" (10.4.2022) (להלן: הוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול).
- 38 שם, בס' 11(ה).

לפי התנאים שמפרט הסעיף. הסעיף מורה לתאגיד הבנקאי לקבוע קריטריונים "ספציפיים" להפעלת ההשבה "בנסיבות חריגות במיוחד", הכוללים "לכל הפחות" את המקרים האלה: "העובד היה שותף להתנהגות שגרמה נזק חריג לתאגיד, לרבות: פעילות לא חוקית, הפרת חובת האמונים, הפרה מכוונת או התעלמות ברשלנות חמורה ממדיניות התאגיד הבנקאי, כלליו ונהליו"; "הונאה או התנהגות בלתי ראויה מכוונת שבגינן נתונים התבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של התאגיד הבנקאי". נוסף על זה, ההוראה מכוונת ל"עובד מרכזי" של התאגיד הבנקאי,<sup>39</sup> ומורה לתאגיד הבנקאי לקבוע קריטריונים הכוללים "סכומי ההשבה או שיעורי ההשבה ההולמים סוגי נסיבות שונים".<sup>40</sup>

כפי שניתן לראות, הסטנדרט שקובע הסעיף מחמיר עם נושאי המשרה לעומת הסטנדרט שקובע חוק החברות בהקשר של דרישת ההשבה. ההחמרה מוצאת ביטוי בפירוט המקרים הנוספים נוסף על ההצגה מחדש של דוחות כספיים שאפשר שיצדיקו השבה. עדיין ההוראה מדגישה כי השבה תתבקש "בנסיבות חריגות במיוחד".<sup>41</sup> נוסף על זה, חוק החברות אינו מתייחס לתקופת התיישנות בקשר לאפשרות להשבה, ואילו הוראת ניהול בנקאי תקין קובעת כי תגמולים משתנים יהיו בני השבה למשך חמש שנים ממועד הענקתם, כאשר קיימת אפשרות להארכת התקופה בשנתיים נוספות.<sup>42</sup>

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

39 עובד מרכזי מוגדר כך: "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 שם, ס' 4.

40 שם, בס' 11(ה)(1).

41 שם.

42 שם, בס' 11(ה)(3) 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; נדרש שאורגן מוסמך של התאגיד החליט שמתקיימות הנסיבות להארכת תקופת ההשבה לנושא המשרה. המפקח הסביר בחוזר לתאגידי הבנקאיים ולחברות כרטיסי האשראי כי בקבלת ההחלטה המורכבת באשר להארכת התקופה על התאגיד לבחון "את כל השיקולים הרלבנטיים, לרבות רמת האחריות של נושא המשרה ומידת מעורבותו בנושא". לפי ההנחיה, גם אם אכן יוחלט להאריך את התקופה בשנתיים, "תקופת ההארכה תפקע כאשר החקירה הרלבנטית תסתיים וכשמידת האחריות של נושא המשרה תתברר".

43 שם, בס' 11(ה)(4). למען שלמות התמונה יצוין כי לפי סעיף 11(ד), התאגיד הבנקאי רשאי "להפחית או לבטל תגמולים משתנים לצורך שמירה על יציבות התאגיד הבנקאי, או אם אלו אינם מוצדקים לנוכח ביצועים שליליים, כגון ירידה בהכנסות וברווחים, או אי עמידה ביעדים".

### 3. אסדרה ספציפית – הוראות רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון

בדומה לאסדרה המחמירה יחסית החלה במגזר הבנקאות ושתוארה בידינו לעיל, גם האסדרה שאותה מובילה רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר נחשבת למחמירה לעומת ההוראות הבסיסיות המעוגנות בחוק החברות בנושא השבה.<sup>44</sup> אסדרה זו חלה על מבטחים, על קופות גמל ועל קרנות השתלמות.

ראשיתה של האסדרה בנושא ההשבה בחודש אפריל 2014, אז פרסם אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון (כפי שהיה קרוי בזמנו) חוזר לגופים המוסדיים בנושא מדיניות תגמול.<sup>45</sup> 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 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".<sup>46</sup>

בחודש אוקטובר 2015 פרסמה רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר חוזר בדבר תיקון למדיניות התגמול,<sup>47</sup> שתוכנו עודכן בשנת 2019 בחוזר נוסף שהתפרסם.<sup>48</sup> החוזר משנת 2019 מפרט מצבים שבהם תקום חובת השבה של תגמול שהוענק ל"בעל תפקיד מרכזי".<sup>49</sup> 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".<sup>50</sup> במסגרת

44 מקורה של האסדרה המחמירה בהנחיות שפרסמו גופים בין-לאומיים בנושא מדיניות התגמול בעקבות הפקת לקחים מהמשבר 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" (10.4.2014).

46 שם, בס' ז.

47 חוזר גופים מוסדיים 2015-9-31 "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים – תיקון" (7.10.2015).

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

49 בעל תפקיד מרכזי מוגדר בחוזר כך: "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 1.5 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 ס' 3 לחוזר גופים מוסדיים 2014-9-2 "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים" (10.4.2014).

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

התניה יקבע הגוף המוסדי תנאים ונסיבות לביצוע השבה, לרבות סכומיה או שיעוריה של ההשבה ההולמים סוגי נסיבות שונים שיכללו לכל הפחות את שלושת הסוגים המפורטים להלן.

הסוג הראשון הוא מקרים שבהם "שולמו לבעל תפקיד מרכזי סכומים, על בסיס נתונים שהתבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של הגוף המוסדי או של קופת הגמל בניהולו". הסוג השני הוא מקרים שבהם 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 הוא מקרים שבהם ועדת התגמול קבעה כי בעל תפקיד מרכזי היה שותף להתנהגות שגרמה נזק חריג לגוף המוסדי או לחוסכים באמצעותו, לרבות התנהגות שהתאפיינה בהונאה או בפעילות לא חוקית אחרת, הפרת חובת אמונים, הפרה מכוונת או התעלמות ברשלנות חמורה ממדיניות הגוף המוסדי, מכלילי ומנהלי.<sup>51</sup>

### ב. המסגרת החקיקתית והאסדרתית בארצות הברית ובבריטניה

מנגנוני השבה אינם המצאה של השנים האחרונות. למעשה, הם כלי שימושי בתחום דיני החוזים למן המאה התשע-עשרה, בעיקר במדינות מובילות כמו אנגליה וארצות הברית. בתחום זה מנגנוני ההשבה סייעו, ועודם מסייעים, בהתמודדות עם סוגיות של השקעות, תכנון מס וביטוח;<sup>52</sup> סבסוד ממשלתי ומכרזים;<sup>53</sup> תחרות, קניין רוחני וסודות מסחר; הכשרת עובדים בשוק החופשי, ובהם גם נושאי משרה בכירים.<sup>54</sup>

51 נזק חריג מוגדר בחזור כך: "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 ס' 10(ב) בחזור משנת 2019, לעיל ה"ש 48.

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

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

54 ראו למשל Peter W. Davis, *Restitution: Concept and Terms – Introduction and Historical Background*, 19 HASTINGS L.J. 1167, 1170–1172 (1968); Larry Hultquist, *The Necessity for Unjust Enrichment in a Constructive Trust in California: Elliot v. Elliot*, 19 HASTINGS L.J. 1268, 1269–1271 (1968); Browning E. Marean, *Restitution for Money Paid under Mistake of Law*, 19 HASTINGS L.J. 1225, 1226 (1968); *Extraterritorial Application of the Export Administration Act of 1979 under International and American Law*, 81 MICH. L. REV. 1308, 1318 (1983) ("[A] number of foreign states have enacted 'blocking' or 'claw-back' statutes designed to protect their citizens from assertions of extraterritorial jurisdiction by the United States"); Richard A. Mann, Michael O'Sullivan, Larry Robbins & Barry S. Roberts, *Starting from Scratch: A Lawyer's Guide to Representing a Start-Up Company*, 56 ARK. L. REV. 773, 814 (2004); Bryan Gant, "Sacrifice and Recoupment" in the Antitrust Analysis of Patent Settlements: *Actavis through the Lens of Brooke Group, Aspen Skiing, and Trinko*, 10 AM. U. BUS. L. REV. 235, 238–239 (2021); *Moses v. Macferlan*, [1760], 97 Eng. Rep. 676 (2 Burr. 1005); *United States v. Behan*, 110 U.S. 338, 345 (1884); *Cote v. Bates Manufacturing Co.*, 91 Me. 59 (1897)

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 האלפיים.<sup>55</sup> בהמשך ישיר לאותן שערוריות הגביר המשבר הפיננסי, שהגיע לשיאו בשנת 2008, אף הוא את העניין סביב הפער שבין התגמול שמוענק לנושאי המשרה לבין מצבן של החברות שבחלק מהמקרים כשלו, ומכאן גם למצבם של הקהלים הקשורים לחברות, ובהם בעלי המניות, הנושים ולעיתים אף השוק בכללותו. אותו פער יצר תחושת אנטגוניזם בקרב הציבור הרחב ובתקשורת שסיקרה את מצבן של החברות,<sup>56</sup> שדחף את המחוקק ואת המאסדר לפעול לריסון התגמול המוענק לנושאי המשרה הבכירים.<sup>57</sup> בין היתר כללו החקיקה והאסדרה הוראות בנוגע לאימוץ המנגנון של השבת תגמול.<sup>58</sup> מנגנון זה זכה לכינויים מגוונים, כגון *recovery*, *forfeiture*, *recoupment* ו-*reimbursement*, כאשר הכינוי השגור כיום לתיאור המנגנון והרעיון שבבסיסו הוא *claw back*.

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

## 1. ארצות הברית – ברמה הפדרלית

בשנת 2002 אומץ בארצות הברית ה-*Sarbanes-Oxley Act of 2002*, המוכר בכינוי – SOX (להלן: SOX).<sup>59</sup> החוק אומץ כדי לטפל בכשלים חמורים של ממשל תאגידי שהובילו בין היתר לשערוריות החמורות שאירעו בראשית שנות האלפיים, ובראשן השערוריות שבהן כיכבו חברות כמו אנרון ו-וורלדקום.<sup>60</sup> במסגרת ה-SOX טופל בין היתר ההיבט של השבת התגמול המשתנה שהוענק לנושאי משרה. כדי לטפל בפערים הניכרים שאפשר שייווצרו בין התגמולים המוענקים לנושאי המשרה לבין ביצועי החברות בפועל,<sup>61</sup> כמו למשל במקרה של חברת אנרון, סעיף 304 ל-SOX מעניק לרשות ניירות ערך האמריקאית (ה-SEC) סמכות לדרוש ממנכ"ל או מסמנכ"ל כספים של חברה ציבורית להשיב לחברה את התגמולים

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

56 Richard A. Posner, *Are American CEOs Overpaid, and if So, What if Anything Should Be Done About It?*, 58 DUKE L.J. 1013, 1020–1025 (2009).

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

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

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

60 ראו 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’”).

שקיבל ושמצאו ביטוי בבונוסים, בתגמול מבוסס ביצועים או במניות שהתקבלו במהלך התקופה של 12 החודשים שלאחר פרסום הדוחות הכספיים המוטעים הדרושים תיקון והצגה מחדש.<sup>62</sup> התנאי להשבה הוא שהחברה נדרשה להציג מחדש את דוחותיה הכספיים בשל אי-ציות מהותי של החברה (material noncompliance) לדרישות הדיווח הכספי של חוקי ניירות ערך האמריקאיים<sup>63</sup> בשל התנהגות לא הולמת (misconduct)<sup>64</sup> – מונח אשר לא זכה להגדרה ממצה בדיונים בקונגרס על ה-SOX,<sup>65</sup> וגם לא זכה לפרשנות ממצה מצד בתי המשפט בהקשר של דרישת ההשבה.<sup>66</sup> עם זאת באחת הגרסאות שהובאה לדיון בבית הנבחרים, אולם בסופו של דבר לא אומצה, שימש המונח "התנהגות לא הולמת קיצונית" (extreme misconduct).<sup>67</sup> לבסוף, סעיף 304 מעניק אפשרות לרשות ניירות ערך האמריקאית להעניק פטור מההשבה המתוארת, אם מצאה שהדבר נחוץ וראוי.<sup>68</sup> בדיונים על סעיף 304 ל-SOX, ועובר לאימוץ הנוסח הסופי שלו, התגלעו מחלוקות בקונגרס האמריקאי בין בית הנבחרים לבין הסנאט. בית הנבחרים הציע נוסח שלפיו נדרש זיהוי של יסוד נפשי מסוג scienter, השקול למודעות או פזיזות,<sup>69</sup> אצל נושא משרה או דירקטור (officer or director) כדי שתקום דרישת השבה בנוגע לעודפי התגמול המשנתה שקיבלו.<sup>70</sup> עם זאת הנוסח שהציע הסנאט,<sup>71</sup> שבסופו של דבר הועדף ואומץ בחקיקה,

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 האמריקאיים מורים לחברות לדווח מייד 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") (ההדגשה הוספה). לשאלות המתעוררות בדבר הדרישה להתנהגות לא הולמת נתייחס מייד 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. & 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").

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

68 SOX, § 304(a).

69 גבולותיו של יסוד נפשי זה אינם ברורים לגמרי. לפי פסיקת בתי המשפט האמריקאיים 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). לפי פסיקת 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 המידי בניירות ערך" **נקודה בסוף משפט** (20.3.2017) <https://tinyurl.com/c4b2w3kt>.

70 ראו H.R. REP. NO. 107–414, at 12 (2002), <https://tinyurl.com/5n7art4h>, at 12 ("The Commission shall conduct an analysis of whether, and under what conditions, any officer or

מתייחס למנכ"ל ולסמנכ"ל הכספים בלבד, אולם אינו דורש זיהוי של יסוד נפשי כלשהו אצל מי מהם כתנאי לדרישת השבה. עם זאת הנוסח שהוצע עומד על כך שהשבה תידרש אם בוצעה הצגה מחדש של הדוחות הכספיים בשל אי-ציות מהותי לכללי הדיווח של רשות ניירות ערך האמריקאית, אם אי-הציות נבע מהתנהגות לא הולמת (if the non-compliance "results from misconduct").<sup>72</sup>

היעדר דרישה להוכחת יסוד נפשי אצל נושא המשרה מגדיל את חשיפתו של נושא המשרה לדרישת השבה. היעדר הדרישה הוסבר בין היתר בכך שהדיון בהצעת החוק בסנאט התקיים במועד מאוחר ממועד הדיון בבית הנבחרים, ושלאחר הדיון בבית הנבחרים ועובר לדיון בסנאט אירעו פרשיות נוספות שהתאפיינו בהתנהגות לא הולמת.<sup>73</sup>

לאורך השנים נצמדו בתי המשפט לנוסח של ה-SOX כפי שאומץ, במסגרת דיון בהליכים שונים. בתוך כך הסתפקו בתי המשפט בהוכחת התנהגות לא הולמת מצד החברה, ולא דרשו קיומו של יסוד נפשי בעייתי אצל נושאי המשרה, כתנאי להשבה. בולט בהקשר זה הוא פסק הדין המצוטט בעניין *Jenkins* של בית המשפט הפדרלי המחוזי באריזונה, שבו נקבע כי לצורך ביסוס דרישת השבה אין הכרח בהוכחת התנהגות לא הולמת של המנכ"ל או של סמנכ"ל הכספים או אף במודעות שלהם לקיומה של התנהגות לא הולמת.<sup>74</sup> חלף זאת, לפי סעיף 304 ל-SOX, יש צורך בהוכחת התנהגות לא הולמת מצד החברה, שאפשר שתיוחס לה, אם עובדיה, מנהליה או נציגיה פעלו באופן לא הולם במסגרת העסקתם בחברה או בפעילותם עבור החברה. לצד זאת הדגיש בית המשפט בעניין *Jenkins* כי עדיין יש צורך בהוכחת התנהגות לא הולמת **חמורה מספיק**, שתוצאתה תהיה אי-ציות מהותי לדרישות מכוח חוקי ניירות ערך והצגה מחדש של הדוחות הכספיים.<sup>75</sup> בדומה לזה פסקו גם בתי משפט נוספים.<sup>76</sup>

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 "requirement to disgorge". (ההדגשה הוספה).

ראו 71 S. REP. No. 107-205, <https://tinyurl.com/ynrmt85e> (2002), at 26.

שם. 72

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

74 שם, בעמ' 1078 : "As it relates to Section 304 of the Act, the language in the Senate Bill ultimately became the version signed into law, without mentioning scienter or requiring misconduct on behalf of the officers in order to trigger reimbursement" : 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".

75 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

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

כעבור קרוב לעשור מאז כניסתו לתוקף של ה-SOX, בשנת 2010, אומץ ה-Dodd-Frank Act of 2010, שביקש ליישם רפורמה במערכת הפיננסית האמריקאית.<sup>78</sup> סעיף 954 ל-Dodd-Frank הוסיף את סעיף 10D לחוק ניירות ערך האמריקאי של שנת 1934.<sup>79</sup> 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 האמריקאיים. כמו כן המדיניות תורה לחברה כי במקרה של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים תדרוש החברה השבה מכל נושא משרה שמכהן בהווה או כיהן בעבר שקיבל תגמול מבוסס-תמריצים (לרבות אופציות) בשלוש השנים שקדמו לדרישה מהחברה להציג מחדש את דוחותיה הכספיים, להשיב לחברה את התגמול העודף שקיבל.<sup>80</sup>

material noncompliance with a financial reporting requirement under the securities laws and must require the issuer to file an accounting restatement" (ההדגשה הוספה).

76 ראו למשל Section 304 ("SEC v. Microtune, Inc., 783 F.Supp. 2d 867 (N.D. Tex. 2011) ("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 reimbursement"); Sec. & Exch. Comm'n v. Baker, No. A-12-CA-285-SS, 2012 (W.D. Tex. Nov. 13, 2012) ("reimbursement is required without any showing of wrongdoing by the CEO or CFO"); U.S. Sec. & Exch. Comm'n v. Jensen, 835 F.3d 1100 (9th Cir. 2016) ("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 the course and scope of his agency) commits misconduct on behalf of the issuer"); SEC v. Life Partners Holdings, Inc., 854 F.3d 765, 789 (5th Cir. 2017); SEC v. ITT Educ. Servs., 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'").

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 מסמנכ"ל הכספים. כפי שעולה מפסיקת בתי המשפט, לשון הסעיף אינה מעניקה במפורש 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. § 78o).

