

משפט ומוניטין: כיצד ההליך המשפטי מכתוב סנקציות מוניטניות

רועי שפירא*

ההליך המשפטי מכוון התנהגות לא רק במישורין, באמצעות הטלת סנקציות, אלא גם בעקיפין, באמצעות ייצור מידע. במסגרת בירור משפטי המערכת מייצרת מידע על הדרך שבה התנהגו הצדדים לסכסוך. מידע זה עשוי להשפיע על האופן שבו צדדים שלישיים, שאינם חלק מהסכסוך, תופסים את הצדדים לסכסוך. הודעת דוא"ל פנימית שנחשפת בשלב גילוי המסמכים או הודאה בחקירה של עובד בדבר הוראה שקיבל ממנהליו לטייח עלולות להקטין את נכונותם של צופים מן הצד לעשות עסקים עם הנתבעים בעתיד. בכך ההליך המשפטי מכתוב את הסנקציה המוניטנית. בתנאים מסוימים – כגון סכסוך המערב חברה מסחרית גדולה המסוקרת בתקשורת – ההשפעה העקיפה של ההליך המשפטי (עיצוב הסנקציה המוניטנית) תהא משמעותית אף יותר מהשפעתו הישירה (הטלת סנקציה משפטית). מאמר זה מבהיר את יחסי הגומלין בין משפט למוניטין, תוך התמקדות בשלושה סוגי תובנות. ראשית, המאמר מסביר מהו מוניטין עסקי וכיצד הוא פועל. נתמקד בעיקר בשאלה כיצד מידע על התנהגות בעייתית מתרגם לשינויים במוניטין – החל בייצור המידע, המשך בהערכת אמינותו ומשמעותו, וכלה בהפצתו. שנית, המאמר בוחן כיצד ההליך המשפטי משפיע על העוצמה והדיוק של סנקציות מוניטניות. כך, לדוגמה, נצביע על התנאים שבהם הליך משפטי נגד חברה עסקית עשוי דווקא לשפר את

* דוקטור למשפטים. מרצה בכיר, בית ספר הארי רדינר למשפטים, המרכז הבינתחומי הרצליה. מאמר זה נשען על תובנות שפיתחתי בכמה מאמרים נפרדים (ובטיוטת ספר) על יחסי הגומלין בין משפט למוניטין, כמו גם על נסיוני בעבודת ייעוץ עם חברות כגון Ogilvy ו-Reputation Institute. לפירוט נוסף ראו ROY SHAPIRA, LAW AND REPUTATION (Cambridge University Press, 2020); Roy Shapira, *Mandatory Arbitration and the Market for Reputation*, 99 B.U. L. REV. 873 (2019); Roy Shapira, *Law as Source: How the Legal System Facilitates Investigative Journalism*, 37 YALE L. & POL'Y REV. 153 (2018); Roy Shapira, *Reputation Through Litigation: How the Legal System Shapes Behavior by Producing Information*, 91 WASH. L. REV. 1193 (2016); Roy Shapira, *A Reputational Theory of Corporate Law*, 26 STAN. L. & POL'Y REV. 1 (2015).

המוניטין של אותה חברה. לבסוף, ההכרה בכך שהמשפט משפיע על סנקציות מוניטיביות מייצרת השלכות משפטיות נרחבות. ככל שהליכי אכיפה אכן מייצרים מידע איכותי על התנהגותם של שחקנים בשוק, עלינו להביא בחשבון "החצנה חיובית" זו בבואנו להעריך את רציותם של מוסדות משפטיים שונים, כגון חסיון מסמכים או הפניה לדרכים חלופיות לפתרון סכסוכים.

מבוא

- פרק א : מהן סנקציות מוניטיביות וכיצד הן פועלות
1. מהן סנקציות מוניטיביות
 2. מדוע סנקציות מוניטיביות אינן מדויקות
- פרק ב : כיצד ההליך המשפטי משפיע על סנקציות מוניטיביות
1. הטיעון הבסיסי : ההליך המשפטי כחווה דעת נוספת
 2. מקרי מבחן להמחשת הטיעון הבסיסי
 3. השפעות על השוק למוניטין (אקס אנטה)
- פרק ג : מה קובע את מידת ההשפעה של ההליך המשפטי על סנקציות מוניטיביות ואת כיוונה
1. סוג הסכסוך
 2. תוצאות ההליך מול ההליך עצמו
 3. ההבחנה בין מוניטין ברמת הפרט למוניטין ברמת התאגיד
 4. עיוותים בזרימת המידע
- פרק ד : השלכות משפטיות
1. גישה זהירה יותר להפחתת ההתערבות המשפטית
 2. פומביות ההליך

סיכום

מבוא

מערכת המשפט משפיעה על התנהגותנו לא רק במישורין, באמצעות הטלת סנקציות, אלא גם בעקיפין, באמצעות ייצור מידע ועיצוב המוניטין של פרטים בחברה. טלו לדוגמה חברה עסקית שנתפסה בהתנהגות בעייתית, כגון דיווח חשבונאי שגוי או הפצת מוצר פגום. אותה חברה תהא חשופה לסנקציה משפטית שתוטל במסגרת תביעה שתוגש על ידי בעלי המניות או הצרכנים שניזוקו או במסגרת הליך אכיפה אסדרתי. במקביל תהא החברה חשופה גם לסנקציה מוניטיבית. משקיעים, ספקים, עובדים וצרכנים של החברה השומעים על התנהגותה הבעייתית יעריכו