79 Section 10D to the Securities Exchange Act of 1934

80 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111–203, § 954, "SEC. 10D. RECOVERY OF 124 Stat. 1376, 1904 (2010) (codified at 15 U.S.C. § 78j-4)

מכוח סעיף 10D לחוק ניירות ערך האמריקאי, בחודש יולי 2015 גיבשה רשות ניירות ערך האמריקאית הצעה לנוסח של rule 10D-1. לפי הכלל המוצע, שנועד להשלים את סעיף 304 ל-SOX ולא להחליף אותו, תידרשנה חברות הרשומות למסחר בארצות הברית, לרבות חברות זרות, לאמץ, לפרסם ולאכוף מדיניות השבה שתופנה כלפי נושאי משרה מכהנים או כלפי כאלה שכיהנו בעבר.<sup>81</sup> בסופו של דבר 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, לעומת הכלל המוצע, שדרש מחברות לאמץ מדיניות רשמית שתתפרסם בפומבי, סעיף 304 לא כלל דרישה לגיבוש או לאימוץ מדיניות. נוסף על זה, סעיף 304 הופנה כלפי מנכ"ל או סמנכ"ל כספים בלבד, ואילו הכלל שהוצע הופנה כלפי executive officers והציע הגדרה רחבה מאוד של נושאי משרה הנכללים בהגדרה זו וחשופים לדרישת השבה בנסיבות המתאימות.<sup>82</sup> כמו כן "תקופת ההתיישנות" לפי סעיף 304 ל-SOX היא בת 12 חודשים, ואילו תקופת ההתיישנות לפי הכלל שהוצע היא בת שלוש שנים שנספרות לאחור, למן המועד שבו החברה נדרשה לבצע הצגה מחדש של דוחותיה הכספיים. נוסף על זה, הכלל המוצע קבע מפורשות כי החברה לא תהיה רשאית לשפות את נושא המשרה שנדרש להשיב חלק מהתגמול שהוענק לו, ואילו סעיף 304 ל-SOX אינו מתייחס לאפשרות זו. לבסוף, סעיף 304 ל-SOX דורש קיומה של התנהגות לא הולמת מצד החברה, ואילו

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 based compensation that is based on disclosure of the policy of the issuer on incentive financial 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 the issuer who based compensation (including stock options awarded as compensation) received incentive 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 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 81  
Release 33-9861, Exchange Act Release No. 34-75342, 80 Fed. Reg. 41144 (proposed July 1, 2015) (to be codified at 17 C.F.R. pts. 229, 240, 249 & 274), <https://tinyurl.com/2p8kjmyx>  
(להלן: הכלל המוצע).

82 שם, בעמ' 34: "an 'executive officer' would be the issuer's president, 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”

הכלל שהוצע ציין מפורשות שהוא אינו כולל דרישה כזאת.<sup>83</sup> כדי לדחוף חברות לאמץ מדיניות השבה ציין הכלל שהוצע בשנת 2015 כי חברות שלא יצייתו לדרישות המפורטות בו יהיו חשופות לאפשרות של מחיקה ממסחר.

עם תחילת הקדנציה של הנשיא לשעבר דונאלד טראמפ נראה שמאמצי החקיקה שהחלו עוד בשנת 2010 ירדו מהפרק לאותה עת.<sup>84</sup> העניין בטיפול חקיקתי ואסדרתי ממצה 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 להעלות הציבור בנוגע לכלל שהוצע בשנת 2015.<sup>85</sup> בחודש יוני 2022 פרסמה הרשות מזכר משלים, לאחר ניתוח הערות שהתקבלו בתקופה שהקצתה להערות בשלהי שנת 2021. הרשות תיארה במזכר, בין היתר, נתונים על היקף האימוץ הרצוני של מנגנוני השבה על ידי חברות אמריקאיות.<sup>86</sup> כפי שעולה מן המזכר, נראית עלייה ניכרת בשיעור החברות שפרסמו מדיניות השבה – בהשוואתה של שנת 2015, שבה רשות ניירות ערך פרסמה לראשונה את ההצעה לנוסח של rule 10D-1, לשנת 2021. כך, בשנת 2015 מספר החברות שפרסמו מדיניות השבה מרצונן ובאופן עצמאי היה 1,116, ושיעורן היה 23% מקבוצת החברות הצפויות להיות כפופות להצעת החוק המוצעת, ובשנת 2021 היה מספר החברות 2,451, ושיעורן היה 46% מאותה קבוצה באותה שנה.<sup>87</sup> אם מתרגמים את הנתון המתואר לנעשה בחברות הכלולות במדד S&P 500, הרי שמדובר בשיעור הגבוה מ-90% של חברות שאימצו מדיניות השבה מרצונן, ללא חובה חוקית לעשות כן.<sup>88</sup> לצד זאת יצוין כי מנגנוני השבה שאומצו מרצון בחלק מהחברות, נוסחו בצורה מוגבלת שכוללת פחות נסיבות שבגינן תידרש השבה, לעומת הנסיבות שפורטו בהצעת הכלל שפרסמה רשות ניירות ערך האמריקאית בשנת 2015. לפיכך האופן שבו חלק מהחברות

83 שם, בעמ' 54.

84 מעניין כי עם היבחרו של טראמפ לנשיאות ניתן אף לזהות יוזמות לבלימת 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.

85 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).

86 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, (June 8, 2022), <https://tinyurl.com/58n8c4fp> (להלן: SEC Supplemental Analysis).

87 שם, בעמ' 2.

88 אם מתרגמים את הנתון המתואר בדבר הנעשה בקרב החברות שבמדד Fortune 100, שיעור האימוץ הוא כ-80%. שיעורי אימוץ גבוהים נרשמים גם בקרב החברות הגדולות ביותר הנסחרות בבורסות שבלונדון ושברלין. 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://www.sec.gov/comments/s7-12-15/s71215-9411438-263053.pdf>.

אימצו את מנגנוני ההשבה מצמצם את חשיפתם של נושאי המשרה לדרישת השבה לעומת החשיפה האפשרית מכוח הצעת הכלל משנת 2015.<sup>89</sup>

לבסוף, בחודש אוקטובר 2022 פרסמה רשות ניירות ערך האמריקאית נוסח סופי לכלל בנושא השבת התגמולים.<sup>90</sup> כלל זה דורש פיתוח, אימוץ וגילוי מדיניות השבה של תגמולים בעקבות אירוע של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים. על פי הכלל, ההשבה תתבקש באשר לחלק של התגמולים שהוענק ביתר,<sup>91</sup> כפי שצוין במפורש בדברי ההסבר לכלל, על בסיס ההבנה שחלק זה אינו שייך לנושא המשרה אלא לחברה ולבעלי מניותיה.<sup>92</sup>

על פי הכלל שאומץ, המדיניות שתקבענה החברות תחול על תגמולים שניתנו בשלוש השנים עובר להצגה מחדש,<sup>93</sup> וכוחה יהיה יפה בעניינם של נושאי משרה שמכהנים בהווה או כיהנו בעבר.<sup>94</sup> במקרה שבו תידרש השבה לפי מדיניות החברה, יינתנו דיווח וגילוי עליה בדוחות השנתיים של החברה.<sup>95</sup>

## 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.<sup>96</sup> למרות זאת ועל אף חשיבותם של חוקי ניירות הערך הפדרליים שאינה מוטלת בספק, 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 בבהירות חובת ההשבה, בתחולת התניות ובאכיפתן, או לאתגר אותן. בחלוקה גסה, את אותם דינים, שלרוב קשורים ביחסי עובד-מעביד, ניתן לסווג לשתי גישות מרכזיות.

- 89 SEC Supplemental Analysis, לעיל ה"ש 86, בעמ' 1.
- 90 ראו Sec. & Exch. Comm., Listing Standards for Recovery of Erroneously Awarded Compensation (Oct. 26, 2022).
- 91 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: "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: "... 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: "of incentive-based compensation received by current or former executive officers"
- 95 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, 61 S. Ct. 451 (1941)

**הגישה הראשונה** כוללת מדינות אשר מחזיקות בחוקי עבודה או בדוקטרינות שחלקן קודמות אף ל-SOX, התומכים בקיומו ובהפעלתו של מנגנון השבה בין עובד למעביד. במדינות אלה ניתן למצוא את ניו יורק, שזה יותר ממאה שנה שקיימת בפסיקה שבה דוקטרינת ה־*faithless servant*<sup>97</sup>, שלפיה כל עובד, אף הזוטר ביותר, שנמצא שהפר את חובת הנאמנות שלו למעסיקו, יידרש להשיב את התגמולים שקיבל כתוצאה מההפרה או לאורך התקופה שבה אירעה ההפרה. לפי הדוקטרינה, כדי 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 לא הולמת (misconduct) או בחוסר נאמנות (unfaithfulness). העניין השני נוגע לשאלה אם העובד פעל באופן שלילי או בר השפעה שלילית כלפי המעסיק בפרק זמן כלשהו לאורך תקופת ההתקשרות, או לחלופין, נמנע מלחשוף אינטרס כלשהו שמטבע הדברים היה עשוי להשפיע על מילוי תפקידו.<sup>98</sup> בהקשר זה ניתן להצביע למשל על מקרים של התנהלות פסולה בקשר לניצול הזדמנות עסקית של התאגיד. נוסף על זה, ניתן להצביע על מקרים של גנבה או של השמדה של מסמכי תאגיד ומידע עסקי, ואף של פגיעה במוניטין של המעסיק בהקמת פעילות עסקית מתחרה בו.<sup>99</sup>

הדוקטרינה המתוארת מתפתחת ומתעצבת בפסיקת בתי המשפט בניו יורק כל העת.<sup>100</sup> בהקשר של מאמר זה, דוקטרינת ה־*Faithless Servant* משמשת בפסיקה בניו יורק באשר למישור היחסים שבין החברה לבין דירקטורים שהפרו את חובת האמונים כלפיה. כך למשל בעניין *Phansalkar*, שנדון בבית המשפט המחוזי הפדרלי בניו יורק וכן בבית המשפט לערעורים, נקבעה חובת השבה בעניינו של דירקטור שהפר חובת אמונים. הדירקטור נדרש להשיב כספי תגמול שקיבל וכן מניות ואופציות שקיבל ואת הרווחים שנוצרו בגין התגמול ההוני שכבר מומש.<sup>101</sup>

**הגישה השנייה** כוללת מדינות שקיימת בהן חקיקה שמקשה קיום והפעלה של מנגנון ההשבה. באותן המדינות ניתן לזהות את קליפורניה, שמוכרת כמדינה שמעניקה הגנה רחבה יחסית לזכויות עובדים ולשכרם.<sup>102</sup> סעיף 221 לקוד העבודה של קליפורניה ( Cal. Lab. Code § 221) קובע כי מעסיקים אינם רשאים לקבל חלק כלשהו מהשכר שהם שילמו לעובד גם כאשר מדובר בחלק מבוסס תמריצים ומוטה ביצועים באופיו כמו בונוסים, פיצויים

97. *Murray v. Beard*, 102 N.Y. 505 (1886).

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

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. פרשת *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).

ותמריצים.<sup>103</sup> 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. כדי 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 בני השבה בנסיבות מסוימות, בתי המשפט בקליפורניה מקשים מאוד על החברות ונוטים לפסוק לטובת העובדים.<sup>104</sup> לפיכך יש חברות שדואגות להחתיים את נושאי המשרה על הסכמה לאפשרות להשבה במסגרת חוזה העסקה ספציפיים, בשאיפה לשפר את סיכויי האכיפה בדעיכה 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)<sup>105</sup>, שעליו ממליצה המועצה לדיווח פיננסי, ה־ Financial Reporting Council (FRC), המאסדר הבריטי שאמון על אסדרה של רואי חשבון והיבטים חשבונאיים, ובתוך כך גם מעצב קוד ממשל תאגידי מומלץ.<sup>106</sup> לפי הקוד שעיצב ה־FRC, מוצע שגם חברות שאינן פיננסיות יכללו במדיניות התגמול שלהן מנגנוני השבה או הפחתה של תגמול שיופעלו בנסיבות שיקבעו החברות כמתאימות לכך.<sup>107</sup> כפי שניתן לראות, הקוד אינו מפרט טריגרים להפעלה של מנגנון ההשבה ומותיר לחברות שיקול דעת מוחלט בהקשר זה.<sup>108</sup> כאמור, לפי הקוד, חברות שאינן פיננסיות אינן מחויבות באימוץ מדיניות השבה, אולם אם בחרו שלא לאמץ, עליהן לפרט את הסיבות לכך.<sup>109</sup> לבסוף, במהלך שנת 2021 ביקשה ממשלת בריטניה מה־FRC לשנות את קוד הממשל התאגידי הבריטי שבין היתר יהיה בו כדי לתחוק

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")

104 Lichten & Fink, לעיל ה"ש 102, בעמ' 77.

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

106 להרחבה ראו <https://www.frc.org.uk/about-the-frc>, Financial Reporting Council, *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")

107 *The UK Corporate Governance Code*, FINANCIAL REPORTING COUNCIL, at § 37 (2018), <https://tinyurl.com/78byvj8h> ("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")

108 שם.

109 Institute of Directors, לעיל ה"ש 105.

את מנגנוני ההשבה (claw back) וההפחתה (malus). כך, בחודש מרץ 2021 התפרסם מסמך ובו עקרונות שבעניינם מתבקשות הערות הציבור.<sup>110</sup> בין היתר המסמך מתאר כיצד כ-90% מהחברות הכלולות במדד FTSE 350 אימצו מרצון מנגנוני השבה והפחתה, בלי 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 מוניטיני או לכשל בניהול הסיכונים.<sup>111</sup> משכך, המסמך מבקש את הערות הציבור בנוגע לאפשרות לשנות את קוד הממשל התאגידי הבריטי כדי שיכלול הוראות שימליצו על אימוץ של טריגרים נוספים במדיניות התגמול של דירקטורים.<sup>112</sup> רשימת הטריגרים המוצעת במסמך, שעליה ניתן להוסיף, כוללת את הטריגרים האלה: טעות מהותית בדוחות הכספיים; כשל מהותי בניהול הסיכונים של החברה ומנגנוני הבקרה הפנימיים שלה; התנהגות לא הולמת;<sup>113</sup> התנהגות שהובילה להפסד כספי; נזק מוניטיני;<sup>114</sup> כשל לא סביר בהגנה על האינטרסים של העובדים ושל הלקוחות.<sup>115</sup> לפני כעשור ננקטו בבריטניה מהלכי חקיקה ואסדרה בקשר להשבת תגמולים שהוענקו לנושאי משרה בחברות פיננסיות. כך, בשנת 2013 המליצה הוועדה הפרלמנטרית לתקינה בנקאית לפרלמנט הבריטי לקבוע מנגנוני השבה בבנקים שיחולו על כל עובד שקיבל תגמול משתנה ושהתנהלותו עשויה לפגוע פגיעה חמורה בבנק, במוניטין שלו או בלקוחותיו.<sup>116</sup>

כשנתיים לאחר מכן, בראשית שנת 2015, נכנס לתוקף עדכון של תקנות ה-Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC) של הרשות הבריטית לאסדרה של שירותים פיננסיים – ה-Financial Conduct Authority (FCA).<sup>117</sup> לפי העדכון חויבו חברות המספקות שירותים פיננסיים, דוגמת מתן אשראי, המפוקחות על ידי ה-FCA,<sup>118</sup> לאמץ מנגנונים שיאפשרו לבצע בנסיבות המתאימות השבה של תגמול משתנה שהוענק

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

111 שם, בעמ' 91.

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

113 המסמך אינו מפרט דבר נוסף ואינו מספק מענה לשאלה אם נדרשת ראייה להתנהגות לא הולמת מצד החברה או מצד הדירקטורים שמכהנים בה.

114 בנקודה זו המסמך אינו דורש קיומו של נזק כספי או מוניטיני 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/yffmvaabz> ("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 על ה-FCA ראו אקשטיין "מי מפקח על המפקח", לעיל ה"ש 31. נוסף על זה, ה-SYSC הוא אגד תקנות החל על חברות המספקות שירותים פיננסיים. להרחבה על ה-SYSC 2015 c.1, § 2.1, <https://tinyurl.com/2uuw38rr>.

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

לעובד (claw back), או הפחתה של התגמול שהובטח לו (malus),<sup>119</sup> בתוך תקופה של חמש-שבע שנים מיום הענקתו לעובד, כתלות בתפקיד שממלא העובד ועל פי התקנות.<sup>120</sup> תקנות דומות הוחלו גם על ידי ה- Prudential Regulation Authority (PRA),<sup>121</sup> המאסדר שפועל כפוף לבנק של אנגלייה, והאמון על אסדרת היציבות של גופים פיננסיים, דוגמת בנקים וחברות ביטוח.<sup>122</sup>

עוד נקבע בתקנות ה-SYSC, כי חברה שכפופה לתקנות נדרשת לקבוע נסיבות להפעלת מנגנוני ההשבה או ההפחתה ולהבטיח שהן יכללו מקרים שבהם העובד השתתף,<sup>123</sup> או היה אחראי, להתנהגות שגרמה להפסדים ניכרים לחברה,<sup>124</sup> או לא הצליח לעמוד בתנאי התאמה ותקינות.<sup>125</sup> בתקנה נוספת נקבע כי על החברה לעשות כל מאמץ סביר להשבת התגמול כאשר אחת מהנסיבות שלהלן מתקיימות, בתוך תקופת ההשבה, גם אם ההעסקה של העובד הסתיימה: כאשר יש ראייה סבירה להתנהגות לא ראויה (misbehaviour) או לטעות מהותית מצד העובד,<sup>126</sup> או כאשר החברה סובלת מכשלון מהותי בניהול הסיכונים.<sup>127</sup> בנוגע לבכירים המכהנים בתפקידים מסוימים (designated senior management) המפורטים בתקנות ה-SYSC, הארכת תקופת ההשבה לעשר שנים אפשרית אם היא נעשית במהלך שבע 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, בכריטיניה או מחוץ לה, פתחה

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>

121 Bank of England, *What Is the Prudential Regulation Authority (PRA)?*, <https://tinyurl.com/4phs8etu>. להרחבה על 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 שלמות 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”

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”

בחקירה בנוגע לאירועים שהחברה מעריכה כי עשויים להוביל להפעלת מנגנון ההשבה לפני תום תקופת ההשבה.<sup>128</sup> בהקשר זה הודגש בתקנות כי על החברה לשקול על בסיס קבוע אם להשתמש בכוחה זה.<sup>129</sup>

### 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 ובשל התרומה לדין המוצע במאמר זה.

הצורך בסקירת המקרים שתובא בפרק זה מתחדד נוכח מיעוט המקרים שבהם שימש מנגנון ההשבה בישראל. בחינת מקרים אלה עשויה ללמד על אופיים ועל חומרתם 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 התנהגות לא הולמת. תובנה זו חשובה ומועילה לדין במדיניות שאותו נקיים בהמשך המאמר, בפרק ה', בהתחשב במיעוט המקרים שבהם נדרשה בישראל השבה בגין התנהגות לא הולמת.<sup>130</sup>

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.<sup>131</sup> מקגווייר הואשם בכך שאישר אישית 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 שממנו השתמע כי האופציות הוענקו למקגווייר לפי מחיר השוק של מניות החברה במועד ההענקה ולפי מדיניות התגמול של החברה.

בחודש מרץ 2007 הציגה UnitedHealth מחדש את דוחותיה הכספיים לכל שנה משנת 1994 ועד לשנת 2005, ובתוך כך גילתה לציבור על טעויות בתגמול ההוני שהוענק לנושאי משרה, שמשכמות בכ-1.5 מיליארד דולר לפני מס לאורך אותה תקופה.

128 SYSC 2015 c.19D, § 3.61R(4).

129 SYSC 2015 c. 19D, § 3.61R(5).

130 למעשה, המקרה היחיד שבו נדרשה בישראל השבה של תגמול מנושאי משרה בגין התנהגות לא הולמת הוא המקרה שבו היה מעורב בנק לאומי, שבגיננו שלושת נושאי המשרה הבכירים ביותר הסכימו להשיב סכום של כחמישה מיליון שקלים במסגרת משא ומתן שהתנהל עימם. ראו גולן חזני ומשה גורלי "פרשת העלמות המס: מאור, רף ואיצקוביץ ישיבו 5.1 מיליון שקל לבנק לאומי" כלכליסט (12.10.2015) <https://tinyurl.com/u6y7a47j>.

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), <http://tinyurl.com/2p8mse5n>.

בפרשה שהושגה עם רשות ניירות הערך האמריקאית הסכים מקגווייר להשיב לחברה כ-468 מיליון דולרים, שחושבו על בסיס התגמול העודף שהוענק לו בשנים 2003–2006.<sup>132</sup> בהמשך הסכים מקגווייר להשיב ל-UnitedHealth סכום נוסף שנאמד ב-198 מיליון דולרים.<sup>133</sup> לבסוף הסכים מקגווייר להימנע מכהונה כמנהל או כדירקטור בחברה ציבורית לתקופה בת עשר שנים. בקשר לאותה פרשה, נושא משרה נוסף שנדרש להשיב חלק מהתגמול שהוענק לו הוא דייוויד לובן, לשעבר היועץ המשפטי של UnitedHealth שהואשם במעורבות אישית בתיארוך ובהסתרתו.<sup>134</sup> בפרשה שהושגה עם לובן הוא התחייב להשיב סכום של כ-1.7 מיליון דולרים המשקפים רווחים שצמחו לו מההתנהגות האסורה. כמו כן הסכים לובן להימנע מכהונה בהנהלה או בדירקטוריון של חברה ציבורית למשך חמש שנים.<sup>135</sup>

מקרה שני שנעסוק בו אירע בשנת 2012, בעניינו של בנק JPMorgan Chase & Co., ועניינו בפעילות בעייתית שאירעה במחלקת ההשקעות בסניף הבריטי של הבנק, שהסבה לבנק הפסדים שנאמדו בסכום של כשישה מיליארד דולר.<sup>136</sup> בתמצית, באותה הפרשה ביצעו עובדים שהועסקו במחלקת ההשקעות, שבין היתר היו אמורים לגדר ולרסן את רמת הסיכון הכרוכה בפעילות הבנק, עסקאות נגזרים מורכבות בסכומי עתק, תוך כדי הסתרת סכומי הכסף המושקעים והסתרת הפסדים.<sup>137</sup> בפרשה זו 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.<sup>138</sup>

בעקבות הפרשה נסתיימה העסקתם של עובדים רבים של הבנק, וחלקם אף נדרשו לוותר על פיצויים ועל חלק מהתגמול שהובטח להם. כך למשל עובדת בכירה ששמה עלה לכתורות היא 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. נוסף על זה, שכר המנכ"ל גיימי דימון

Securities and Exchange Commission v. William W. McGuire, M.D., No. 20387 (D. Minn. 132  
filed December 6, 2007), <https://tinyurl.com/445ref5y>

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

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

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

Dawn Kopecki, *JPMorgan's Drew Forfeits 2 Years' Pay as Managers Ousted*, BLOOMBERG, 136  
Steve Schaefer, *JPMorgan To Claw Back* גם ראו גם (Jul. 13, 2012), <https://tinyurl.com/yckuzd29>

*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/bdzzfkke> 137

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

(Jamie Dimon) לשנת 2012 הופחת בחצי.<sup>139</sup> בעקבות בדיקה שביצעה החברה, שהתבססה בין היתר על עדויות בכיריה לפני 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 בנסותו להרגיע את ציבור המשקיעים בביטול חשיבות העניין. כך, לאחר התפוצצות הפרשה, אך בטרם בירור הנסיבות, הגיב דימון לאירועים כשהוא מכנה אותם "סערה בכוס תה". בסך הכול נאמדו סכומי ההשבה שנדרשו מארבעת העובדים הבכירים בבנק בגין אותה הפרשה בכ-100 מיליון דולר במצטבר.<sup>140</sup>

ראוי להזכיר מקרה שלישי מעניין שהיה מעורב בו 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 תוכניות בנקאיות ללקוחות של הבנק שלא ביקשו זאת, כדי להגדיל באופן מלאכותי את המכירות ולזכות בבונוסים נדיבים. בתוך כך, בין היתר כדי להסוות את הפעילות העבריינית, יצרו עובדי הבנק מספרי זיהוי מזויפים עבור לקוחות, זיפו חתימות והעבירו כספים מחשבונות מוכרים ופעילים של לקוחות לחשבונות שעובדי הבנק פתחו ללא אישורם של הלקוחות.<sup>141</sup> בשנת 2020 התחייב הבנק לשלם לרשויות האכיפה האמריקאיות סכום של יותר משלושה מיליארד דולר במסגרת הסדרים שגובשו עימו.<sup>142</sup>

מה שבלט יותר מכול בפרשה שבה הסתבך Wells Fargo היו היקפה של הפעילות העבריינית, עוצמתה והתמשכותה.<sup>143</sup> כפי שהתבטאו בכירים במשרד המשפטים האמריקאי, מדובר בכישלון מוחלט של הנהגת הבנק בדריגות השונות של הבנק.<sup>144</sup> באחד

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

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) שפרסם הבנק, בדרישת ההשבה נדרשה השבה של הסכומים הגבוהים ביותר שהיה אפשר 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 (2012) (statement of Adam Martin, *JPMorgan Is* Jamie Dimon, Chairman & CEO, JPMorgan Chase & Co.) in *'Maximum Clawback' Mode, Starting With Ina Drew*, THE ATLANTIC (Jul. 13, 2012), <https://tinyurl.com/bda8hpds>.

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

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).

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

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"

השימועים שנערכו בקונגרס האמריקאי הודגש שהאירוע היה כה רחב היקף, עד שלאחר חשיפתו פוטרו מהבנק כ-5,300 עובדים. כפי שעלה בדיון בקונגרס, אותם עובדים לא פעלו על דעת עצמם אלא צייתו למדיניות הבנק ולמערכת התמריצים המעוותת שיצר.<sup>145</sup> לאחר דיונים קדחתניים שהתנהלו בקונגרס האמריקאי, ובעקבות הלחץ הציבורי,<sup>146</sup> נדרשו כמה מבכירי Wells Fargo להשיב חלק מהתגמול שהוענק להם. בולט בהקשר זה הוא מי שכינה כמנכ"ל הבנק, ג'ון סטאמפף (John Stumpf), שהיה יעד לביקורת אדירה שלפיה הוא כשל כישלון חרוץ בהבנת חומרת המצב, לאורך שנים ובחשיפה המהותית שהבנק היה חשוף לה.<sup>147</sup> בשנת 2016 נדרש סטאמפף להשיב תגמולים בשווי מצטבר של כ-41 מיליון דולר. מי שכינה כמנהלת של חטיבת קשרי הקהילה של הבנק, קארי טולסטדט (Carrie Tolstedt), נדרשה אז להשיב תגמולים בשווי של כ-19 מיליון דולר. בחודש אפריל 2017 נדרשו סטאמפף וטולסטדט להשיב סכומים גדולים 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 יותר מ-180 מיליון דולרים.<sup>148</sup>

המקרה הרביעי שנעסוק בו אירע בחודש ספטמבר 2017 בעניינה של חברת KB Home והוא נחשב למרחיק לכת במיוחד בהקשר של דרישת ההשבה. באותו מקרה נדרש מנכ"ל החברה ג'פרי מזגר (Jeffrey T. Mezger) להשיב תגמול בשווי של 25% 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.<sup>149</sup> בדיווח שפרסמה החברה בנוגע לדרישת ההשבה צוין כי אף שמזגר נחשב למנכ"ל מוערך, התנהגותו במישור היחסים האישי עם שכנתו אינה מקובלת ויוצרת תדמית שלילית לחברה, ומשכך הוחלט על ההשבה כאמור. למען שלמות התמונה, הדירקטוריון אף התריע בפני מזגר כי אם התנהגות דומה תישנה בעתיד, הוא יודח מתפקידו.<sup>150</sup>

145 Holding Megabanks Accountable: An Examination OF Wells Fargo's Pattern of Consumer Abuses: Hearing before the Committee on Financial Services of the U.S. House of Representatives, 116<sup>th</sup> Cong. 71 (2019): "This was not an outlier. You fired 5,300 employees, and they were fired for following company policy. Make no mistake, 5,300 people don't go rough together. These were employees who were following company policy"

146 Michael Corkery, *Elizabeth Warren Accuses Wells Fargo Chief of 'Gutless Leadership'*, N.Y. TIMES (Sept. 20, 2016), <https://tinyurl.com/yc6xhpy>

147 Independent Directors of the Board of Wells Fargo & Company, *Sales Practices Investigation Report*, WELLS FARGO 1, 2 (Apr. 10, 2017), <http://tinyurl.com/3usubp5r>

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

המקרה החמישי הבולט בהקשר של דרישת ההשבה נוגע לחברת מקדונלד'ס. באותו מקרה, מי שניהל כמנכ"ל החברה, סטיב איסטרברוק (Steve Easterbrook), קיים בשנים 2018–2019 יחסים לא הולמים עם כמה מעובדות החברה. בחודש נובמבר 2019 התגבש בין איסטרברוק לבין דירקטוריון החברה הסכם שלפיו איסטרברוק יסיים את תפקידו כשהוא זכאי לפיצויי פיטורים בשווי של יותר מ-40 מיליון דולרים.<sup>151</sup>

ההסכם בין איסטרברוק לבין הדירקטוריון הושג, בין היתר משום 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 נגד איסטרברוק שנסתיימה בפשרה שלפיה התחייב איסטרברוק להשיב לחברה יותר מ-62 מיליון דולרים מכספי התגמולים שקיבל בין השנים 2015 ו-2019.<sup>152</sup> בין היתר לאחר שנטען כי איסטרברוק הונה את החברה במסגרת גיבוש הסכם הפיטורים והסתיר ממנה ראיות חשובות. בתוך כך נחשבה התנהלותו של איסטרברוק בתהליך ההיפרדות מהחברה למפירה את מדיניות החברה, והייתה אפוא עילה לפיטורים ולשלילת פיצויי הפיטורים. בעקבות זאת הסכום המצטבר שנדרש איסטרברוק להשיב לחברת מקדונלד'ס נאמד בכ-105 מיליון דולרים.<sup>153</sup>

המקרה השישי שבו נתבקשה דרישת השבה אירע בעניינה של חברת פולקסווגן הגרמנית, Volkswagen AG,<sup>154</sup> בפרשה שהתפרסמה בשנת 2015 וזכתה לכינוי – Dieselgate, על שם מנועי הדיזל של החברה. באותו המקרה הואשמה חברת פולקסווגן בזיוף בדיקות זיהום האוויר בחלק מכלי הרכב שייצרה באמצעות שימוש בתוכנה שמוזהה מצבים שבהם הרכב עובר בדיקת זיהום אוויר ומפחיתה את פליטת המזהמים בזמן הבדיקה. כמו כן הואשמה החברה בהפרת תקן זיהום האוויר באותם כלי רכב.<sup>155</sup>

ראשית הפרשה בשנת 2014, במחקר עצמאי שביצעה המועצה הבין-לאומית לאוויר נקי, ה-International Council on Clean Transportation (ICCT), בעניין פליטת מזהמים ממנועי דיזל. במבחינה נהיגה מעשיים שנעשו כחלק מהבדיקות זוהו רמות פליטת מזהמים גבוהות

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")

151 Scott Spector, David Bell & 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*, WASH. POST (Dec. 16, 2021), <https://tinyurl.com/5dfva62r>

153 Andrew Edgecliffe-Johnson, *McDonald's Claws Back \$105m from Disgraced Former Chief* ראו גם Steve Easterbrook, FINANCIAL TIMES (Dec. 16, 2021), <https://tinyurl.com/29b958wc> 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 בכמה בורסות בה, וכפופה אפוא לאסדרה הגרמנית.

155 Frank Jordans, *EPA: Volkswagen Thwarted Pollution Regulations For 7 Years*, CBS DETRIOT Russell Hotten, *Volkswagen: The Scandal Explained*, BBC NEWS (Dec. 10, 2015), <https://tinyurl.com/ycyt5nwm>

<https://tinyurl.com/2dzjtftb>

בכלי רכב בעלי מנוע דיזל מתוצרת פולקסווגן.<sup>156</sup> הממצאים הועברו לסוכנות האמריקאית להגנת הסביבה, ה־U.S. Environmental Protection Agency (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,<sup>157</sup> שבו יוחס לה השימוש בתוכנה המפחיתה את פליטת המזהמים בכלי הרכב וכן חריגה של עד פי 40 בפליטת המזהמים מהסטנדרט המותר.<sup>158</sup> בראשית שנת 2016 הגיש משרד המשפטים האמריקאי (Department of Justice) תלונה בשם ה־EPA בגין הפרת ה־Clean Air Act.<sup>159</sup>

בשנת 2016 התקשרה קבוצת פולקסווגן בשני הסדרים בנוגע להפרות שתוארו לעיל: האחד עם ממשלת ארצות הברית ומדינת קליפורניה, והאחר עם נציבות הסחר הפדרלית ה־Federal Trade Commission (FTC). לפי ההסדרים התחייבה קבוצת פולקסווגן לשלם כ־14.7 מיליארד דולרים שיועדו לפיצוי הצרכנים, להקלת הזיהום הנפלט מכלי הרכב ולהשקעה ב"טכנולוגיות ירוקות". נוסף על זה, התחייבה החברה להציע לבעלי כלי הרכב לרכוש מהם בחזרה את כלי הרכב או לסיים את הסכם הליסינג, אם קיים כזה.<sup>160</sup> נוסף על זה, בהליך 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.<sup>161</sup>

בהקשר של מאמר זה יצוין שבחודש יוני 2021 דרשה חברת פולקסווגן ממנכ"ל החברה מרטין וינטרקורן (Martin Winterkorn) להשיב לה סכום של כ־11.2 מיליון אירו מהתגמול

156 Press Release, West Virginia University, WVU Study Found Elevated Levels of Emissions from Volkswagen Vehicles (Sept. 24, 2015), <https://tinyurl.com/ys8brdd>.

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

158 Press Release, EPA, Learn About Volkswagen Violations (Oct. 18, 2021), ראו

159 Press Release, EPA, California Notify Volkswagen of Additional Clean Air Act Violations (Nov. 2, 2015), <https://tinyurl.com/55k5mm24>.

160 Press Release, Department of Justice, United States Files Complaint Against Volkswagen, Audi and Porsche for Alleged Clean Air Act Violations (Jan. 4, 2016), <https://tinyurl.com/3b67zzpb>.

161 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), <http://tinyurl.com/3u6ve2y6>.  
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 (Dec. 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 (Jan. 11, 2017), <https://tinyurl.com/bdeefrcx>.

שהוענק לו. מלבד המנכ"ל, עוד נושאי משרה בכירים בחברה השיבו חלק מהתגמול שהוענק להם: כך, לשעבר מנכ"ל חטיבת אודי רופרט סטדלר (Rupert Stadler) השיב כ-4.1 מיליון אירו; לשעבר ראש חטיבת הפיתוח סטפן קנירש (Stefan Knirsch) השיב כמיליון אירו; לשעבר דירקטור בחטיבת פורשה וולפנג האץ (Wolfgang Hatz) השיב כ-1.5 מיליון אירו.<sup>162</sup> בסך הכול, בקשר לפרשה המתוארת הושבו לחברת פולקסווגן כ-288 מיליון אירו,<sup>163</sup> מתוכם 270 מיליון אירו ששולמו מביטוח האחריות של נושאי המשרה.<sup>164</sup>

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.<sup>165</sup> באותו מקרה, בעקבות כשל סייבר, נפרצו מערכות המחשוב של החברה בשנת 2017, בידי פצחנים (האקרים) שהשיגו גישה למידע רגיש על יותר 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.<sup>166</sup> הפרשה נחקרה בכמה סוכנויות פדרליות ומדיניות בארצות הברית, ובהן גם משרד ההגנה האמריקאי. כמו כן מנכ"ל החברה, שניהן גם כ"ו"ר הדירקטוריון, ריצ'רד סמית' (Richard Smith), העיד בקונגרס במסגרת שימוע שנערך בקשר לפרשה.<sup>167</sup>

162 Press Release, Volkswagen AG, Volkswagen's Supervisory Board Reaches Agreement with Prof. Martin Winterkorn on EUR 11.2 Million in Compensation (June 9, 2021), Volkswagen AG, Annual Report, 207 (Mar. 15, 2022): <https://tinyurl.com/3z8mjajb> ראו גם "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 that of Mr. Stadler to €4.1 million"; Aly McDevitt, Volkswagen Secures \$21.7M in Executive Clawbacks for Dieselgate Roles, COMPLIANCE WEEK (June 10, 2021), <https://tinyurl.com/4uxajayz> Christoph Rauwald, VW Claws Back \$351 Million in Diesel-Scandal Damages Deal, 163 BLOOMBERG (June 9, 2021), <https://tinyurl.com/3sjr57y4>

164 Volkswagen AG, Annual Report, 207 (Mar. 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)" להרחבה ראו גם Joe Miller & Ian Smith, VW claws back €270m from Insurers Over Dieselgate, FINANCIAL TIMES (June 9, 2021), <https://tinyurl.com/t5j3km>

165 החברה עוסקת במחקרי שוק ואיסוף מידע ונתונים בתחום היסטוריית האשראי, פיננסים, נתונים דמוגרפיים, רישומים ציבוריים, מודיעין עסקי ומידע שיווקי על צרכנים ועל חברות. מוצריה ושירותיה כוללים מערכות תומכות החלטה עבור חברות הרוצות מידע על היסטוריית האשראי של לקוחותיהם; מאגרי מידע ללקוחות המעוניינים לבצע שיווק ממוקד; שירותי אשראי ללקוחות פרטיים כדי 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 (Sept. 26, 2017), <https://tinyurl.com/yf9my6et>

בהסדר 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; סכום של כ-100 מיליון דולרים שישולם כקנס לרשות הפדרלית להגנת הצרכן ה-Consumer Financial Protection Bureau (CFPB). כחלק מהסדר הפשרה הסכימה החברה לחזק את נוהלי אבטחת המידע שלה, וכן לאפשר ביקורות קבועות של נהלים, שיערוך צד שלישי.<sup>168</sup> הסדר הפשרה אושר בבית המשפט בשנת 2020,<sup>169</sup> 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 סופית.<sup>170</sup>