מחדש את נכונותם להמשיך לעשות עימה עסקים. כתוצאה מכך תאבד החברה הזדמנויות עסקיות עתידיות, ובכך ייגרם לה נזק אשר במקרים רבים יהא משמעותי הרבה יותר מכל סנקציה משפטית שתוטל.¹ שתי התגובות הללו – תגובת הנגד מהמערכת המשפטית ותגובת הנגד מהשוק – אינן מתרחשות בריק. הן מושפעות זו מזו. מאמר זה בוחן כיצד ההליך המשפטי מעצב את המוניטין של המתדיינים. במסגרת הבירור המשפטי המערכת מייצרת מידע על התנהגותם של הצדדים לסכסוך – למשל, הודעות דוא"ל פנימיות נחשפות בשלב גילוי המסמכים או עובד זוטור מגלה בחקירה כיצד קיבל הוראות מלמעלה לטייה – והמידע שמיוצר במערכת המשפט עשוי להשפיע על הדרך שבה צדדים שלישיים, שאינם חלק מהסכסוך, מעריכים את הצדדים לסכסוך.

הספרות הקיימת על יחסי הגומלין בין המשפט לבין מערכות לא משפטיות מתמקדת בדרך כלל בהשפעותיו של המשפט על נורמות חברתיות ומוסריות, קרי, במשפט כמכתיב כיצד ראוי להתנהג. מאמר זה, לעומת זאת, בוחן את השפעותיו של המשפט על המוניטין העסקי, דהיינו, הוא מתבונן על המשפט כמייצר מידע על הדרך שבה הצדדים התנהגו בפועל.

בכך המאמר תורם לספרות הקיימת בשלושה רבדים. ראשית, המאמר מסביר מהן סנקציות מוניטין וכיצד הן פועלות. הספרות המשפטית מפנה בשנים האחרונות יותר ויותר תשומת לב למוניטין כמערכת המכוונית התנהגויות בתחומים כגון חברות מסחריות והשקעתן בבטיחות מוצרים,² מוסדות פיננסיים ומידת נכונותם לשחק לפי הכללים,³ או יחסים בין-לאומיים בין מדינות.⁴ אך הניתוח הרווח נותר לרוב פשטני, ומתמצה בשאלה אם לשחקנים בשוק יש מידע רלוונטי או לא, מבלי להסביר כיצד מידע מגיע לידיהם של השחקנים או מתי המידע ייחשב בעיניהם אמין. המאמר מראה כי התהליך שבו מידע על התנהגות מיתרגם לשינויים במוניטין הינו סבוך הרבה יותר ומדויק פחות מכפי שהספרות המשפטית נוטה להניח. השוק נוטה להגיב ביתר על מידע מסוג מסוים, ובחסר על מידע מסוג אחר. בתנאים מסוימים יפסיקו צרכנים ומשקיעים לעשות עסקים עם חברות טובות, ואילו בתנאים אחרים הם יתעלמו מסימנים מדאיגים וימשיכו לעשות עסקים עם חברות כושלות/מושחתות.

שנית, המאמר בוחן כיצד ההליך המשפטי משפיע על העוצמה והדיוק של סנקציות מוניטין. מידע המיוצר במסגרת הליכים משפטיים עשוי, בתנאים מסוימים, לשפר את

1 Jonathan M. Karpoff, *Does Reputation Work to Discipline Corporate Misconduct?*, in ראו THE OXFORD HANDBOOK OF CORPORATE REPUTATION 361, 363 (Michael L. Barnett & Timothy G. Pollock eds., 2012).

2 A. Mitchell Polinsky & Steven Shavell, *The Uneasy Case for Product Liability*, 123 ראו HARV. L. REV. 1437 (2010).

3 JONATHAN R. MACEY, *THE DEATH OF CORPORATE REPUTATION: HOW INTEGRITY ראו HAS BEEN DESTROYED ON WALL STREET* (2013).

4 ANDREW T. GUZMAN, *HOW INTERNATIONAL LAW WORKS: A RATIONAL CHOICE ראו THEORY* (2008).

פעילותו של הליך הענישה המוניטינית. שחקני שוק שקיבלו החלטות על בסיס מידע חסר או הטיות בעיבוד מידע קיים יוכלו להיעזר במידע המלא והניחן בניואנסים שיוצר בדוח החקירה של הרגולטור או בפסק הדין השיפוטי, ולעדכן את החלטותיהם. בחינת השפעותיו של המשפט על המוניטין מייצרת כמה תובנות המנוגדות לאינטואיציה. כך, לדוגמה, במקרים מסוימים הליך משפטי נגד חברה עסקית עשוי דווקא לשפר את המוניטין שלה.