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

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

- REP. COMM. ON OVERSIGHT AND GOVERNMENT REFORM, 115<sup>th</sup> CONG., THE EQUIFAX DATA BREACH (Comm. Print 2018).
- Brian Pietsch, *Equifax to Pay up to \$700 Million in US Data Breach Settlement*, CNBC (July 22, 2019), <https://tinyurl.com/yekp3cr2> 168
- In re Equifax Inc. Customer Data Security Breach Litigation, No. 2800 (N.D. Ga. Filed Jan. 13, 2020), <https://tinyurl.com/89689cnx> 169
- In re Equifax Inc. Customer Data Security Breach Litigation, No. 20-10249, 999 F.3d 1247 (11th Cir. 2021) 170
- U.S. Securities and Exchange Commission, Equifax Agreement Ex-10.1 (Sept. 25, 2017), 171  
Press Release, Equifax, <https://tinyurl.com/bdh98j8y> (להלן: ההסכם עם המנכ"ל). ראו גם *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* (Sept. 26, 2017), <https://tinyurl.com/zyaedhn3>
- Jena McGregor, *Why Equifax's CEO Will Still Get a Pension Worth Millions*, WASH. POST 172  
(Sept. 27, 2017), <https://tinyurl.com/2nmdxksf>. ראו גם את ההסכם המנכ"ל, לעיל ה"ש 171.
- Press Release, Equifax, *Equifax Releases Details on Cybersecurity Incident, Announces Personnel Changes* (Sept. 15, 2017), <https://tinyurl.com/yenr7n9s> 173
- Emily Glazer & AnnaMaria Andriotis, *Equifax Board Considers Clawing Back Executives' Compensation*, WALL STREET JOURNAL (Sept. 29, 2017), <https://tinyurl.com/297stc4n> 174  
Volz & McCrank, לעיל ה"ש 167.
- U.S. Securities and Exchange Commission, Equifax form DEF 14A, 37 (Apr. 2, 2018) ("The Board exercised its negative discretion to eliminate the 2017 annual incentive awards for the 175

לבסוף, בחודש מרץ 2018, בעקבות שיח עם בעלי מניות של החברה, עודכנה מדיניות ההשבה של החברה עדכון שיאפשר לדרוש השבה מעובד בנסיבות של התנהגות לא ראויה או של כשל בפיקוח שגרמו לנזק כלכלי או מוניטיבי ניכר לחברה.<sup>176</sup> לסיכום, בפרק זה הובאו המקרים הבולטים מהשנים האחרונות בארצות הברית ובגרמניה שבהם שימש מנגנון השבת תגמולים, או שנשקל שימוש כזה כלפי נושאי משרה בכירים. הסקירה מלמדת על היקף ההחזר שנדרש מנושאי המשרה ועל הנסיבות שהובילו את החברות לקיים דיון ולשקול את הפעלת מנגנון ההשבה. נוסף על זה, הסקירה מלמדת על עיצובם של מנגנוני ההשבה וכן על הקשר שבין עיצוב המנגנונים ליכולת להפעילם בשעת הצורך. למצט המקרה הרביעי בעניין *KB Home*, המשותף למקרים הוא שאלה מקרים חריגים מאוד ושכיחים ראוי לדרוש השבה או למצער לשקול דרישת השבה. נקדים לציין כי באשר למקרה הרביעי, שבו מנכ"ל החברה כשל ביחסיו עם שכנתו, אנו סבורים שככלל, ראוי להימנע מלקשור את אופן ההתנהלות של נושא המשרה בחייו הפרטיים עם דרך התנהלותו בניהול החברה. התובנות שנלמדו בפרק זה מהמקרים הבולטים בעולם ישמשו אותנו בדיון בפרק ה, במדיניות שאנו מציעים בקשר לעיצוב מנגנוני השבה והשימוש האפשרי בהם.

## פרק ד: ניתוח אמפירי

בפרק זה נבחן אם וכיצד מנגנוני ההשבה מאמצים בחברות הגדולות ביותר בארצות הברית ובישראל. ניתוח המנגנונים, שיעשה בפירוט רב, יאפשר ללמוד מקרוב על המצב הקיים ויהווה בסיס לדיון הנורמטיבי ולהמלצות שנציע בפרק הבא.

### 1. מתודולוגיה

כדי ללמוד על האופן שבו מנגנון ההשבה מעוצב בישראל ניתח המאמר את קיומן ואת עיצובן של תניות ההשבה במדיניות התגמול של 35 החברות הכלולות במדד ת"א 35. לצורך השוואה, בדומה לזה נותחו תניות ההשבה של 35 החברות הגדולות ביותר הכלולות במדד S&P 500 שבארצות הברית.

נקדים לציין כי אנו ערים להבדלים שבין השוק הישראלי לשוק האמריקאי, בעיקר בגודל החברות שבחנו במדגם ובמבנה הבעלות שלהן: החברות האמריקאיות גדולות יותר ומתאפיינות במבנה של בעלות מבוזרת, בשונה ממבנה של בעלות ריכוזית, שמאפיינת את מרבית החברות הישראליות. ובכל זאת לניתוח ההשוואתי שאנו מציעים בפרק זה יש חשיבות רבה להבנת האופן שבו ניתן וראוי לאמץ מנגנוני השבה. אומנם היבטים אלה, של

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

176 ראו שם: "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"

עיצוב מנגנוני השבה ושימוש בהם, מושפעים במידה מסוימת ממבנה השוק, ממבנה החברות ומגודל החברות, אך אין בכך כדי לפגוע בתרומה המחקרית המתקבלת מהניתוח ההשוואתי המוצע כאן, בהתחשב בכך 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.<sup>177</sup> בסיס הנתונים שעליו נשען הניתוח האמפירי הורכב מכמה נדבכים עיקריים.

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 (בפורמט 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 ואשר לחברות האמריקאיות, 30 מהן אימצו 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);<sup>178</sup> 5 חברות טכנולוגיה (14.71% מהמדגם); 2 חברות תרופות (5.88% מהמדגם); 21 חברות נוספות (61.76% מהמדגם) שאינן משתייכות למגזרים הנזכרים. 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); 13 חברות נוספות (43.33% מהמדגם) שאינן משתייכות למגזרים הנזכרים.

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

<sup>177</sup> המדגם משקף את המצב נכון לתאריך 22 באוגוסט 2022.

<sup>178</sup> יצוין כי המדגם הישראלי כולל את חברת "הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסים בע"מ". לא סיווגנו חברה זו כגוף מוסדי, משום שאינה נמנית על רשימת הגופים המוסדיים המפוקחים על ידי רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון, ומשכך אינה חייבת לאמץ את תניית ההשבה שעליה מורה האסדרה החלה על גופים מוסדיים.

## 2. ממצאים – ישראל

ניתוח החברות הישראליות מלמד ש-34 חברות (97.14% מהמדגם) אימצו מנגנון השבה במסגרת מדיניות התגמול העדכנית שלהן.<sup>179</sup> 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 על גופים פיננסיים, שמכוונות כלפי נושאי משרה ולא כלפי כלל עובדי החברה.<sup>180</sup>

**תקופת ה"התיישנות".** בשבע מתוך החברות שבמדגם (שייעורן הוא 20.59% מהמדגם) מנגנון ההשבה לא הוגבל בזמן. ביתר החברות תקופת התיישנות נעה בין 12 ל-60 חודשים, כאשר תקופת התיישנות הממוצעת היא בת 39.11 חודשים.<sup>181</sup> בהקשר זה יצוין כי הוראות חוק החברות אינן תוחמות את תוקפן של הוראות ההשבה. מנגד, דברי האסדרה החלים על חברות בנקאיות ועל גופים מוסדיים תוחמים את תוקפן של תניות ההשבה לחמש שנים, עם אפשרות להארכתן כשמדובר בנושאי משרה בשנתיים נוספות, בהתקיים תנאים מסוימים. בנוגע לחברות בנקאיות, התנאים להארכת תקופת התיישנות בשנתיים נוספות כשמדובר בנושאי משרה הם אלה: 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.<sup>182</sup> בנוגע לגופים מוסדיים שאינם בנקים, התנאים להארכת תקופת התיישנות בשנתיים נוספות כשמדובר בנושאי משרה הם אלה: קיום נסיבות המחייבות השבה לפי הקביעה 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 נגד הגוף המוסדי או נושא משרה בו.<sup>183</sup>

179 החברה היחידה מתוך 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 ואינו 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 שש 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 התיישנות. כך חברות ציינו כי התקופה חלה 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 לפי הטריגר); אף ממועד דרישת ההשבה בפועל על ידי החברה.

182 הוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול, לעיל ה"ש 37, בעמ' 7.

183 החוזר משנת 2019, לעיל ה"ש 48.

**הטריגרים להשבה.** הטריגר השכיח ביותר להפעלת מנגנון ההשבה בחברות הישראליות שבמדגם הוא הצגה מחדש של הדוחות הכספיים (restatement). טריגר זה נכלל במנגנוני ההשבה של 32 חברות (ששיעורם הוא 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 כשהוא לעצמו, כלומר בלי שנדרש מרכיב נוסף עליו, כמו למשל התנהגות לא 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, בדומה, כזכור, לנוסח של הוראת חוק החברות בנושא ההשבה.<sup>184</sup>

מתוך 32 החברות שכללו את הטריגר של הצגה מחדש כטריגר עצמאי, חמש חברות (ששיעורן הוא 14.71% מהמדגם) – כולן בנקים (פועלים, לאומי, הבינלאומי, מזרחי ודיסקונט) – אימצו גם טריגר שיופעל בנסיבות של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים, שהיא תוצאה של הונאה או התנהגות לא ראויה מכוונת של עובד מרכזי.<sup>185</sup> 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 שש 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 שש החברות הנזכרות מחויבות לעגן טריגר זה במדיניות התגמול שלהן מכוח האסדרה החלה על הבנקים ועל הגופים 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, לפי הטריגר של מעורבותו של נושא משרה בהתנהגות שגרמה נזק חריג, מנינו שבע חברות (ששיעורן הוא 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"). אנו איננו מונים טריגר זה יחד עם הטריגר המתייחס למעורבות של נושא משרה באירוע שגרם לחברה נזק פיננסי חמור, הנזכר לעיל, משום שבעוד ששבע החברות המוזכרות בעניינו אימצו טריגר שמתייחס לנזק חריג או חמור, חברת אורמת התייחסה לנזק ישיר.

בהמשך ישיר לדברים המתוארים לעיל ראוי לציין כי חברת טבע אימצה גם טריגר של מעורבות נושא המשרה בהתנהגות שגרמה נזק חמור למוניטין של החברה, והיא למעשה

184 ס' 267 והוראה (2) לחלק ב' לתוספת הראשונה א' לחוק החברות.

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

היחידה שבחברות המדגם הישראלי שאימצה טריגר שמתייחס במפורש לנזק מוניטיבי לחברה.

כפי שניתן לראות, חברת אורמת טכנולוגיות, הפועלת בתחום הטכנולוגיה, וחברת טבע, הפועלת בתחום התרופות, עיגנו מרצון טריגרים מחמירים 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 הייתה חברת טבע יעד לתביעות רבות מצד בעלי מניות, ולמעשה, מתוך החברות הישראליות, מדובר בחברה שהוגשו נגדה המספר השני הרב ביותר של תביעות.<sup>186</sup> באשר לחברת אורמת, הסבר אפשרי לבחירה לאמץ טריגר מחמיר מהסטנדרט שמחויב מכוח חוק החברות הוא שמדובר בחברה דואלית שנסחרת גם בשוק האמריקאי והחשופה להשפעות ולסטנדרטים אמריקאיים.<sup>187</sup> נקדים לציין שכפי שנראה בתת-הפרק הבא, הטריגרים שאימצו חברות אמריקאיות שניתחנו נחשבים למחמירים מאלה שאימצו החברות הישראליות.

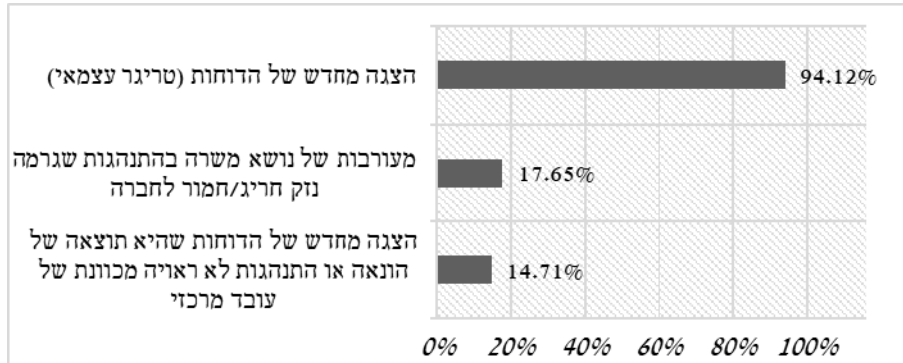
טריגרים נוספים שאומצו בחברות המדגם הם אלה: נסיבות המאפשרות פיטורים של נושא המשרה ללא פיצויים, לפי הדין החל (שלוש חברות שהן שלושה בנקים [לאומי, פועלים ומזרחי]); מעורבות של נושא משרה בהתנהגות שגרמה לאי-דיוק מהותי של הדוחות הכספיים (חברה אחת); מעורבות של נושא משרה בהפרה של הסכמי חיסיון או תחרות (חברה אחת); 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 מהותית 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' ולייברסון – אימצו התייחסות כללית לאפשרות של דרישת השבה, ללא תיאור של טריגר ספציפי.

הגרפים שלהלן מציגים נתונים על הטריגרים העיקריים שעוגנו במדיניות התגמול של החברות הישראליות שבמדגם. גרף 1 מציג את הטריגרים העיקריים שעוגנו במדיניות התגמול של החברות הישראליות לפי החקיקה והאסדרה הספציפית החלה עליהן. גרף 2 מציג את הטריגרים העיקריים שעוגנו באותן חברות מרצון.

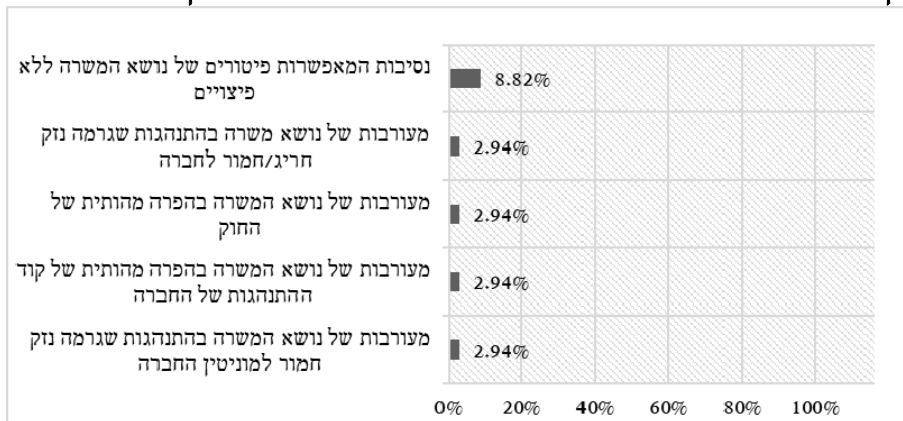
186 חמדני, קסטיאל וויסמן, לעיל ה"ש 4.

187 אפשר שהשערה זו נתמכת בהפניה מפורשת בתניית ההשבה של חברת אורמת לחקיקה ואסדרה אמריקאית בענין מדיניות ההשבה. ראוי להבהיר כי יש חברות דואליות נוספות שלא אימצו טריגרים מרחיבים כמתואר.

### גרף 1. טריגרים שעוגנו במדיניות התגמול של החברות הישראליות לפי חקיקה ואסדרה ספציפית



### גרף 2. טריגרים שעוגנו במדיניות התגמול של החברות הישראליות מרצון



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 (ששיעורן הוא 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.<sup>188</sup>

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

188 מדובר בחברות LivePerson, חברת טכנולוגיה דואלית, ו-OPKO Health, חברת תרופות דואלית.

שתי חברות, חברת טבע וחברת אורמת טכנולוגיות (ששיעורן הוא 7.14% מהמדגם המצומצם), כללו מרצונן טריגרים נוספים על הטריגר של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים שכזכור מחויב באימוץ לפי הוראת 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 שבע חברות (ששיעורן הוא 20.59% מהמדגם המלא) קיימת אפשרות לפטור מהשבה.<sup>189</sup> בשש מתוך החברות נקבע כי במקרים שבהם סך התגמול המשתנה שהוענק לנושא המשרה בגין השנה הקלנדרית אינו עולה על 1/6 מהתגמול הקבוע באותה השנה, לא יופעל מנגנון ההשבה, אלא אם כן החליטו ועדת התגמול והדירקטוריון להפעילו מטעמים מיוחדים. בחברה השביעית נקבע כי אם ההפרש בין המענק שנושא המשרה היה זכאי לו לאחר תיקון הדוחות הכספיים לבין המענק ששולם לו בפועל קטן מ-10%, אזי שלא תחול על נושא המשרה חובת השבה.<sup>190</sup> נוסף על זה, במדיניות התגמול של ארבע חברות (ששיעורן הוא 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.<sup>191</sup>

הנתונים שהובאו בתת-פרק זה בנוגע לשוק הישראלי חשובים בשני מובנים עיקריים: ראשית, מדובר בניתוח אמפירי ראשון מסוגו של אימוצם ועיצובם של מנגנוני השבה בקרב חברות ציבוריות ישראליות; שנית, הניתוח האמפירי מבליט כיצד החברות הישראליות מסתפקות בהיצמדות לדרישות החוק והאסדרה המחייבות אותן, ולא יותר מזה.

189 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 ואלביט 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".

### 3. ממצאים – ארצות הברית

בחלק זה נציג את ממצאי הניתוח ההשוואתי שנערך לחברות אמריקאיות שסייע בקבלת תמונה רחבה ובקבלת פרספקטיבה בקשר לממצאים שהתקבלו בניתוח החברות הישראליות כמפורט לעיל. ניתוח החברות האמריקאיות מלמד ש-30 חברות (ששיעורן 85.71% מהמדגם) אימצו מנגנון השבה במסגרת מדיניות התגמול העדכנית שלהן, והן יהיו את המדגם של החברות האמריקאיות שעליו נרחיב בהמשך תת-פרק זה. מתוך ארבע החברות שלא אימצו מנגנון השבה, שלוש הן חברות טכנולוגיה ואחת היא חברת אחזקות.<sup>192</sup> חברה נוספת, חברת Alphabet, מופיעה פעמיים במדד ה-S&P 500 האמריקאי, בשני סוגי מניות, Class B ו-Class A.