לבסוף, ההכרה בכך שהמשפט משפיע על סנקציות מוניטיניות מייצרת השלכות משפטיות נרחבות. ככל שהליכי אכיפה אכן מייצרים מידע איכותי על התנהגותם של שחקנים בשוק, עלינו להביא בחשבון "החצנה חיובית" זו בבואנו להעריך מוסדות משפטיים שונים, כגון חסיון מסמכים, פשרות סודיות או הפניה לדרכים חלופיות לפתרון סכסוכים.

בטרם ניכנס לעובי הקורה, אקדים כמה מילים על מתודולוגיה וגבולות גזרה. באשר למתודולוגיה, מוניטין בכלל, ויחסי הגומלין בין משפט למוניטין בפרט, הם מושגים חמקמקים, שקשה לכמתם או להכניסם למודלים מופשטים. בהתאם, הגישה שלי לשאלות המחקר נשענת על הצלבה של כמה שיטות תיאורטיות ואמפיריות: ייבוא תובנות מתחומים שונים, כגון תקשורת וכלכלת מידע (information economics); ראינות עומק עם אנשים העוסקים בתפר שבין בית המשפט לבין דעת הקהל, כגון עיתונאים ומומחים לניהול משברים; ניתוח תוכן של סיקור תקשורתי לפני/אחרי הליכים משפטיים ועוד. מאחורי הטריאנגולציה של שיטות מחקר שונות עומדת המחשבה שהצלבת השיטות תמזער את ההטיות הטמונות בכל שיטה לחוד. כאשר מספר מצומצם של תובנות חוזר וצף בכל אחת מהשיטות, רמת המשוכנעות שלנו לגבי נכונותן הלכאורית (prima facie plausibility) גוברת.

באשר לגבולות הגזרה, אבהיר בקצרה את היקף השתרעותו של המאמר ואת היחס בינו לבין המאמרים האחרים בכרך זה, העוסק בביוש. חלק מהמאמרים בכרך נוגעים ב"דיני ביוש", קרי, בדרכים שבהן המשפט **מְאַסְדֵר** סנקציות לא משפטיות, בהכתיבו מה מותר ומה אסור להגיד. מאמר זה, לעומת זאת, עוסק בשאלה איך המשפט **מאפשר**, מזין ומתניע הליך של סנקציות לא משפטיות. ללא הליך משפטי שמייצר מידע על התנהלות הצדדים, ביושם של הצדדים לסכסוך היה נראה אחרת. במילים אחרות, אין זה מאמר על "דיני מוניטין", אלא מאמר על "משפט ומוניטין". בתוך ההקשר של משפט כמתניע או כמעצב את הסנקציה, המאמר מתמקד בתחום הספציפי של התנהלות בעולם המסחרי של חברות ואנשי עסקים. כתוצר של מיקוד זה, המאמר נוגע בסנקציה חברתית מסוימת מאוד – סנקציה הפוגעת במוניטין העסקי. בכך מאמר זה נפרד ממאמרים אחרים בכרך, הנוגעים ב"ביוש" בהקשר של סנקציה מוסרית/חברתית המייצרת רגשות אשם (internal morals) או נידוי חברתי (external morals) של נמען הביוש. סנקציה מוניטינית שונה מסנקציות ביוש אחרות בכך שהיא אינה מצריכה מעורבות רגשית כלשהי של מטיל הסנקציה. למעשה, הרתעה מוניטינית נשענת על האינטרס הצר של השחקנים בשוק. למשל, לצרכנים השומעים על חברה שמזניחה את בטיחות מוצריה יש אינטרס להפסיק לרכוש מאותה חברה. לפיכך האפקטיביות של סנקציה מוניטינית היא בעיקרה פונקציה

של מידע: האם מידע על התנהלותה הבעייתית של החברה ייחשף? האם הוא יופץ ברבים ויגיע למסה קריטית של צרכנים?⁵ האם הצרכנים יתפסו אותו כאמין ויפעלו על פיו? כפי שנראה, הליכי אכיפה משפטיים משפיעים עמוקות על כל אחת משאלות אלה.

פרק א למאמר שוטח את הרקע העיוני הנדרש: מהן סנקציות מוניטיביות וכיצד נקבעת עוצמתן. פרק ב מבהיר באילו דרכים המשפט משפיע על מוניטין. פרק ג עובר לרזולוציה גבוהה יותר ומפרט את הכוחות המכתיבים את מידת ההשפעה של ההליך המשפטי על המוניטין ואת כיוונה, בהתאם לסוג העילה המשפטית הנדונה, לזהות הנתבעים, לשלב בהליך ולדרך שבה ההליך מסוקר בתקשורת. פרק ד מתווה כיוונים אפשריים לתרגום התובנות על הממשק בין משפט למוניטין לצעדים אופרטיביים.

פרק א: מהן סנקציות מוניטיביות וכיצד הן פועלות

כדי להבין כיצד המשפט משפיע על מוניטין, עלינו להבין תחילה מהו מוניטין וכיצד הוא פועל. ככל שיש התייחסות לשיקולי מוניטין בספרות המשפטית, היא בדרך כלל פשטנית, ומרדדת את הניתוח של סנקציות מוניטיביות לשאלה אחת: האם שחקנים בשוק קיבלו מידע על התנהגות בעייתית של החברה או לא.⁶ מקום שניתן להניח כי לשחקנים בשוק יש מידע, הספרות יוצאת מנקודת הנחה שתהיה הרתעה מוניטיבית; ומקום שניתן להניח כי המידע חסר, הספרות מניחה שגם ההרתעה המוניטיבית חסרה. ברם, התהליך שבו מוניטין מתעדכן לאורך זמן אינו בינרי, כפי שהספרות המשפטית מניחה, אלא מסובך הרבה יותר. גם אם קיים מידע חדש, הוא אינו מיתרגם באורח אוטומטי לסנקציות מוניטיביות. קיומו של מידע הוא רק תנאי אחד – הכרחי, אך לא מספיק. על מנת שהשוק יעניש בגין התנהגות בעייתית, מידע על ההתנהגות הבעייתית צריך להיחשף (revelation), להיות מופץ בקרב קהל היעד הרלוונטי (diffusion), להיתפס על ידי קהל היעד כאמין (certification), ולהיות מיוחס על ידי קהל היעד לחברה עצמה, ולא לגורם חיצוני לחברה או מרוחק ממנה (attribution). מידע חדש אינו נופל על שחקנים בשוק כמו מן המשמיים. רק כאשר מתווכי מידע (כגון התקשורת או אנליסטים) יפצו את המידע בקרב מסה קריטית של צרכנים/משקיעים, תהיה משמעות לסנקציה המוניטיבית.

5 להרחבה על טיעון המסה הקריטית הנדרשת ראו, לדוגמה, Alan Schwartz & Louis L. Wilde, *Intervening in Markets on the Basis of Imperfect Information: A Legal and Economic Analysis*, 127 U. PA. L. REV. 630 (1979); R. Ted Cruz & Jeffrey J. Hinck, *Not My Brother's Keeper: The Inability of an Informed Minority to Correct for Imperfect Information*, 47 HASTINGS L.J. 635 (1996).

6 לרשימה של אסמכתאות בנוגע לגישה הרווחת ראו Eric Talley, *Disclosure Norms*, 149 U. PA. L. REV. 1955, 1960 n.15 (2001).

נוסף על כך, שחקנים בשוק לא יפסיקו לעשות עסקים עם חברה בן לילה רק כי הופצה שמועה כלשהי על התנהגות בעייתית של החברה. הם צריכים לקבל אישור שלהאשמה יש רגליים. לבסוף, גם אם מידע חדש נחשף, הופץ ונתפס כאמין, תנאי נוסף להתקיימותן של סנקציות מוניטיביות משמעותיות הוא שההתנהגות הבעייתית תיחס לחברה, ולא לטעות חד-פעמית או למזל רע.

בפרק זה נעבור על השלבים השונים בהליך הענישה השוקית. תת-פרק 1 מסביר מהן סנקציות מוניטיביות, ותת-פרק 2 בוחן כיצד נקבע גובהן של הסנקציות המוניטיביות ומדוע הן אינן מדויקות. לעיתים שחקנים בשוק מגיבים ביתר ומפסיקים לעשות עסקים עם חברות טובות, ולעיתים הם מגיבים בחסר וממשיכים לעשות עסקים עם חברות בעייתיות. חוסר הדיוק של סנקציות מוניטיביות אינו נובע רק מפערי מידע. גם כאשר שחקנים בשוק מקבלים מידע על התנהגות תאגידית כזו או אחרת, חסרים להם התמריצים הנדרשים לעדכן בצורה מדויקת את המוניטין של החברה.

1. מהן סנקציות מוניטיביות

המוניטין של חברה עסקית הוא מה שבעלי העניין (stakeholders) של החברה חושבים על יכולותיה וכוונותיה.⁷ לבעלי העניין הנמצאים מחוץ לחברה, כגון משקיעים או צרכנים, אין גישה ישירה למידע על יכולותיה וכוונותיה של החברה. כאשר אותם בעלי עניין מנסים לנבא כיצד החברה תתנהג – לדוגמה, מה תהיה איכות המוצר החדש שלה או מה תהיה מידת איתנותה הפיננסית – הם נשענים על פיסות מידע קיימות ועל התנהגות החברה בעבר. מערך האמונות של כלל בעלי העניין לגבי החברה הוא המוניטין של אותה חברה. דרך אחרת לחשוב על המוניטין היא כעל נכס של החברה: תזרים המזומנים הנובע מהאמון שבעלי העניין שלה רוחשים לה.⁸ צרכנים התופסים את יכולותיה של החברה כגבוהות יהיו מוכנים לשלם יותר בעבור מוצריה; מלווים התופסים את החברה כאיתנה פיננסית וכמתנהלת בשקילות ובאחריות יהיו מוכנים להלוות לה כספים בריבית נמוכה יותר; וכך הלאה.