נזכיר כי בישראל חלה חובה חוקית על אימוץ מנגנון השבה, ואילו בארצות הברית אימוץ המנגנון נעשה מרצון ונתון להחלטת האורגנים המוסמכים בחברה. אומנם סעיף 304 ל-SOX מתייחס לנסיבות שבהן אפשר שתידרש 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 executive officers, named executive officers, senior executives, או executives. חלק מהחברות החילו את מדיניות התגמול ואת מנגנוני ההשבה שבה גם באשר לעובדים שהוגדרו employees או participants, כלומר כאלה שמשותפים בתוכנית התגמול של החברה. בהקשר זה נזכיר כי חוק החברות הישראלי מחיל את חובת אימוצו של מנגנון ההשבה כך שהוא יופנה כלפי נושאי משרה, ואילו האסדרה החלה על גופים מוסדיים ועל חברות בנקאיות מתייחסת גם לעובדים מרכזיים, שמוגדרים עובדים שלפעילותם עשויה להיות השפעה משמעותית על פרופיל הסיכון של הגוף המוסדי או של החברה הבנקאית.<sup>193</sup>

**תקופת ה"התיישנות".** שתי חברות בלבד (ששיעורן הוא 6.67% מהמדגם האמריקאי) הגבילו את תוקפו של מנגנון ההשבה ל-36 חודשים; שתי חברות נוספות הגבילו את תוקף המנגנון ל-12 חודשים בלבד.<sup>194</sup> לעומת זאת יתר החברות, ששיעורן הוא 86.67% ממדגם

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

193 באלה 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; קבוצת עובדים הכפופות לאותם הסדרי תגמולים ואשר עשויות, במצטבר, לחשוף את התאגיד (הבנקאי או הגוף המוסדי) לסיכון מהותי. להרחבה ראו סעיף 6(א)(1)(ד) לחוזר גופים מוסדיים 2019-9-6 "תיקון הוראות החוזר המאוחד חלק 1 שער 5, פרק 5 שכותרתו 'תגמול'" (11.7.2019) וגם סעיף 4 לחוזר המפקח על הבנקים ח-2484-06 "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" (13.8.2015).

194 מתוך חברות אלו חברת Coca-Cola סופרת את תקופת ההשבה החל מהמאוחר מאלה – הענקת התגמול או סיום העסקת העובד; חברת Walmart סופרת את התקופה מעת תשלום התגמול; חברת Thermo Fisher Scientific סופרת את תקופת ההשבה מעת פרסום הדוחות שעליהם התבסס מתן התגמול; חברת Abbott Laboratories לא ציינה במפורש את המועד שממנו נספרת תקופת ההשבה והסתפקה בציון המילים "שלוש השנים הקודמות" ("prior three years").

החברות האמריקאיות, לא הגבילו במפורש את התקופה שבה ניתן לדרוש השבה, ושתיים מהן אף ציינו במפורש כי יהיה אפשר 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 והמופיעה בנספח א למאמר.<sup>195</sup> בחלק מהמקרים קיים דמיון רב בין הטריגרים, אולם בה בעת קיימות גם דקויות (ניואנסים) שאפשר שתהיה להן חשיבות רבה.

בהתחשב בשוני שבין הטריגרים האמריקאיים קיים קושי לסווגם לקבוצות נושאות, בדומה לסיווג הטריגרים של החברות הישראליות שביצענו. בכל זאת במסגרת גיבוש הרשימה שבנספח א למאמר ניסינו לבצע חלוקה "גסה" של הטריגרים לקבוצות אגב הכרה באפשרות שחלק ניכר מהטריגרים יסווגו 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 (ששיעורן הוא 50% מהמדגם האמריקאי), נקבע כי הצגה מחדש של הדוחות הכספיים בעקבות נתונים שהתבררו כמוטעים, למעט בנסיבות של שינוי המדיניות החשבונאית הנוהגת בחברה, היא טריגר להפעלת מנגנון השבה.

אשר לאותם 15 מקרים יובהר כי לשם הפעלת מנגנון ההשבה, די בהצגה מחדש של הדוחות הכספיים שממנה עולה כי לנושא המשרה הוענק תגמול עודף, ולכן לשם ביצוע ההשבה אין 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 שלפיו אותה הצגה מחדש היא תוצאה של התנהגות לא נאותה של נושא המשרה שמתאפיינת למשל במרמה, בהתנהגות לא נאותה מכוונת או ברשלנות חמורה. יובהר כי בחלק מהמקרים כללה מדיניות התגמול של אותה החברה 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, ובהם טריגר של התנהגות לא נאותה של נושא המשרה המאופיינת בדרגות אשם שונות (כמו למשל התנהגות לא נאותה מכוונת או התנהגות לא נאותה גסה), בלי 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, של דבר אסדרה או של מדיניות החברה, לרבות הקוד העסקי או האתי שלה; התנהגות שמהווה עילה לפיטורים;

195 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; כשל בפיקוח של נושא המשרה על הכפופים לו שנמצא כי התנהגו באופן לא הולם.<sup>196</sup> בנקודה זו יודגש כי הטריגר שמתייחס להתנהגותו של נושא המשרה שגרמה לחברה נזק מוניטיבי, הופיע בגרסאות שונות ובצורות שונות שמונה פעמים, בשעה שטריגר זה הופיע רק פעם אחת בניתוח החברות הישראליות, וגם אז היה מדובר בחברת טבע, שכידוע היא חברה דואלית שנסחרת גם בארצות הברית.<sup>197</sup> נוסף על זה, במדיניות התגמול של אף אחת מהחברות הישראליות לא עוגן טריגר של כשל בפיקוח, בעוד שבשלוש חברות שנכללות במדגם האמריקאי – JPMorgan Chase & Co, Bank Of America ו-Abbott Laboratories – אותר טריגר שכלל כשל בפיקוח של מנהל על הכפופים לו (בשונה מכשל בפיקוח של הדירקטוריון).

נוסף על זה יצוין כי אף אחת מהחברות לא עיגנה במדיניות התגמול שלה פטור גורף מהשבה, למשל בנסיבות שבהן סך התגמול המשתנה היה קטן במידה ניכרת מהתגמול הקבוע.<sup>198</sup> לבסוף, חברה אמריקאית אחת שנכללה במדגם שניתחנו – חברת Visa – הכירה במדיניות התגמול שלה בשיקולי רוחב שלפיהם הדירקטוריון יהיה רשאי שלא להפעיל את מנגנון ההשבה בהתחשב בשיקולי הצלחה בקשר להשבת התגמול העודף, לכדאיות משפטית, לחלוף הזמן ולכל שיקול שיראה לו לנכון.

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

## ה. מדיניות

שאלת רציותו של 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, ומאידך, שימוש לא מרוסן במנגנון ההשבה עלול לגרור תוצאות לא רצויות שחותרות תחת עקרונות יסודי התאגידים, ושמנהן מבקשים דיני התאגידים להימנע ככל שניתן – הרתעת יתר של נושאי המשרה ויצירת אפקט מצנן על התנהלותם ועל ההחלטות

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

197 ראו לעיל הטקסט הצמוד לה"ש 186.

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

שהם מקבלים באשר לניהול החברה באופן שוטף. נוסף על זה, גם במקרים החריגים שבהם קיימת הצדקה לדרוש השבה מנושאי המשרה קיים קושי מעשי למדוד את החלק הדרוש השבה.

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 בנוגע לשימוש במנגנון ההשבה כל עוד ההחלטות צפויות להשפיע על נושאי משרה שאינם מכהנים עוד בחברה. בטרם נעבור לדיון בהצדקות לשימוש במנגנון ההשבה נקדים לציין כי המשך הדיון בפרק זה מכווון למקרים שבהם השימוש במנגנון ההשבה נשקל לשם טיפול בתוצאות של התנהגות לא הולמת של נושא המשרה. ברור כי מנגנון ההשבה חיוני גם במקרים שבהם אירעה טעות בדוחות הכספיים שגרמה להענקת תגמול עודף לנושא המשרה. במקרה זה נדון בקצרה בהמשך הפרק.<sup>199</sup> הטעם להתמקדות במקרים של התנהגות לא הולמת הוא שאלה הם המקרים המורכבים והמעניינים. המקרים שבהם ההשבה נדרשת בשל הצגה מחדש של הדוחות הכספיים בשל טעות טכנית שהתבררה בדיעבד הם טכניים באופיים וקלים להתמודדות ולטיפול. לעומתם, מקרים של התנהגות לא הולמת שגרמה נזק לחברה אינם מתאפיינים בבהירות דומה, והם 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 מנגנוני השבה והשימוש בהם בתחום של דיני החברות.

### (א) עקרונות של צדק ויושר

ההשבה הנדרשת מנושא משרה, בנסיבות המתאימות, מעוגנת בהסכם התגמול שגובש עימו. 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-תאורטי, הבסיס הרעיוני להשבה שואב את כוחו, בין היתר, מעקרונות של צדק ויושר.

לפי הצדקות אלה, החברה העניקה לנושא המשרה תגמול כלשהו על סמך התוצאות שהוצגו בדוחותיה, אולם בהמשך התברר כי הדוחות לא שיקפו נאמנה את מצבה האמיתי של החברה, בין שהדוחות הוצגו מחדש לאחר מכן, ובין שלא. על כן מכוח עקרונות של צדק ויושר, נושא המשרה נדרש להשיב לחברה את התגמול העודף שקיבל והשייך לחברה. במישור המשפטי, את ההשבה ניתן לבסס כמוכח על דיני החוזים, אולם ניתן לבסס גם על דיני עשיית עושר ולא במשפט ולראות בנושא המשרה מי שהתעשר על חשבון

199 ראו להלן בתת-פרק ה.4(ב).

החברה.<sup>200</sup> כפי שהבהירה הפסיקה לאורך השנים, העיקרון בדבר התעשרות על חשבוננו 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,<sup>201</sup> הוא "עיקרון רחב",<sup>202</sup> בעל "רקמה פתוחה".<sup>203</sup> 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.<sup>204</sup>

כאשר עסקינן בזכות הצומחת מכוח התקשרות בחוזה, אזי ברור כי כל עוד החוזה בין החברה לבין נושא המשרה תקף, החברה אינה יכולה לטעון כלפי נושא המשרה שהתעשר על חשבונה שלא כדין.<sup>205</sup> אולם משעה שהחוזה אינו בתוקף, "נשמטת העילה ששימשה להעברת טובת הנאה בין המתקשרים ונפתחת הדרך להפעלתם של דיני עשיית עושר ולא במשפט".<sup>206</sup> 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".<sup>207</sup> 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 איננו 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 איננו מתייחס לכך במפורש, ראוי לפרשו על דרך ההרחבה, ככולל גם אפשרות

זן,<sup>208</sup>

200 בית המשפט העליון הכיר 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 פרשנות מרחיבה לאפשרות של התעשרות על חשבון גורם אחר ראו ע"א 6266/19 המינהל האזרחי באיו"ש נ' אבנון, פס' 13–15 לפסק הדין של השופט ברון (נבו) 25.8.2021.

201 ס' 1 לחוק עשיית עושר ולא במשפט, התשל"ט–1979.

202 ע"א 8728/07 אגריפרם אינטרנשיונל בע"מ נ' מאירסון פס' 10 לפסק הדין של השופט דנציגר (נבו) 15.7.2010.

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

204 ס' 1 לחוק עשיית עושר ולא במשפט.

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

206 שם, בעמ' 138.

207 דניאל פרידמן ואלרן שפירא בר-אור דיני עשיית עושר ולא במשפט כרך ב 719 (מהדורה שלישית) 2017.

208 שם, בעמ' 720–721.

אנו מסכימים לדרך הניתוח שמציעים פרידמן ובר־אור, ובהקשר של מאמר זה, בנסיבות שבהן מתברר שאין 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 החברות שמבקשים להעניק הגנות לנושאי משרה בנסיבות שבהן הם שגו, ואף חרגו מהתנהגות סבירה, כל עוד אין מדובר בחריגה חמורה וגסה.<sup>209</sup>

### (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, ומכאן בצמצום אירועי הנזק לחברות.<sup>210</sup> ההרתעה מושגת, בין היתר, תוך שימוש באמצעים שגורמים למזיקים להפנים את העלויות של התנהגותם המזיקה ולהפוך מראש את הבחירה בה ללא כדאית.<sup>211</sup> 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 השבה.<sup>212</sup> נוסף על זה, אימוץ המנגנון צפוי לרסן את נטילת הסיכונים הלא סבירים בידי נושאי המשרה. כך, נושא משרה שידוע כי ליקויים חמורים בהתנהלותו צפויים "לעלות" לו בהשבת חלק לא מבוטל מהתגמול שהוענק לו, צפוי לנקוט מידה רבה של זהירות בהתנהלותו.<sup>213</sup>

בהקשר זה ברור כי עצם האימוץ של מנגנון השבה, לברו, אינו צפוי להבטיח הרתעה יעילה, ודרך עיצוב המנגנון היא בעלת חשיבות מכרעת למידת האפקטיביות של המנגנון. כך, ככל שהמנגנון מנוסח בצורה ברורה ו"חזקה" יותר, מידת האפקטיביות שלו צפויה

209 ראו שרון חנס "כלל שיקול-הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313 (2009); זוהר גושן ואסף אקשטיין דיני חברות 230–238 (2024).

210 כידוע, קידום ההרתעה הוא 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 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 Ed Dehaan, Frank Hodge & Terry Shevlin, *Does Voluntary Adoption of a Clawback Provision Improve Financial Reporting Quality*, 30 CONTEMP. ACCT. RES. 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 אומץ המנגנון חל קיטון בנטילת הסיכונים בהיבטים של הוצאות הוניות ושל רמת המינוף וההשקעה במחקר ופיתוח. אשר להיבט האחרון אפשר שהדבר הוא תוצאה לא רצויה, ונחזור להתייחס לזה בהמשך בחלק שמתאר את ההשלכות הלא רצויות שיכולות להיות לאימוץ המנגנון.

לגדול ובהתאמה לתרום לשיפור האופן שבו מנוסחים הדוחות הכספיים של החברה (שהרי ניסוח מטעה עלול לגרור דרישה להצגה מחדש של הדוחות ובעקבות זאת להפעלה של מנגנון ההשבה) ולשיפור הממשל התאגידי של החברה. ככל שהשפה שבה מנוסח המנגנון רפה יותר, כך צפויה להיפגע האפקטיביות שלו.<sup>214</sup> נוסף על זה, ברור שהשימוש במנגנון צפוי להשיג את מטרתו בחברות המתאפיינות בתרבות ציון ובממשל תאגידי נאות.<sup>215</sup> 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 הנוק שהם מיועדים למנוע.<sup>216</sup> בהקשר של דיני החברות, בניסיון לכוון התנהגות של נושאי משרה ולרסנה במידת הצורך, לא ראוי לקדם הרתעה מרבית 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 קטן 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 בידי נושאי משרה (בשונה ממצב של ניהול חובל שמצריך התערבות שיפוטית),<sup>217</sup> ואת הגידול הניכר בהיקף התביעות שמגישים תובעים נגזרים בשנים האחרונות, שנובע בין היתר מהקמת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב ומימון תביעות ראיות על ידי רשות ניירות ערך.<sup>218</sup> אומנם

214 ראו Michael H.R. Erkens, Ying Gan & B. Burcin Yurtoglu, *Not All Clawbacks Are the Same: Consequences of Strong vs. Weak Clawback Provisions*, 66 J. ACCT. & 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. כדי להעריך את "חוזק" של מנגנון ההשבה גיבשו החוקרים אינדקס שמורכב מכמה 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; ה"טריגרים" שגורמים להפעלה של המנגנון).

215 ראו Ilona Babenko et al., *Clawback Provisions and Firm Risk* (Dice Ctr. Working Paper No. 2019-13, 2019), <https://tinyurl.com/434arptb>, (החוקרים מצאו קשר ישיר בין עוצמת המנגנון שאומץ לבין טיב הממשל התאגידי שנמדד בידי החוקרים באמצעות שיעור גבוה של דירקטורים בלתי תלויים וכהונה לא ממושכת מדי של המנכ"לים).

216 ראו GUIDO CALABRESI, *THE COSTS OF ACCIDENTS* 68–94 (New Haven & London, 1970). ראו גם אריאל פורת "אחריות קיבוצית בדיני-נזיקין" **משפטים** כג 311, 347–344 (1994), ובפרט בעמוד 344: "מניעתן של תאונות בכל מחיר אינה מטרה של דיני-הנזיקין או של דינים אחרים כלשהם". לבסוף ראו אהוד גוטל "רשלנות, נוסחת הנד ואמצעי זהירות אסטרטגיים" **משפט ועסקים** ט 161 (2008).

217 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. ראו 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 חמדני, קסטיאל וויסמן, לעיל ה"ש 4.

מרבית התביעות המוגשות נגד נושאי משרה מסתיימות בהסדרי פשרה,<sup>219</sup> אולם ההרתעה מושגת גם באמצעות התהליך. כלומר, עצם הגשת התביעות שבהן מוזכר שמם של נושאי המשרה; הליכי הבירור הנלווים לתביעות – בבית המשפט כמו גם במסגרת בדיקות שמבצעות ועדות בדיקה וועדות תביעה מיוחדות; התערבות המאסדרים (כמו רשות ניירות ערך והפיקוח על הבנקים) במקרים מסוימים המבקשים דין וחשבון בנוגע למעורבותם של נושאי המשרה; הסיקור התקשורתי התכוף – כל אלה מסייעים בקידום ההרתעה והכוונת ההתנהגות אצל נושאי המשרה.<sup>220</sup> זאת, בזכות העובדה שהם מגדילים את החשיפה של נושאי משרה שהיו מעורבים בפרשיות שהסבו נזק לחברה, לאחריות אישית, או למצער – לנזק מוניטיבי.<sup>221</sup> על רקע הדברים המוסברים כאן ברור כי מנגנון ההשבה הוא מנגנון משלים, ומשכך ראוי להשתמש בו בהיקף ובעוצמה שיחד עם השימוש שנעשה במנגנונים אחרים לא יובילו להרתעה מופרזת.

### (ג) השבה הרתעתית

מלבד הצדקות של צדק ויושר וכן של קידום הרתעה יעילה, הדין הישראלי מכיר במקרים מיוחדים בצורך בדרישת השבה הרתעתית, שהיא דרישה למעין פיצוי עונשי. מדובר בדרישת השבה של התגמול המשתנה, שחורגת בהיקפה מהחלק העודף של התגמול שהוענק לנושא המשרה ביתר.<sup>222</sup> כלומר, לפי דרישה זו, נושא המשרה יחזיר לא רק את החלק שקיבל ביתר אלא אף יותר מזה.<sup>223</sup> בראשית הדברים נציין כי לפי נוסחו של סעיף

219 ש.ם.

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

221 בהקשר הרחב יצוין כי במסגרת הדין בהרתעה בשדה של המשפט האזרחי, נלקחים בחשבון שיקולים נוספים, ובהם הסיכוי שהמוזיק יחמוק מהדין, והסיכוי שהניזוק יימנע מהגשת תביעה לבית המשפט בשל כך שהנוק שנגרם לו נמוך מאוד ועלויות הליטיגציה גבוהות. במקרים אלה, ניתן להטיל פיצויים עונשיים שהינם תוצאה של מכפלה של הנוק שנגרם ושל המספר ההופכי של הסבירות שהמעוול ימצא אחראי. כך, למשל, אם הנוק שנגרם הוא 100,000 ש"ח והסבירות שהמוזיק ימצא אחראי היא 25% (כלומר 1/4) אז סך הפיצוי העונשי יעמוד על 400,000 ש"ח. ראו Polinsky & Shavell, 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 מוניטנית. 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. ראו 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 הוראת ניהול בנקאי תקין בנושא תגמול, לעיל ה"ש 37, בס' 11(ה)2, 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 ובאילו מידה סביר לדרוש השבה של חלק או של כל התגמול ששולם, על התאגיד הבנקאי להביא בחשבון את כל השיקולים הרלבנטיים, לרבות רמת האחריות של העובד ומידת מעורבותו בנושא".