סנקציה מוניטיבית נגרמת כאשר בעלי העניין מעדכנים כלפי מטה את מה שהם חושבים על החברה. חדשות על התנהגות בעייתית של החברה עלולות לגרום לכך שבעלי העניין יחשבו שהחברה איתנה פחות מבחינה פיננסית או מנוהלת בצורה טובה פחות או חדשנית פחות מכפי שסברו. כאשר בעלי העניין מורידים את ציפיותיהם בנוגע ליכולותיה ולכוונותיה של החברה, הם גם יפחיתו בדרך כלל את נכונותם להתקשר עם החברה בעתיד, והחברה תאבד הזדמנויות עסקיות. משקיעים הקוראים על דיווח חשבונאי שגוי של החברה יסמכו פחות על דיווחי החברה מעתה ואילך, וידרשו החזר גבוה יותר בעבור השקעתם; צרכנים הקוראים על מוצר פגום יסמכו פחות על בטיחותם

7 ראו Cynthia E. Devers, Todd Dewett, Yuri Mishina & Carrie A. Belsito, *A General Theory of Organizational Stigma*, 20 ORG. SCI. 154, 156 (2009).

8 Karpoff, לעיל ה"ש 1.

ואיכותם של מוצרי החברה, ועשויים לעבור ליצרן המתחרה; וכך הלאה. סך ההזדמנויות העסקיות שהחברה תאבד בשל השינוי התפיסתי שנגרם אצל בעלי העניין הוא הסנקציה המוניטיבית על ההתנהגות שבמחלוקת.

משהגדרנו כך את הסנקציה המוניטיבית, השאלה שעלינו לברר היא מה קובע את גובה הסנקציה, קרי, את שוויין של ההזדמנויות העסקיות שהחברה תאבד. הספרות המתפתחת על מוניטין מצביעה על גורמים מסבירים רבים,⁹ אך לענייננו נוכל לפשט ולהתמקד באמת מידה כללית אחת: אינדיקטיביות.¹⁰ כאשר בעלי עניין קוראים חדשות רעות על החברה, הם שואלים את עצמם עד כמה התנהגות העבר של החברה אינדיקטיבית, קרי, עד כמה התנהגות בעבר מנבאת התנהגות בעתיד. צרכן יחליט להפסיק לקנות מחברה מסוימת כאשר הוא משוכנע שההתנהגות הבעייתית של החברה צריכה להדאיג גם אותו. בהקשר זה יש הבדל בין התנהגות בעייתית הנתפסת כטעות חד-פעמית לבין התנהגות בעייתית הנתפסת כמשהו שיטתי הנוגע בדרך שבה החברה מתנהלת. בהכללה ניתן לומר כי התנהגות מהסוג השני תיענש בחומרה על ידי השוק, בעוד התנהגות מהסוג הראשון לא תגרום בדרך כלל נזק מוניטיבי משמעותי.

לשם המחשה ראו את המחקרים האמפיריים שבדקו כיצד השוק מגיב על התרסקויות מטוסים.¹¹ חוקרים שבדקו כיצד מחיר המניה של חברת תעופה מתנהג בימים שאחרי התרסקות של אחד ממטוסיה מצאו שונות גדולה, כתלות בשאלה כיצד סוקרה ההתרסקות בתקשורת.¹² כאשר ההתרסקות סוקרה בתקשורת במונחים כגון טעות טייס או בעיית תחזוקה – כלומר, במונחים המעידים על בעיה פנימית של החברה – צנחה מנייתה של חברת התעופה. לעומת זאת, כאשר ההתרסקות סוקרה במונחים כגון מזג אוויר בלתי צפוי או טעות של צוות הבקרה בשדה התעופה המקומי – כלומר, במונחים המעידים על בעיה חיצונית לחברה או מזל רע – לא נרשמה צניחה בשווי מנייתה של חברת התעופה. השוק הניח כי מזג אוויר בלתי צפוי או טעות של צוות שדה התעופה יכלו לקרות באותה מידה לחברת תעופה אחרת, ולכן לא ראה סיבה להעניש את חברת התעופה על ידי מעבר למתחרות.¹³

9 ראו, לדוגמה, Yuri Mishina, Emily S. Block & Michael J. Mannor, *The Path Dependence of Organizational Reputation: How Social Judgment Influences Assessments of Capability and Character*, 33 STRAT. MGMT. J. 459 (2012).

10 Thomas Noe, *A Survey of the Economic Theory of Reputation: Its Logic and Limits*, in ראו THE OXFORD HANDBOOK OF CORPORATE REPUTATION 114 (Michael L. Barnett & Timothy G. Pollock eds., 2012).

11 Mark L. Mitchell & Michael T. Maloney, *Crisis in the Cockpit? The Role of Market Forces in Promoting Air Travel Safety*, 32 J.L. & ECON. 329 (1989).

12 שם.