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" שאליו מתייחס הסעיף.<sup>224</sup> ההסבר לכך נעוץ ככל הנראה בהיותו של סעיף 304 ל-SOX מכוון למקרים של טעות בדוחות הכספיים. במקרים אלה, שאליהם נתייחס בקצרה בהמשך,<sup>225</sup> מדובר בטעות טכנית-ארימטית, ומשכך, המורכבות הכרוכה בהשבה קטנה במידה ניכרת מהמקרים שבהם נדרשת השבה בשל התנהגות לא הולמת של נושא המשרה שהסבה נזק לחברה. במקרים אלה של התנהגות לא הולמת שהסבה נזק קיים קושי להצביע על קשר סיבתי בין ההתנהגות לבין הנזק שנגרם, למדוד את החלק הדרוש השבה, ולבסוף קיים חשש מטעות במדידת החלק הדרוש השבה.<sup>226</sup>

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

לצד הדברים המוסברים לעיל בנוגע לאסדרה האמריקאית, בחלק זה נבקש לעמוד בכל זאת על האפשרות לדרישת השבה הרתעתית. הכרה באפשרות זו ודיון בה מצויים בפסקי הדין של בית המשפט העליון בעניין **אגריפארם**<sup>229</sup> ובעניין **סאנופי**.<sup>230</sup> אומנם פסקי הדין התמקדו בהשבה הרתעתית שלא בהקשר של מנגנון השבת תגמול מנושאי משרה, אולם הקביעות הברורות שניתנו בהם עשויות לשמש גם בהקשר זה. אומנם שני פסקי הדין השתמשו כל אחד בטרמינולוגיה אחרת, אולם המשותף להם היא ההכרה בכך שבמקרים מיוחדים יש 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.<sup>231</sup> בעניין **סאנופי** עמד השופט מלצר (בדעת רוב) 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 מפגיעה בזכות משפטית מוכרת או בציפייה של התובע; פרדיגמה של הפרת חובת אמון שבאמצעותה יהיה אפשר לחייב את הנתבע בהשבה אם

224 Walker, לעיל ה"ש 222, בעמ' 535.

225 ראו להלן בתת-פרק ה.4(ב).

226 נרחיב על כך בהמשך פרק זה.

227 לעיל ה"ש 90.

228 לעיל ה"ש 90–92.

229 ע"א 8728/07 **אגריפארם אינטרנשיונל בע"מ נ' מאירסון** (נבו 15.7.2010).

230 ע"א 2167/16 **Sanofi נ' אוניפארם בע"מ** (נבו 12.7.2021) (להלן: **סאנופי**). להרחבה ראו גם יורם דנציגר וליאת בבלוקי-פילרסדורף "השבה הרתעתית – אימתי? בשולי ע"א 2167/16 **Sanofi נ'**

אוניפארם בע"מ" **ספר מרים נאור** 645 (אהרן ברק ואח' עורכים 2023).

231 עניין **אגריפארם**, לעיל ה"ש 229, בפס' 40.

התעשר מהפרת חובת אמון כלפי התובע ומניצול לרעה של מערכת היחסים ביניהם;<sup>232</sup> פרדיגמה של הפרת כללי תחרות. בשונה משתי הפרדיגמות הראשונות, שמתמקדות במצבו של הניזוק, הפרדיגמה של הפרת כללי תחרות מתמקדת באינטרס הציבורי ושוקלת שיקולים רחבים יותר.<sup>233</sup>

כפי שהסביר השופט מלצר בעניין **סאנופי**, הפרדיגמה של הפרת כללי התחרות מאפשרת לדרוש השבה גם במקרים שבהם ההתעשרות לא נגרמה 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".<sup>234</sup> השימוש בפרדיגמה זו עשוי להיות נחוץ במקרים שבהם הרווח שאדם שהפר את כללי התחרות יכול להפיק גדול מהנזק שעלול להיגרם לנפגע מההפרה.<sup>235</sup> 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 המזוכה, כמקובל בענפים אחרים של המשפט הפרטי".<sup>236</sup>

אולם לצד ההכרה בשימוש האפשרי בהשבה הרתעתית, קריאה של פסקי הדין **אגריפארם** ו**סאנופי** וכן של הספרות שאליה מפנים פסקי הדין מלמדת שראוי שהשימוש ייעשה בצורה מדודה וזהירה. בעניין **אגריפארם** הדגיש השופט דנציגר כי "החדרתם של אלמנטים עונשיים לתחומו של המשפט הפרטי אינה דבר של מה בכך" משום שהמשפט הפרטי אינו מתמקד ב"תפיסה העונשית לפיה יש להעניש את המעוול";<sup>237</sup> 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 ל'השבה הרתעתית', מקום בו הנתבע כבר פיצה אדם בגין המעשה הפסול או השיב את התעשרותו".<sup>238</sup> דברים דומים הובאו במאמרם של דנציגר ושל כבלוקי-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".<sup>239</sup> לבסוף, גם בפסק הדין בעניין **סאנופי** הדגיש השופט מלצר כי קביעה שהרף הדרוש להוכחת עילת עשיית עושר בשל הפרת כללי התחרות הוא רף של רשלנות היא 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 יתר על המידה בהתנהלות השוק החופשי.<sup>240</sup> כפי שהדגיש השופט מלצר, השימוש בפרדיגמה של

232 עניין **סאנופי**, לעיל ה"ש 230, בפס' 87.

233 שם, בפס' 85.

234 שם, בפס' 103.

235 שם, בפס' 84.

236 שם, בפס' 97.

237 עניין **אגריפארם**, לעיל ה"ש 229, בפס' 41.

238 שם, בפס' 42.

239 דנציגר וכבלוקי-פילרסדורף, לעיל ה"ש 230, בעמ' 694.

240 עניין **סאנופי**, לעיל ה"ש 230, בפס' 115.

עשיית עושר מהפרת כללי התחרות מבוסס על "החשש המרכזי" שלפיו תבצע "הפרה מודעת של כללי התחרות" ולא על החשש "מפני שגגות שעלולות ליפול במעשיהם של מתחרים תמי לב".<sup>241</sup> 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".<sup>242</sup>

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

#### (ד) שימור מערך התמריצים שמנגנון התגמול נועד לייצר

לצד הצדקות הקשורות בצדק וביושר, וכן לצורך ייצור הרתעה יעילה אל מול אפשרות להתנהגות לא 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 באופן שהן מבוססות על מרכיבים מגוונים המבוססים על ביצועי החברות. מדדי הביצוע השכיחים הם הרווחים (profits) של החברה וההכנסות (revenues) שלה.<sup>243</sup> ההישענות על מדדי הביצוע הנזכרים מייצרת רגישות רבה של התגמול המוענק לנושאי המשרה לביצועי החברה. ההיגיון שבבסיס הקשר המתואר הוא ברור – ככל שביצועי נושאי המשרה הבכירים יהיו טובים יותר, כך ביצועי החברות יהיו טובים יותר,<sup>244</sup> 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

241 ש.ם.

242 ש.ם, בפס' 118.

243 ראו Boris Groysberg, Sarah Abbott, Michael R. Marino & Metin Aksoy, *Compensation Packages that Actually Drive Performance*, HARV. BUS. REV. (2021), <https://tinyurl.com/22rusp8r> 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 שמוענק 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.

באפקטיביות של מנגנון התגמול וינתק, או למצער יחליש, את הקשר שבין ביצועי נושאי המשרה לתגמול המוענק להם.<sup>245</sup> כפי שמסבירים ג'סי פריד וניצן שילון במאמרם, תוצאה בעייתית זו עלולה להיגרם ללא קשר לשאלה אם התשלום העודף שהוענק לנושא המשרה הוא תוצר של התנהגות לא הולמת שלו.<sup>246</sup> משכך, הרי שקיימת הצדקה לשקול דרישת השבה מנושא המשרה גם בנסיבות אלה, כדי לשמר את מערך התמריצים של מנגנון התגמול, שנועד לעודד ביצועים טובים מאוד של נושא המשרה.

## 2. החשש מפני השלכות לא רצויות

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

אכן, השימוש במנגנון נועד לרסן נטילה של סיכונים מופרזים, אולם קיים חשש שהשימוש בו יגרום לשמרנות ולקיבעון אצל נושאי המשרה החשופים לשימוש במנגנון וירתיע אותם מנטילת סיכונים מחושבים, שכידוע הם סיכונים רצויים ונחוצים לשם השאת ערכה של החברה.<sup>247</sup> כך, השימוש במנגנון עלול לייצר אפקט מצנן על גיבוש 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 ולא דווקא לטווח המיידי.<sup>248</sup>

נוסף על זה, חברות שמאמצות מנגנון שמנוסח ניסוח רחב מדי עלולות להתקשות לגייס לשורותיהן נושאי משרה מוכשרים.<sup>249</sup> לחלופין, אותם עובדים עשויים לדרוש פיצוי בדמות שכר בסיס גבוה יותר בשל אי-הוודאות הכרוכה בשימוש במנגנון והאפשרות שהוא יופעל בעתיד (risk premium).<sup>250</sup> רשות ניירות ערך האמריקאית הכירה אף היא באפשרות זו

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 ה"ש 245, בעמ' 729.

247 Joy v. North, 692 F.2d 880, 885-886 (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"). ראו גם גושן "ניהול חובל", לעיל ה"ש 15, בעמ' 559 וההפניות לפסיקה המופיעות שם; עמיר ליכט "שם הוורד: אמצעי והירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה" **משפט ועסקים** יט 475, 487 (2016), וההפניות לפסיקה המופיעות שם (להלן: ליכט "שם הוורד").

248 Babenko et al., לעיל ה"ש 215 (החוקרים מצאו שלאחר אימוץ המנגנון על ידי חברות במדגם שנבחרן אמפירית קטן היקף ההשקעה במחקר ופיתוח וברישום 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, 1071-1072 (2012).

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

במסגרת הליכי האסדרה שאותם הובילה, ועודנה מובילה, בקשר לשימוש במנגנון ההשבה בחברות אמריקאיות.<sup>251</sup> אומנם אפשר לטעון כי אין פסול בכך שמנגנון ההשבה ינוסח ניסוח רחב, 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, משום שחציית רף מסוים של תגמול צפויה לעורר מורת רוח והתנגדות מצד בעלי המניות של החברה ומצד קהלים נוספים שנמצאים בקשר עם החברה, ומשום שהתקשורת צפויה לסקר באופן שלילי את המהלך. לשון אחר, ניסיון של נושאי המשרה לדרוש שכר גבוה בהרבה כפוף לאילוץ שזכה בספרות המחקרית לכינוי outrage constraint.<sup>252</sup>

כמו כן בשל הרצון לצמצם את אי-הוודאות בנוגע לשימוש במנגנון ובשל כך בנוגע לתגמול המוענק בסופו של דבר לנושאי המשרה, אימוץ המנגנון צפוי להוסיף מורכבות לעיצוב מדיניות התגמול של החברה וחבילת התגמול של נושאי המשרה.<sup>253</sup> לבסוף, אימוץ מנגנון ההשבה, שאחד הטריגרים העיקריים שלו הוא הצגה מחדש של דוחות כספיים, עלול לגרום לנושאי המשרה להתנגד להצגה מחדש של הדוחות גם במקרים שבהם יש הצדקה לכך.<sup>254</sup> ברוח זו ניתן לציין גם את החשש שחשיפה של נושאי המשרה לאפשרות של השבה תדכא את התמריץ שלהם לשתף פעולה עם הליכי בדיקה של האירועים שהסבו נזק לחברה. בהמשך לדברים המוסברים לעיל יודגש כי אימוץ מנגנון ההשבה נושא עימו תועלות ניכרות, ולכן הוא רצוי. עם זאת יש להביא בחשבון את הדברים המוסברים במסגרת עיצוב מנגנון ההשבה והדיונים בנוגע להפעלתו האפשרית.

### 3. הקושי למדוד את החלק הדרוש השבה

מלבד החשש בנוגע להשלכות לא רצויות, השימוש במנגנון ההשבה בהקשר של דיני החברות כרוך בקושי מעשי למדוד במדויק את החלק הדרוש השבה. הקושי נובע מכמה סיבות עיקריות:

סיבה ראשונה קשורה לקושי לייחס אחריות לכל אחד מנושאי המשרה האחראים לנזק שנגרם לחברה בהתחשב בעובדה שהם פועלים כצוות ולכל אחד מהם תרומה – הן להצלחת

251 ראו 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), <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-based component of their pay and may as a result demand an offset to bear the increased uncertainty")

252 ראו BEBCHUK & FRIED, לעיל ה"ש 243, בעמ' 64–66.

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) (מצאו שקיים קיטון בהיקף ההצגות מחדש של הדוחות בחברות שבהן רמת הביקורת בידי רואי חשבון מבקרים נמוכה).

החברה והן לכישלונותיה.<sup>255</sup> פעמים רבות קיים קשר הדוק בין נושאי המשרה בנוגע לפעולה המשותפת, ולעיתים אף תלות של האחד ברעהו, עד שקשה מאוד לזהות את התרומה הייחודית של כל אחד מהם בנפרד.<sup>256</sup> הפעולה המשותפת עלולה לגרום לבעיה של סיכון מוסרי (moral hazard),<sup>257</sup> ובהקשר של מאמר זה, עלולה להקשות את השימוש במנגנון ההשבה.

סיבה שנייה קשורה לקושי לנטרל גורמים רבים שאפשר שתורמו לנזק שנגרם לחברה, ולכן גם לקושי לבודד את ה"תרומה" 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, ובחקירה עלה שכמה עובדים עברו על אחד החוקים האמריקאיים. כפי שהעלתה החקירה, הפעילות האסורה הניבה רווח של שני מיליון דולרים. החקירה הסתיימה בהסדר אכיפה בין רשות האכיפה לבין החברה, שבו התחייבה החברה לשלם סכום כולל של 60 מיליון דולרים שמורכב ברובו מרכיב של קנס עונשי בסך 40 מיליון דולרים.<sup>258</sup> ביום ההודעה על החתימה על ההסדר ירד שער מניית החברה הנסחרת בבורסה בכ-15%. בהקשר זה יצוין כי רשויות האכיפה האמריקאיות, ובראשן משרד המשפטים האמריקאי (ה-Department of Justice, ה-DOJ), נהנה משיקול דעת רחב ביותר באשר לאופן קביעת הסכום הדרוש תשלום במסגרת הסדר האכיפה. למען שלמות התמונה ולמען הפשטות נניח כי בכל אחת מהשנים הרלוונטיות לחקירה האמריקאית היו ההכנסות של החברה 200 מיליון דולרים, והרווח הנקי היה 150 מיליון דולרים. על סמך הדוגמה 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 ולשאול מה הדין הרצוי בנסיבות שבהן המנכ"ל לא היה מעורב ישירות בפעילות האסורה ואף לא ידע עליה, ומעורבותו מתבטאת בכשל בפיקוח על ניהול העסקים התקין בחברה, ובתוך כך מניעת הפעילות האסורה. הדוגמה שהובאה ממחישה את המורכבות הכרוכה בזיהוי החלק

255 קושי זה מהווה אתגר מרכזי בדיני הנוזקין 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).

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 organizational goals.")  
Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 VA. L. REV. 247, 248–249 (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).

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 מוניטיני, שמטבעו קשה לזיהוי ולמידה.<sup>259</sup>

#### 4. המדיניות הראויה

##### (א) הכרה במנגנון ההשבה כנדבך בחוזה שבין החברה לנושא 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 לעיצוב 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 בעיניים.<sup>260</sup> הדרך שבה עוצבו דיני החברות מבוססת על ההכרה בכך שחברות שונות או חזות 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. נוסף על זה, חברות שונות מתאפיינות במבנה בעלות שונה שמשליך ישירות על הצורך במנגנונים משלימים לפיקוח על התנהגות חובלת של נושאי משרה.<sup>261</sup> משכך, ראוי להימנע, ככל שניתן, מלהחיל סט אחיד ונוקשה של כללים על מכלול החברות.<sup>262</sup>

ובכל זאת בשל המטרות החשובות שהוא נועד לקדם, יש להבטיח כי לפי עיצובו של המנגנון יהא ברור שבנסיבות המתאימות יוחלט על הפעלתו. בתוך כך ראוי לציין את המסגרת ואת העקרונות להפעלת המנגנון, ובעיקר את הפרטים האלה: כלפי מי חל המנגנון;

259 במסגרת טיוטה לדבר אסדרה בנושא "Incentive-based Compensation Arrangements", מיום 22 ביולי 2016, שיזמו כמה רשויות אסדרה אמריקאיות, ובהן ה-SEC, נזק מוניטיני הוגדר כך: "Reputational impact or harm related to the actions of covered individuals refers to a 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". ראו בקישור: <https://tinyurl.com/2z6ftcr4>.

260 זוהר גושן "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית" **משפטים** לב 381, 382 (2002).

261 כך, למשל, בחברות שבהן יש בעל שליטה דומיננטי שאוחז בשיעור ניכר ממניות החברה, הצורך בהתערבות "חיצונית" קטן כשקיים 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*, 125 YALE L.J. 560 (Jan. 2016).

מהו מועד ה"התיישנות", כלומר כעבור כמה זמן ממועד הענקת התגמול ניתן לדרוש השבה; מהו החלק בתגמול שאילו מתייחס מנגנון ההשבה; בשל 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.<sup>263</sup> נוסף על זה, לפי עמדתו של סגל רשות ניירות ערך משנת 2016, "מדיניות התגמול לא תכלול תנאים הנוגעים למהות ההשבה למעט תנאים טכניים הקשורים באופן ההשבה... [ו] אין לכולל במדיניות התגמול תנאי לפיו הצגה מחדש תגרור השבה רק מקום בו היא התרחשה בשל התרשלות נושא המשרה או אשמה מסוג כלשהו".<sup>264</sup> אנו סבורים שהמסגרת הנורמטיבית שבתוכה פועלות החברות הציבוריות ה"רגילות", כלומר אלה שאינן חברות בנקאיות או גופים פיננסיים אחרים, עמומה מדי.

כמוסבר לעיל, לדעתנו, מנגנון ההשבה צריך להיות מנוסח בבחירות, 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, ובכך צפוי לתרום ליעילותו של המנגנון בהשגת הרתעה מראש; שנית, מנגנון ההשבה הוא הסדר חוזי בין החברה ובעלי מניותיה לבין נושאי המשרה. ככזה, ראוי לצמצם ככל שניתן את הערפל סביב הסדרי ההשבה ולשפר את מידת הצפיות ואת הוודאות המוענקת לנושאי המשרה. הותרת הוראות כלליות ומעורפלות במנגנון ההשבה עלולה ליצור השלכות לא רצויות שעליהן עמדנו לעיל, ובעיקר אפקט מצנן על התנהלותם של נושאי המשרה, ולהקשות על דירקטוריון החברה בכואו להכריע בנוגע להפעלת מנגנון ההשבה.<sup>265</sup> בהתחשב באופיו החוזי של המנגנון לא ראוי להוסיף עליו, לבצע בו שינויים או התאמות בדיעבד בלי לקבל הסכמה מפורשת של נושא המשרה. בהקשר זה יצוין גם כי הותרת הוראות מעורפלות בנוגע למנגנון ההשבה עלולה לחשוף את הדירקטוריון, ששוקל אם לדרוש השבה, ללחץ הנובע מאווירה ציבורית שיכולה לדרוש השבה גם בנסיבות שבהן אין הצדקה לכך.<sup>266</sup>

לסיום בנקודה זו נציין כי אנו ערים למורכבות הכרוכה בבחירה בין כללים ברורים לבין עקרונות כלליים. הבחירה בין כללים לבין עקרונות מתאפיינת בשקלול תמורות, ולכן גם לשימוש בכללים וגם לשימוש בעקרונות יש יתרונות וחסרונות שנדונו בהרחבה בספרות

263 ראו לעיל בפרק א.1.

264 ראו לעיל בפרק א.

265 יצוין כי ממילא דירקטוריון החברה ניצב לעיתים 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 החוכמה בדיעבד. להסבר על הטייה זו ראו למשל ליכט "שם הוורד", לעיל ה"ש 247, בעמ' 490.

כבר לפני עשרות שנים.<sup>267</sup> בהקשר שלפנינו יצוין שכללים מספקים ודאות וצפיות,<sup>268</sup> אך מיועדים פחות לאסדרה של מצבים מורכבים<sup>269</sup> וחשופים למעקף ולמניפולציות מצד הגורמים שאליהם מופנים הכללים.<sup>270</sup> על הרקע הזה נבחר כי ניסוח בהיר של מנגנון ההשבה שעליו 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 המרבי שבמהלכו ניתן לדרוש השבה; השאלה אם הדרישה להשבה מופנית גם כלפי הדירקטורים במקרה של מחדל בפיקוח.

### (ב) הנסיבות שבהן ראוי להשתמש במנגנון ההשבה

(1) קיומו של אירוע חריג שהסב לחברה נזק משמעותי כפי שהסברנו בתת-פרק 1 לעיל, השימוש במנגנון ההשבה נחוץ כדי לקדם מטרות של צדק, יעילות והרתעה בקרב נושאי המשרה. אולם כפי שהדגשנו בתת-פרק 2 לעיל, השימוש מופרז במנגנון עלולות להיות השלכות לא רצויות, ובראשן אפקט מצנן על התנהלות 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, בכוונת זדון או בהפרת חובת אמונים. אולם לא רצוי שמנגנון ההשבה יופעל במקרים של רשלנות רגילה. מקרים של רשלנות חמורה, של פזיזות, של זדון או של הפרת חובת אמונים מובהקים ממקרים שמתאפיינים ברשלנות. לכן הסיכון לשגיאה בזהו של מקרים אלה – על ידי דירקטוריון החברה, ואם המקרה יידון במסגרת תביעה שתוגש, אז גם על ידי בית המשפט – קטן יותר.<sup>271</sup> בהתחשב בהיותו של סיכון השגיאה קטן יותר, הסיכוי לקיומן של השלכות לא 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

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 ה"ש 267, בעמ' 841; Kaplow, לעיל ה"ש 267, בעמ' 611; Braithwaite, לעיל ה"ש 267, בעמ' 54.

269 ראו שם, בעמ' 47.

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

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).

הנזק הזול ביותר, כדי שיתמרץ למנוע את הנזק כאשר עלות המניעה נמוכה מתוחלת הנזק.<sup>272</sup>

כזכור, בפרק ג של המאמר סקרנו מקרים בולטים מהשנים האחרונות שבהם היו מעורבות חברות אמריקאיות, ושבהם נדרשה השבה ממי שכיהנו כנושאי משרה בכירים. סקירתם של מקרים אלה נעשתה כדי לשפר את הבנת הנושא, בין היתר בהתחשב במיעוט המקרים שבהם התבקשה השבה בישראל. המשותף למקרים האמריקאיים הוא שנגרם בהם נזק ניכר לחברות בגין התנהלות לא ראויה שנמשכה שנים רבות והייתה חריגה בחומרתה ובהיקפה. נוסף על זה, ככלל, באותם המקרים נושא המשרה שנדרש להשיב את התגמול היה מעורב בהתנהלות הלא ראויה, או למצער היה "קרוב" לאירועים שהסבו את הנזק לחברות. כך, באירוע של UnitedHealth Group Inc הייתה הטענה שנושאי המשרה הבכירים היו מעורבים אישית באישור ובהסתרה של תיארוך לאחור (backdating) של אופציות שהוענקו להם; באירוע של JPMorgan Chase & Co. הנזק לבנק נאמד בסכום של כשישה 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 הגדול משלושה מיליארד דולר; במקרה של חברת מקדונלד'ס נדרשה השבה ממי שכיהן כמנכ"ל החברה מאחר שקיים יחסים לא הולמים עם כמה מעובדות החברה, ואף שיקר לדירקטוריון 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 יותר מ-15 מיליארד דולרים; במקרה של ענקית דירוג האשראי האמריקאית, Equifax, בעקבות כשל סייבר נפרצו מערכות המחשוב של החברה, והתאפשרה גישה למידע רגיש על יותר מ-143 מיליון מלקוחות החברה. על אף חומרת המקרה והעובדה שהחברה נדרשה לשלם לרשויות האכיפה האמריקאיות סכומי כסף גדולים במיוחד, ניסיון של דירקטוריון החברה לדרוש השבה מנושאי המשרה לא צלח.

אומנם המקרים בפרק ג הובאו בסדר כרונולוגי, אבל חריג למקרים שהובאו הוא המקרה של חברת KB Home, שבו מנכ"ל החברה תועד כשהוא מתבטא באופן פוגעני כלפי שכנתו, במישור האישי ולא המקצועי. בלי למצות את הדיון במקרה זה, שאלה רחבה שמתעוררת מלימוד המקרה היא אם ראוי לחייב נושא משרה להשיב את התגמול שקיבל במישור המקצועי בשל כשל שאירע במישור האישי של חייו האישיים. איננו מתימרים להכריע בשאלה זו במאמר, אולם לצד ההכרה באפשרות שאירוע מעין זה יוביל לפגיעה בתדמית של החברה, קיים חשש ליצירת פתח רחב מדי לדרישות השבה תכופות מנושאי משרה שכשלו בהתנהלותם בחייהם האישיים.

272 אריאל פורת ואלכס שטיין "דוקטרינת הנזק הראיית: ההצדקות לאימוצה ויישומה במצבים טיפוסיים של אי-ודאות בגרימת נזקים" **עיוני משפט** כא 191, 209 (1998). 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".

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, בדומה לאופן שבו כלל שיקול הדעת העסקי "מגן" אף על החלטות שהתקבלו ברשלנות חמורה כל עוד לא התקבלו בפזיזות או בחוסר תום לב (סובייקטיבי),<sup>273</sup> 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.<sup>274</sup> ובכן, 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 תמרוץ 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, 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 ניכר, ויש להוכיח אשם מצד נושאי המשרה, כמוסבר לעיל,<sup>275</sup> 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 כמה עובדים זוטרים שלה. החברה הכירה בעובדה שדי בכך כדי לייחס לה אחריות פלילית לפי הדין האמריקאי, בשונה מהדין הישראלי,<sup>276</sup> ולכן התקשרה בהסדר מוסכם שבו היא התחייבה 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 היא מקרה 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

273 חנס, כלל שיקול הדעת העסקי, לעיל ה"ש 209; עמיר ליכט "צדיק נעזב – פטור ומחילה על הפרת חובות של מנהל עובד" *נקודה בסוף משפט* (26.9.2016) <https://amirlicht.wordpress.com/> 2016/09/26/60. לפי ליכט רשלנות רבתי היא רשלנות חמורה וגסה, שמוצאת ביטוי ב"התנהגות לא-סבירה במיוחד".

274 ס' 263 לחוק החברות. ראו גם אסף חמדני ושרון חנס "פטור מחבות בגין הפרת חובת זהירות" *משפט ועסקים* כד 897 (2022).

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

276 בארצות הברית דוקטרינת האחריות השלוחית מאפשרת לייחס לחברה אחריות פלילית גם בגין התנהגות של עובד זוטרי, 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).

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, וכך על פי דוחות החברה שיוצגו מחדש, יתברר כי למנהל הסיכונים הוענק תגמול עודף. הדברים האמורים מסבירים מדוע ראוי לדרוש הוכחה של אשם מצד נושא המשרה שכלפיו מופנית דרישת ההשבה, וודאי נכונים הם בהתחשב בכך שבשנים האחרונות מרכיבי התגמול המשתנה הם חלק ניכר מהתגמול הכולל שמוענק לנושאי המשרה. יובהר כי דוגמאות אלה משקפות אירועים שלא רק שהם "חיצוניים" להתנהלותו של נושא המשרה שחשוף לדרישת ההשבה, אלא שהם גם אינם אירועים שניתן לצפות אותם כחלק ממהלך העסקים הרגיל של החברה. משכך, ראוי לנטרלם או למצער לצמצם את השפעתם 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. כדי 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 במובהק כי הם כשלו בפיקוח.<sup>277</sup> בהקשר זה של כשל בפיקוח אנו מציעים לקיים הבחנה בין שני מצבים – בין מצב שבו הדירקטוריון כשל בפיקוח על ציות של מנהלי החברה ועובדיה לחוק או לדבר אסדרה לבין מצב שבו הדירקטוריון כשל בפיקוח על ניהול עסקים תקין. באשר למצב הראשון, בדרך כלל ההבדל בין פעילות חוקית לבין פעילות לא חוקית מתאפיין ברמת מובהקות גבוהה יחסית.<sup>278</sup> לעומת זאת באשר למצב השני, כאשר עסקינן בצורך להבחין בין נטילת סיכון עסקי מושכל לבין נטילת סיכון עסקי לא מושכל, קשה מאוד לזהות את קו הגבול בין השניים.<sup>279</sup> מכאן שהפיקוח של הדירקטוריון על נטילת סיכונים ועל ניהול עסקים תקין בהובלת הנהלת החברה צפוי להיות מורכב ומאתגר יותר וכזה שחשוף לסיכונים שגיאה מצד הדירקטוריון. לפיכך 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.<sup>280</sup> אולם את מנגנון ההשבה ניתן להפעיל כלפי דירקטורים בגין כשל בפיקוח על

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.

278 כמובן, ייתכנו נסיבות שבהן יהיה קשה יותר לזהות את ההבדל, 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 בדומה לסטנדרט הביקורת שמציבה דוקטרינת Caremark. לתיאור של הדוקטרינה ראו אסף אקשטיין וגדעון פרחומבסקי "אחריות בגין מחדל בפיקוח" SSRN (11.7.2017) <https://tinyurl.com/57atnepz>.

ציות לחוק או לאסדרה גם בנסיבות של התעלמות חמורה מחובת הפיקוח, שעולה כדי רשלנות חמורה של הדירקטורים.<sup>281</sup>

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 בכמה חברות ישראליות,<sup>282</sup> 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.<sup>283</sup> במקרים אלה אין לדרוש ראיות לאשם מצד נושא המשרה כתנאי לדרישת ההשבה, ובהיעדר נסיבות חריגות במיוחד, יש לדרוש ממנו להשיב את התגמול העודף.

כדי להמחיש מהו מקרה שבו בשל טעות שהתגלתה נושא המשרה יידרש להשיב לחברה חלק מהתגמול שקיבל, ראוי להפנות למקרה מעניין 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, שלא כבמקרה של טעות בדוחות הכספיים, שמצדיקה את הצגתם מחדש.

באותו מקרה, בחודש אוגוסט 2020, העביר בנק סיטי כ-900 מיליון דולרים לנושים של חברת הקוסמטיקה Revlon, שהיו פירעון מלא של ההלוואות שהעניקו הנושים ל-Revlon,

281 השוו לעדי ליבזון וגדעון פרחומובסקי "ההבחנה בין סיכון משפטי לסיכון מסחרי – האם היא מוצדקת?" **משפט ועסקים** כד 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 (Mar. 9, 2022), <https://tinyurl.com/kmurte5j>: "כאשר מתגלה ברוח כספי, שכבר פורסם, טעות שאינה מהותית לתקופה קודמת, אך תיקונה מהותי לרוח הכספי של התקופה הנוכחית, החברה נדרשת בתיקון הטעות. התיקון יכול שיתבצע ברוח הכספי הנוכחי, בחלק ההשוואתי לתקופה הקודמת שבדוח הכספי, באמצעות הצגה מחדש של המידע מהתקופה הקודמת וגילוי מצד החברה על הטעות. סוג זה של הצגה מחדש של הדוחות הכספיים נקרא Revision או Little R". ראו גם עמדת סגל רשות ניירות ערך מיום 12.3.2012 בדבר "עדכון החלטה מספר 99-4 בעניין קיים מנחים לבחינת מהותיות של טעות בדוחות כספיים ועמדה משפטית מספר 501-44 בדבר אופן פרסום דוחות כספיים מתוקנים".

שהיו אמורות להיפרע רק בחודש ספטמבר 2023. מדובר בטעות כאשר לפי ההסכמים בין הנושים לבין Revlon, היה הבנק, שפעל למעשה כמתווך בין הצדדים, אמור להעביר לנושים כשמונה מיליון דולרים בלבד, שהיו החזר 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 (ובהם Brigade Capital) – לקבל בחזרה סכום כולל של כ-558 מיליון דולרים.

בית המשפט שדן במקרה, בערכאה הראשונה, דחה את בקשת הבנק להורות על השבה.<sup>284</sup> אולם בחודש ספטמבר 2022 נהפכה ההחלטה בערכאה הראשונה בערעור שנדון לפני בית המשפט לערעורים של המחוז השני בניו יורק.<sup>285</sup> 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.<sup>286</sup> המקרים החריגים האלה שבהם התשלום שהועבר בשוגג לצד המקבל גרם לשינוי כה גדול במצבו של המקבל, עד כי לא צודק לדרוש ממנו להשיב את הכסף שקיבל.<sup>287</sup> נוסף על זה, אחד התנאים להתקיימותם של החריגים הוא שהצד המקבל לא ידע על אותה הטעות במועד קרות הטעות.<sup>288</sup> ערכאת הערעור בעניינו של בנק סיטי קבעה כי תנאי זה לא התקיים משום שהנושים ידעו שהעברת הכסף התבצעה בשוגג, או לחלופין בדיקה סבירה שלהם הייתה מגלה זאת, וברור היה באותו המקרה שהם לא היו אמורים לקבל את הכסף באותה עת אלא רק בחודש ספטמבר 2023.<sup>289</sup> 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 וודאי שלא מצד נושא המשרה. גם הדין הישראלי נוקט גישה שלפיה במקרים שבהם צד אחד שילם לצד אחר, בשל טעות יסודית, "המשמיטה את הבסיס לכוונתו" של הצד המשלם לשלם לצד האחר, יהא בכך כדי להצדיק השבה של התשלום.<sup>290</sup>

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

285 Citibank, N.A. v. Brigade Cap. Mgmt., LP, 2022 U.S. App. LEXIS 25250 (2nd Cir., Sep. 8, 2022) (להלן: הערעור בעניין בנק סיטי).

286 Ball v. Shepard, 202 N.Y. 247, 95 N.E. 719, 721 (N.Y. 1911) ("[This rule] is 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" Kingston Bank v. Eltinge, 40 N.Y. 391, 395 (1869) ראו גם ("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").

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

288 שם, בעמ' 196.

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

290 פרידמן ושמירא בר-אור, לעיל ה"ש 207, בעמ' 945–950.

נוסף על היותה של דרישת ההשבה במקרים אלה מבוססת על הצדקות מובהקות של צדק ויושר, במקרים אלה היא גם אינה כרוכה בחשש מהשלכות לא רצויות שעליהן עמדנו בהקשר של דרישת השבה בגין אירוע נזק, ובראשן החשש מאפקט מצנן בנוגע לתפקודם של נושאי המשרה והחשש מטעות של הדירקטוריון או של בית המשפט בקשר להחלטה על השבה.<sup>291</sup>

### (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 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 על אירועים שהתרחשו או שצפויים להתרחש;<sup>292</sup> בכך היא אינה שונה גם מחישובים החשופים להשפעות או ל"רעשים" חיצוניים, בדומה לאופן שבו התגמול של נושאי המשרה אינו משקף שיקוף מוחלט את הביצועים שלהם אלא מושפע גם מאירועים שאינם בשליטת נושאי המשרה – לטובתם או לרעתם.<sup>293</sup> לצד זאת המהלך המורכב יותר, שהוא שעומד בלב המאמר, קשור לשאלה אם וכיצד לדרוש השבה מנושא משרה פלוני בשלב שלאחר בירור עובדתי בנוגע למעורבות נושא המשרה באירוע שהסב נזק לחברה, ובנסיבות שבהן הוכח קיומו של קשר סיבתי בין התנהלותו של נושא המשרה לבין הנזק שנגרם לחברה.<sup>294</sup> קביעת "תרומתו" של נושא המשרה לנזק תביא בחשבון מרכיבים עובדתיים שעשויים ללמד על היסוד הנפשי של נושא המשרה, ובהם משך כהונתו של נושא המשרה בתפקיד הרלוונטי; חשיפתו לסימני אזהרה שמצאו ביטוי למשל בדוחות ביקורת ולהתראות של שומרי סף; מידת ההסתמכות של נושא המשרה על יועצים; רצינותה של ההסתמכות.

נזכיר שאשר לגיבוש הטריגרים במנגנון ההשבה הצענו להגביר את הוודאות מראש ולצמצם את מרחב שיקול הדעת בדיעבד, בכוא הדירקטוריון לשקול אם להפעיל את המנגנון.<sup>295</sup> אולם מנגד, כאשר לאופן חישוב החלק הדרוש השבה, ראוי להעניק לוועדת

291 ראו לעיל תתי-פרקים 2 ו-3 לפרק זה.

292 ראו ס' 1, 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים).

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

294 לדיון במקרים שבהם קיימת עמימות סיבתית ובדרכים שדיני הנוזיקין מציעים להתמודד עם עמימות סיבתית ראו ישראל גלעד "הערות להסדרי הנוזיקין בקודקס – אחריות ותרופות" משפטים 761, 777-776 (2006) (דן בפתרונות של העברת הנטל או הכרה באחריות יחסית).

295 ראו לעיל הטקסט הצמוד לה"ש 191.