13 נשוב ונדגיש: בסנקציות מוניטיביות, בניגוד להליכי "ביוש" אחרים, אלה המטילים את הסנקציה עושים זאת מתוך האינטרס האישי שלהם. כאשר צרכן מפסיק לקנות מחברה מסוימת, הוא עושה זאת לא לשם שמיים, אלא כי הוא חושב שהחברה הזו אינה אמינה ושהמוצר שהוא יקנה ממנה עלול לאכזב אותו. שחקנים בשוק לא ירצו להעניש חברות על לא עוול בכפן. אם אני מחליט להפסיק

דוגמת התגובה על התרסקויות מטוסים ממחישה היבט חשוב בהליך הענישה המוניטיבית: סנקציה מוניטיבית נקבעת לא רק על בסיס עובדות יבשות, אלא גם על בסיס פרשנות סובייקטיבית;¹⁴ לא רק על בסיס השאלה מה קרה, אלא גם – ובעיקר – על בסיס השאלה איך זה קרה. מכאן נקל להבין מדוע סנקציות מוניטיביות אינן מדויקות: התרסקויות מטוסים הן היוצא מן הכלל המעיד על הכלל, שכן ברוב המקרים שבהם תאגידים מואשמים בהתנהלות בעייתית אין קופסה שחורה שתאפשר לדעת בדיוק מה קרה ואיך קרה. העובדות הבסיסיות פתוחות לפרשנויות שונות, ולבעלי העניין של החברה אין בהכרח המומחיות הנדרשת או מידע הפנים שיאפשרו להם להגיע לפרשנות הנכונה. לפיכך פעמים רבות מדי השוק מעניש ומפסיק לעשות עסקים עם חברה טובה או מתעלם וממשיך לעשות עסקים עם חברה בעייתית.

2. מדוע סנקציות מוניטיביות אינן מדויקות

המשבר שחוותה חברת אאודי (Audi) בארצות הברית בשנות השמונים של המאה הקודמת מהווה דוגמה קלאסית לתגובת יתר של השוק.¹⁵ מכירותיה של חברת הרכב צנחו בחדות כאשר בתוכנית תחקירים טלוויזיונית התפרסמו האשמות שלפיהן בדגם החדש של אאודי דושת הגז נתקעת וגורמת להאצה בלתי נשלטת של הרכב. אָם לילדים התראיינה לכתבה וסיפרה בדמעות כיצד דרסה את בנה משום שרכבה האיץ בפראות בהילוך אחורי. רק אחרי שנים רבות התפרסם דוח חקירה של רגולטור שקבע כי לא הייתה תקלה בדושת הגז של אאודי. התאונות, קבע הדוח, נגרמו מסיבות אחרות, כגון טעות אנוש של הנהג או היתקעות של שטיח הרגליים בדושה. הנה כי כן, שוק רוכשי הרכבים בארצות הברית "הרשיע" ו"העניש" את אאודי במהירות ובעוצמה על עברה שהחברה לא ביצעה כלל.

דוגמה קלאסית לצד ההפוך – קרי, לתגובת חסר של השוק – ניתן למצוא במשבר שחוותה חברת המיצים הטבעיים אודוולה (Odwalla) בארצות הברית בשנות התשעים של המאה הקודמת.¹⁶ אודוולה החלה כסיפור סינדרלה – מיזם של כמה בחורים צעירים

לקנות כרטיסי טיסה מחברת תעופה שאינה גרועה באמת מהאחרות, אני מעניש לא רק את החברה, אלא גם את עצמי: אני מצמצם את אפשרויות המיקוח שלי לא לצורך.

14 ראו Daniel B. Klein, *Knowledge, Reputation, and Trust, by Voluntary Means*, in REPUTATION: STUDIES IN THE VOLUNTARY ELICITATION OF GOOD CONDUCT 1, 4 (Daniel B. Klein ed., 1997).

15 לפרטי המקרה בהרחבה ראו PETER W. HUBER, GALILEO'S REVENGE: JUNK SCIENCE IN THE COURTROOM 57–74 (1991); Greg Farrell, *Lurching into Reverse*, 1 BRILL'S CONTENT 55 (1998).

16 לפרטי המקרה בהרחבה ראו Mallen Baker, *Odwalla and the E. Coli Outbreak*, CRISIS MANAGER INTERNET NEWSLETTER ABOUT CRISIS MANAGEMENT (Jan. 8, 2002), www.bernsteincrisismanagement.com/newsletter/crisismgr020801.html#3%60; Jon Entine,

הסוחטים מיצים במחסן של הוריהם בסן פרנסיסקו. החברה התפתחה במהירות שיא, הודות לאופנת הבריאות ששטפה את ארצות הברית, תוך שבעליה מבליטים את העובדה שמיציהם מיוצרים ללא מעורבות כימית. אבל אי-ההתערבות במיצים הייתה בעוכריהם – המיצים לא עברו הליך פסטור, ובשלב מסוים הגיע למדפים מיץ תפוחים נגוע בזיהום. ילדים ששתו את המיץ ניזוקו קשות, ופעוט אחד נפטר. החברה עמדה בשלב זה בפני סיכון לפגיעה מוניטיבית כבדה, אך הם ניהלו את המשבר בצורה מופתית. הם נשענו על התדמית הקיימת של חברה "ירוקה" ו"בריאה", כזו החושבת על הסביבה ועל בריאות הציבור, והצליחו לשכנע את קהלי היעד שהם לא יכלו לדעת על הסכנות, ושאלו ידעו על כך היו מטפלים בבעיה בזמן. מאוחר יותר התגלה כי הציבור מיהר מדי לסלוח לאודווללה. מסמכים פנימיים שנחשפו בהתדיינות משפטית הראו כי הנהלת החברה קיבלה בעוד מועד התרעות ברורות על הסכנות שבייצור מיצים ללא פסטור, כך שהמנהלים ידעו על הסכנות אך בחרו להתעלם מהן. אם כן, במקרה הזה "זיכה" שוק רוכשי המיצים את החברה מעברה שהיא אכן ביצעה.