התגמול ולדירקטוריון החברה מידה של שיקול דעת אגב בהיותו של החישוב מבוסס על הנחות ובאפשרות שהוא יוביל לטווח של תוצאות ולא דווקא לתוצאה חד-ערכית.<sup>296</sup>

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

אתגר נוסף הקשור לדרישת ההשבה נוגע למצבים שבהם נושאי משרה פעלו באופן שמצדיק את הפעלת מנגנון ההשבה, אולם קיימת עמימות בנוגע למידת הנזק שגרם כל אחד מנושאי המשרה המעוולים מתוך הנזק הכולל.<sup>297</sup>

כדי להתמודד עם שאלה זו אנו מציעים לאמץ את הגישה שנוקטים דיני הנזיקין, שמחלקים את האחריות בין מעוולים על פי מבחנים של מידת אשמה יחסית ותרומה סיבתית יחסית.<sup>298</sup> חלוקת האשמה היחסית נעשית על דרך האומדנה,<sup>299</sup> על בסיס ניתוח הסתברותי, תוך כדי שימוש במבחן של "הגברת הסיכון" הבוחן למעשה בכמה הגדילה התנהגותו העוללתית של נושא משרה אחד את הסיכון לגרימת הנזק לחברה, ובכמה הגדילה את הסיכון התנהגותו העוללתית של נושא משרה אחר.<sup>300</sup> בתוך כך ניתן גם להשתמש במעמדם, בתפקידם, בהשפעתם וב"עוצמתם" היחסית של נושאי המשרה השונים וכן בראיות בדבר מידת מעורבותם בפועל, וכל זאת כאינדיקציה ל"מידת הסיכון" היחסית הגלומה בהתנהלותם.<sup>301</sup>

296 חיווק 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 יש כמה סוגים של עמימות עובדתית: הראשון, עמימות בנוגע לעצם גרימת הנזק לתובע; השני, עמימות בנוגע לזהות גורם הנזק; השלישי, עמימות בנוגע למידת הנזק שנגרם בשל ההתרשלות, לאחר שהוכחו ההתרשלות וגם הקשר הסיבתי בין ההתרשלות לבין הנזק. ראו ע"א 8279/02 גולן נ' עובד אלברט, פ"ד סב(1) 330 (2006) בפסק דינו של הנשיא ברק. אשר לסוג השלישי אמר הנשיא ברק את הדברים האלה: "הקבוצה השלישית היא עמימות שעניינה גודל הנזק. אלה מקרים בהם ידוע כי גרימת הנזק היא תולדה של התנהלות עוללתית של הנתבע. ידוע כי חלקו של הנזק נגרם על ידי המעוול, אך אין יודעים מהו חלק זה מול חלקם של הגורמים האחרים, בין שהם עוללתיים 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 הסתברותי אינה תקפה לגבי היקף הנזק. בתיחום הנזק, המציאות אינה בינארית". ראו גם אריאל פורת נזיקין כרך א 349 (2013); פורת ושטיין, לעיל ה"ש 272, עמ' 212-213.

298 ראו גלעד, לעיל ה"ש 294, בעמ' 782-783. ראו גם שם, בעמ' 787.

299 בהקשר הנזיקי, בנסיבות שבהן קיימת עמימות בנוגע לשיעור הנזק שניתן לייחס לגורמים מעוולים 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 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 גלעד, לעיל ה"ש 294, בעמ' 792.

301 בדומה לאופן שבו דיני הנזיקין יכולים להיעזר "בעוצמתם היחסית" של כמה כלבים שהיו מעורבים באירוע נשיכה של אדם "כאינדיקציה למידת הסיכון שהיתה בכל אחד מהם עובר לאירוע הנזק", או בגודלם של עדרים שפלשו בימים שונים לשדותיו של התובע, בסוגם ובמספר השעות ששהו בשדות כדי להעריך את המידה היחסית של הסיכון שלו חשפו כל אחד מהכלבים או העדרים את התובע במקרים השונים. ראו פורת ושטיין, לעיל ה"ש 272, בעמ' 233.

בהקשר של דיני החברות נניח שלמנכ"ל החברה הוענק בונוס של 600,000 שקלים, ובירור עובדתי העלה ששיעור תרומתו לאירוע שהסב נזק לחברה הוא כ-25%. בנסיבות אלה ראוי לחייב את המנכ"ל להשיב רק רבע מהבונוס, קרי 150,000 שקלים, ולא את הבונוס כולו.<sup>302</sup> גם כאן חלוקת האשם תיעשה על בסיס ניתוח היסוד הנפשי של המעורבים. בהקשר שלנו ראוי שהחלק באשם שיוקצה לנושא משרה שביצע הפרה מכוונת של הוראת חוק או של דבר אסדרה יהיה גדול מזה שיוקצה לנושא משרה שלא היה מעורב ישירות בכיצוע העבירה, אולם פיקוחו על ניהול העסקים בחטיבה או בענף שבאחריותו עלה כדי פזיזות, למשל. בדומה 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 אומנם עסקינן במצב שבו קיימת עמימות בנוגע למידה המדויקת של האשמה, ובכל זאת הדיון בהפעלת מנגנון ההשבה מתקיים לאחר בירור עובדתי שממנו ניתן ללמוד על האופן שבו ניתן לשער ולזהות את היחס שבין מידת האשמה של המעורבים על בסיס כל המידע הקיים על אירוע הנזק.<sup>303</sup>

לצד הדברים המוסברים לעיל מובן שהחברה רשאית לקבוע לעצמה מראש כללי חלוקת אשם נוקשים יותר, שרגישים פחות לעובדות שיתבררו לאחר קרות האירוע הנזק. למשל, החברה רשאית להחליט להציב רף ציפיות מהמנכ"ל שהוא גבוה מזה של נושאי המשרה האחרים הכפופים לו. לפיכך 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), יהא המנכ"ל חייב להשיב חלק יחסי מהבונוס שקיבל בשיעור גבוה מהשיעור שבו יחויב, נניח, היועץ המשפטי הראשי של החברה. 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,<sup>304</sup> כך ראוי להבחין בין נושאי המשרה הנמנים על ההנהלה המעשית-ביצועית של החברה לבין הדירקטורים שאחראים בין היתר לפקח על ההנהלה. לפיכך בנסיבות שבהן קיים בסיס לדרישת השבה מהדירקטורים, ראוי לשקול לחשב את החלק הדרוש השבה על בסיס שיעור נמוך מהשיעור שבבסיס דרישת ההשבה מנושאי המשרה האחרים.

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

כמוסבר בפרק 1.א למאמר, כיום חוק החברות הישראלי כולל הוראה המורה לחברות ישראליות לעגן במדיניות התגמול שלהן תניה שלפיה נושא משרה יחזיר לחברה תגמול

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

303 בשונה ממקרים שבהם אין מידע בנוגע לחלקם היחסי של הנתבעים בתרומה לנזק, ואז ניתן לבצע חלוקה – שווה בשווה. ראו פורת ושטיין, דוקטרינת הנזק הראייתי, לעיל ה"ש 272, בעמ' 233.

304 גלעד, לעיל ה"ש 294, בעמ' 789.

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 והכפופות רק להוראת חוק החברות הנזכרת ולא לאסדרה ספציפית כדוגמת נוהל בנקאי תקין או חוזר גופים מוסדיים, מעגנות במדיניות התגמול שלהן הוראות 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 לעוד נסיבות מלבד אלה של הצגה מחדש של הדוחות.

בהתחשב בחשיבות השימוש במנגנון ההשבה רצוי לעודד חברות ציבוריות, נוסף על חברות שהן גופים מוסדיים או בנקים, לאמץ במדיניות התגמול שלהן הוראת השבה רחבה ומקיפה מזו שמנוסחת כיום על ידי החברות. לצד זאת יש להביא בחשבון את הצורך לאפשר לחברות מידה של חופש פעולה ולהכיר בהיותה של מדיניות התגמול חוזה בין החברה לבין נושאי המשרה שלה. חופש הפעולה שאנו מבקשים לשמר עולה בקנה אחד עם "תפיסת העולם" של דיני החברות, שככלל, מאפשרים לחברות לנהל את עניינן בעצמן. תפיסה זו מבוססת על הכרה בעובדה 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 ומידיים), התש"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, נוסף על הטריגר של הצגה מחדש של הדוחות, הן יידרשו לצרף הסבר מתאים. אסדרה זו, שנחשבת לאסדרה "רכה" ולא כופה, עשויה לעודד חברות לפעול כפי שפועלים כיום הבנקים והגופים המוסדיים בכל הנוגע לעיצוב הוראות השבה במדיניות התגמול. כפי שהראינו בפרק ב.3, מודל אסדרתי דומה לזה שאנו מציעים חל בבריטניה על חברות שאינן חברות פיננסיות.

## 5. הביקורת השיפוטית על שימוש 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 בכואם לשקול אם להפעיל את מנגנון ההשבה אם לאו; חופש הפעולה יכול להיות מעוצב גם באמצעות עיצוב של סטנדרט ביקורת שיפוטית שאפשר שתופעל על החלטה של דירקטורים להשתמש במנגנון ההשבה. בהקשר זה מתעוררת השאלה אם ראוי להעניק להחלטה מעין זו את חזקת התקינות של כלל שיקול הדעת העסקי.

ככלל, מדובר בהחלטה עסקית של דירקטוריון החברה במישור היחסיים בין בעלי המניות לבין נושאי המשרה של החברה, כלומר מדובר בהחלטה שעשויה להיות לה השפעה על בעלי המניות של החברה שעקרונית סומכים את ידם על נושאי המשרה בנוגע לקבלת ההחלטות העסקיות בחברה. משכך, ובהתחשב בהתקיימותן של רוב ההצדקות שבבסיס

כלל שיקול הדעת העסקי גם כשמדובר בהחלטה בנוגע להפעלת מנגנון ההשבה, ראוי להגן על החלטה זו מפני ביקורת שיפוטית מהותית, באמצעות כלל שיקול הדעת העסקי. קביעה דומה ניתנה בבית המשפט הצ'נסרי של דלאוור בעניין *Corvi*.<sup>305</sup> באותו עניין הגיש בעל מניות של חברת United Continental Holdings, Inc. בקשה לאישור תביעה נגזרת נגד הדירקטורים המכהנים בחברה בטענות מגוונות של הפרת חובות הנאמנות, בזכויות משווע (waste) והתעשרות שלא כדין בקשר להסכמים שגובשו בין החברה למי שכיהן בעבר כמנכ"ל החברה ולנושאי משרה אחרים. ההסכמים נחתמו לאחר פתיחתה של חקירה פדרלית בדבר טענות 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 פנו בעלי המניות לדירקטוריון החברה ודרשו שתי דרישות: הדרישה הראשונה הייתה השבת התגמול שקיבלו המנכ"ל ונושאי המשרה האחרים ושינוי של מדיניות התגמול של החברה ושל הסכמי העסקה עתידיים כדי שיכללו הוראות שיאפשרו לדירקטוריון החברה להפעיל שיקול דעת בנוגע להפעלת מנגנון השבה במקרים שבהם הוא יחליט שהתקיימה התנהגות פסולה, מכוונת או אחרת (misconduct, willful or otherwise). ועדה מיוחדת של הדירקטוריון דחתה את הדרישה, ובעקבות זאת פנו בעלי המניות 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.

מי שכיהנה כסגנית הצ'נסלור, Kathaleen McCormick,<sup>306</sup> אישרה את החלטת הדירקטוריון לסרב לדרישות התובעים להפעיל מנגנון השבה וקבעה שהחלטה זו חוסה בכלל שיקול הדעת העסקי ובתוך כך קבעה כי התובעים לא הציגו עובדות ספציפיות המעוררות ספק סביר בנוגע לחובת הזהירות ותום הלב של הדירקטורים שדחו את דרישות התובעים. בתוך כך הסבירה סגנית הצ'נסלור שניתן להצביע על כמה הצדקות להתקשרות בהסכמים, וכי אין ראיות להיותם של חברי הוועדה המיוחדת נגועים בניגודי עניינים בקשר להחלטה שלא להפעיל את מנגנון ההשבה. סגנית הצ'נסלור הסבירה בהחלטה כי אדם שמקבל החלטה בנוגע להפעלת הוראה חוזית אינו נחשב לאדם שמצוי בניגוד עניינים רק משום שהיה מעורב בניהול משא ומתן בקשר לאותו חוזה.<sup>307</sup> כמו כן, סגנית הצ'נסלור קבעה אף כי סירוב הוועדה המיוחדת לשנות את מדיניות ההשבה של החברה בעקבות דרישת התובע מצוי בתוך מתחם שיקול הדעת הסביר. לבסוף דחה בית המשפט הצ'נסרי גם את טענות התובע לבזבוז משווע ועשיית עושר שלא כדין, בקובעו כי מדובר למעשה בחזרה על טענות בקשר להסכם שגובש בכסות של תאוריות משפטיות שונות.

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

306 McCormick מכהנת כצ'נסלורית של בית המשפט הצ'נסרי בדלאוור למן שנת 2021.

307 ראו עניין *Corvi*, לעיל ה"ש 305, בעמ' 25-26: "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"

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

## 6. שיקולים נוספים

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

ציוין כי האפשרות לשיקול שיקולי רוחב ספציפיים מצאו ביטוי גם בהצעת הכלל של רשות ניירות ערך האמריקאית שהתפרסמה בשנת 2015,<sup>312</sup> וגם בפרסום הנוסף של הרשות האמריקאית משנת 2021.<sup>313</sup> כך, לאור הערות שקיבלה הרשות האמריקאית בשנת 2015,

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 ורונן, 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 חמדני ורונן, לעיל ה"ש 18.

311 ראו ע"א 4857/16 **מנשה נ' יוז'ין אייר בע"מ**, פס' 34 (נבו 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 כבוב בתנ"ג (כלכלית) 815-09-13 **לנואל נ' מאור**, פס' 72, 97 (נבו 14.12.2016).

312 ראו לעיל ה"ש 81.

313 ראו לעיל ה"ש 85.

הרשות הכירה בכך שיש לאפשר לדירקטוריון החברה מרחב של שיקול דעת גם בנסיבות שבהן קיימת לכאורה עילה להשבה. אף שהרשות חששה מהאפשרות שמתן שיקול דעת כאמור יחתור 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 כזאת יכולה להיות מוצדקת בנסיבות שבהן אכיפה של דרישת ההשבה איננה בת ביצוע (impracticable) משום שהיא מטילה עלויות מוגזמות (undue costs) על החברה או על בעלי מניותיה, או משום שהיא תגרום לעבירה על החוק של המדינה שבה מתבקשת ההשבה (violate home country law).<sup>314</sup>

נוסף על זה, רשות ניירות ערך האמריקאית הדגישה בדבריה ההסבר לכלל שהוצע בשנת 2015 כי סטייה ממדיניות ההשבה של החברה צריכה להיעשות בהליך קפדני שכולל כמה 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. אם ההחלטה שלא לאכוף את ההשבה נבעה מהחשש שלא לעבור עבירה במדינה שבה מתבקשת ההשבה, החברה נדרשת לקבל חוות דעת ממומחה לנושא עובר לקבלת ההחלטה הסופית.<sup>315</sup>

מכל מקום, הרשות מדגישה שכדי להימנע מניגוד עניינים אפשרי, קביעה שלפיה אכיפת ההשבה איננה בת ביצוע צריך שתיעשה על ידי ועדה של דירקטורים בלתי תלויים שאחראית על הנושא של תגמול נושאי המשרה, ואם אין קיימת ועדה כזו, ההחלטה תתקבל על ידי דירקטוריון החברה, ובתנאי שרוב של דירקטורים בלתי תלויים הצביע בעדה.<sup>316</sup> 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.<sup>317</sup>

נזכיר שכפי שצינו בפרק ד למאמר, שבו פירטנו את ממצאי הניתוח האמפירי שביצענו, מיעוט קטן של חברות ישראליות (ארבע חברות – שלוש 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 או מסחרית או בשל סיבה אחרת.<sup>318</sup>

לדעתנו, בהקשר של בחינת שיקולי הרוחב ראוי להיזהר שלא לפתוח פתח רחב מדי שיהפוך "דרך מילוט" לנושאי משרה שמעוניינים לחמוק מהשבה של התגמול שהוענק להם ביתר. בניסיון לאתר את נקודת האיזון הראויה ניתן לטעמנו להיעזר במבחן "הכלים

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

315 שם, בעמ' 69.

316 שם, בעמ' 70.

317 הצעת רשות ניירות ערך האמריקאית משנת 2021, לעיל ה"ש 85, בעמ' 4.

318 ראו לעיל בפרק ד.

השלובים" שהציע השופט גרוסקופף בעניין **שטבינסקי**, ולפיו ככל שסיכויי התביעה הלכאוריים נמוכים יותר, כך המשקל שראוי לתת לשיקולי הרוחב צריך להיות גדול יותר.<sup>319</sup> בהקשר של דרישת ההשבה, ככל שהמקרה שמדובר בו מובהק יותר, וההצדקה לדרישת השבה מבוססת יותר, כך ההתעקשות על הדרישה, גם במחיר של עלויות אכיפה, ראויה יותר, ולהפך: ככל שהמקרה שמדובר בו מובהק פחות, למשל כשהתרומה של נושא המשרה לנזק שנגרם לחברה לא לגמרי ברורה, כך המשקל שראוי לתת לשיקולי הרוחב הכרוכים בדרישת ההשבה צריך להיות גדול יותר.

## ו. סיכום

השימוש במנגנון ההשבה החל לעורר עניין בשיח התאגידי רק מראשית שנות האלפיים, עם פרוץ השערוריות הפיננסיות שבהן היו מעורבות חברות ענק בארצות הברית. מאז ועד היום השימוש במנגנון זוכה 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 בו, הספרות המחקרית, ודאי בישראל, טרם הקדישה לו את תשומת הלב הראויה. מאמר זה מבקש לצמצם את החסר ולתרום לספרות המחקרית ולשיח התאגידי במישור התאורטי, האמפירי והנורמטיבי.

במישור התאורטי המאמר סוקר את החקיקה ואת האסדרה הרלוונטית לאימוץ מנגנון ההשבה ולשימוש בו – בארצות הברית ובישראל – את הרקע להן ואת ההצדקות לקיומן. נוסף על זה, המאמר מתאר את המקרים הבולטים שבהם משמש מנגנון ההשבה בארצות הברית. במישור האמפירי המאמר מנתח את האופן שבו מנגנון ההשבה אומץ ועוצב ב-35 החברות הציבוריות הגדולות בארצות הברית ובישראל, בהדגשת הטריגרים שמובילים לשימוש במנגנון. במישור הנורמטיבי המאמר דן באופן שבו ראוי לעצב את מנגנון ההשבה ובאופן שבו ראוי להשתמש בו. במסגרת זו המאמר מדגיש מצד אחד כי השימוש במנגנון נחוץ בעיקר כדי לקדם מטרות של הרתעה יעילה והכוונת התנהגות, ומן הצד האחר כי יש להקפיד על שימוש מרוסן במנגנון ההשבה אגב הכרה באפשרות ששימוש מופרז בו יפגע בתפקודם של נושאי המשרה ובטובתן של החברות שבהן הם מכהנים. משכך, כשמדובר בנסיבות החורגות מטעות חשבונית מהותית גרידא, ראוי לייחד את השימוש במנגנון ההשבה למקרים חריגים שחורגים מרשלנות רגילה של נושאי משרה.

319 תנ"ג (מחוזי ת"א) 11266-07-08 שטבינסקי נ' פסיפיקה אחזקות בע"מ פס' 31-33 (נבו 8.4.2013).

## 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