טעויות כאלה של תגובות יתר או תגובות חסר של השוק אינן מקריות. כל חוליה בשרשרת הענישה המוניטיבית – אותו הליך שבו בעלי עניין בחברה מקבלים מידע על התנהגות החברה ומעדכנים כלפי מטה את נכונותם לעשות עסקים עם החברה – מלאה בפגמים ובהטיות. החוליה הראשונה בשרשרת הענישה המוניטיבית היא אלה האחראים להטלת הסנקציה: בעלי העניין של החברה. צרכנים, ספקים, משקיעים – כל בעלי העניין החיצוניים לחברה – לוקים במידע חסר. גם כאשר הם יודעים בערך מה קרה – עד כמה חריג בגודלו היה הבונוס שניתן למנכ"ל או כמה אנשים נהרגו כתוצאה מהמוצר הפגום – הם מתקשים לדעת איך זה קרה. האם הבונוס שניתן למנכ"ל מוצדק או שמא הוא פרי יחסים לא כשרים בינו לבין הדירקטוריון? האם התקלה במוצר נוצרה מצירוף מקרים שלא היה אפשר לצפות מראש או שמא היא פרי החלטה מודעת של הנהלת החברה לקצץ בהשקעה בבטיחות ובבקרת איכות? ללא מידע פנים על מה שהמנהלים הבכירים בחברה ידעו, ואם ומתי הם יכלו למנוע את הבעיה, קשה לאנשים מחוץ לחברה להעריך אם התקלה היא טעות חד-פעמית או התעלמות מכוונת מנורמות התנהגות תקינות. במילים אחרות, יש לנו חסך ב"מידע מדרג שני" (second-level information): אנו יודעים

מה היו התוצאות, אך מתקשים להבין מה היו הנסיבות.¹⁷

אף במצבים שבהם בעלי העניין מקבלים גישה למידע, הם מתקשים לעבד את המידע הקיים בצורה נאותה.¹⁸ אותן הטיות בשיקול הדעת שהספרות ההתנהגותנית מדגישה

The Odwalla Affair – Reassessing Corporate Social Responsibility, AT WORK (Jan.–Feb. 1999), perma.cc/QK6V-EL2Z

OLIVER E. WILLIAMSON, THE ECONOMIC INSTITUTIONS OF CAPITALISM: FIRMS, MARKETS, RELATIONAL CONTRACTING 396 (1985)

DANIEL J. SOLOVE, THE FUTURE OF REPUTATION: GOSSIP, RUMOR, AND PRIVACY ON THE INTERNET 70 (2007)

בהקשרים אחרים חלות גם בהקשר של השוק למוניטין.¹⁹ כך, לדוגמה, כאשר אנו מעריכים את המוניטין של אחרים, אנו מתמקדים יתר על המידה בפיסות מידע זמינות (availability bias). אנו גם נוטים לייחס תוצאות רעות לכוונות רעות של מבצעי הפעולה במקום להקשר החיצוני ("טעות הייחוס הבסיסית" – fundamental attribution error).²⁰ החוליה השנייה בשרשרת הענישה המוניטין היא מתוכי המידע: אלה המביאים את המידע על התנהגות החברה לידיעת הציבור הרחב.²¹ למתוכי המידע – אמצעי תקשורת, אנליסטים, ארגונים חברתיים וכיוצא בהם – יש פעמים רבות גישה נוחה יותר למידע ויכולת טובה יותר לעבד את המידע, בהשוואה לצרכנים או למשקיעים פרטיים. עם זאת, מתוכי המידע לוקים בהטיות אחרות שבעטיין הם מפיצים מידע בצורה מעוותת. חשבו, לדוגמה, על עמותה המתיימרת להיות "כלב השמירה" של הסביבה או על כזו ששמה לה למטרה לקדם תזונה נכונה ובריאה. לעמותות כאלה יש תלם יותר לתקוף חברות מסוימות – אלה עם פרופיל ציבורי גבוה – כי זו הדרך שלהן למשוך תורמים ומתנדבים למטרה שהן מאמינות בה. כעת חשבו על אמצעי תקשורת מסחריים. אמצעי התקשורת תלויים במידה מסוימת בחברות כמקור מידע.²² לדוגמה, כתב המסקר את תחום הרכב יטפח בדרך כלל יחסי "תן וקח" עם חברות הרכב: הוא יקבל מידע רלוונטי על דגמים חדשים או עסקאות "בקנה", וייתן בתמורה סיקור לא לעומתי. אמצעי התקשורת תלויים בחברות גם כמקור הכנסה: מרבית ההכנסה של אמצעי התקשורת הגדולים בימינו מגיעה לא מקוראים, כי אם ממכירת שטחי פרסום.²³ אמצעי תקשורת מסחרי יחשוב לפיכך פעמיים לפני שיבקר בחריפות את התנהגותו של אחד מהמפרסמים

19 ליסיום בעברית של התובנות ההתנהגותיות הבסיסיות ראו מיה בר הלל ואוריאל פרוקציה "כלכלה התנהגותית" הגישה הכלכלית למשפט פרק ב (אוריאל פרוקציה עורך, 2012). על ישימותה של ספרות זו להקשר של סנקציות מוניטין ראו, לדוגמה, Mishina, Block & Mannor, לעיל ה"ש" 9, בעמ' 459.

20 ראו, לדוגמה, Donald Lange, Peggy M. Lee & Ye Dai, *Organizational Reputation: A Review*, 37 J. MGMT. 153, 173 (2011); Andrea M. Sjovald & Andrew C. Talk, *From Actions to Impressions: Cognitive Attribution Theory and the Formation of Corporate Reputation*, 7 CORP. REPUTATION REV. 269, 274–275 (2004). לסקירה בעברית של הטיות אלה ראו, לדוגמה, חמי בן נון "הטיות קוגניטיביות והחלטות שיפוטיות – אינטואיציה וחשיבה סדורה במלאכתו של השופט" *שערי משפט* ה' 177, 207–225 (2009).

21 על תפקידם המרכזי של מתוכי המידע – ובפרט של התקשורת – בשוק למוניטין ראו, לדוגמה, Stefano DellaVigna & Matthew Gentzkow, *Persuasion: Empirical Evidence*, 2010 ANNU. REV. ECON. 643, 644.

22 ראו, לדוגמה, Joseph Stiglitz, *Fostering an Independent Media with a Diversity of Views*, in INFORMATION AND PUBLIC CHOICE: FROM MEDIA MARKETS TO POLICY MAKING 139 (Roumeen Islam ed., 2008).

23 ראו Amy Mitchell & Jesse Holcomb, *Revenue Sources: A Heavy Dependence on Advertising*, PEW RESEARCH CTR. (Mar. 26, 2014), www.journalism.org/2014/03/26/revenue-sources-a-heavy-dependence-on-advertising/; MICHAEL SCHUDSON, THE SOCIOLOGY OF NEWS 117 (2003).

הגדולים.²⁴ ככלל, במצבה הנוכחי של העיתונות משתלם פחות להשקיע בתחקירי עומק על התנהגות בעייתית של חברות, ועדיף להתמקד בייצור סקופים ו"מלכודות קליקים".²⁵

אכן, מחקרים אמפיריים רבים מראים כיצד התקשורת מסקרת התנהגויות דומות באופן שונה, ובכך מכתיבה הבדלים בסנקציות המוניטיביות. מחקר שבדק ביקורת תקשורתית על הענקת אופציות לבכירים מצא כי הביקורת מתמקדת בערך האופציה במועד מימושה (הקשור לאירועים חיצוניים, מקור-כלכליים) במקום בערך האופציה בזמן הענקתה (הקשור באופן הדוק יותר לטיב הממשל התאגידי ולטיב המשא ומתן שהדירקטוריון קיים עם הבכיר).²⁶ מחקר אחר בדק ביקורת תקשורתית על דיווחים חשבונאיים שגויים, ומצא כי הביקורת מתמקדת בחברות הגדולות והמוכרות במקום בחברות שאצלן ההפרה הייתה גסה במיוחד.²⁷ ככלל, נראה כי התקשורת אינה בוחרת את המטרות לביקורת לפי הנזק החברתי שנגרם, כי אם לפי הנראות והסנטימנט הציבורי כלפי החברה או הסוגיה שבמחלוקת.

לבסוף, גם החוליה האחרונה בשרשרת הענישה המוניטיבית – נמעני הסנקציה, קרי, החברות או אנשי העסקים המואשמים בהתנהגות בעייתית – משפיעה על עוצמת הסנקציה. חברות הניצבות בפני סיכון מוניטיבי אינן שחקן סביל המקבל בהכנעה כל סנקציה שתוטל עליו. הן מעסיקות מומחים רבים ומשקיעות כסף רב בניסיון לנהל את הסיכון המוניטיבי. לעיתים ניהול הסיכון המוניטיבי כולל עיוות של סביבת המידע.²⁸ כדי להפחית את תוחלת הסנקציה המוניטיבית, החברות יכולות לנסות למנוע או לדחות את חשיפת המידע ו/או להפחית את גובה הסנקציה שתוטל ברגע שהמידע נחשף.

24 ראו, לדוגמה, Jonathan Reuter & Eric Zitzewitz, *Do Ads Influence Editors? Advertising and Bias in the Financial Media*, 121 Q.J. ECON. 197, 225 (2006) (המוצאים עדות לדיוח מוטא לטובת מפרסמים). ניתן לטעון כי עם צמיחתן של המרשתת והרשתות החברתיות יש יותר מתווכי מידע עצמאיים, המשחררים מהתלות בגופי הפרסום הגדולים. בפועל, לפחות נכון לכתיבת שורות אלה, הראיות מצביעות על כך שעיקר התחקירים הנשכניים וההשפעה השיטתית על התנהגותן של חברות גדולות מגיעים עדיין מאמצעי התקשורת המסורתיים. ראו, לדוגמה, RonNeil Andersen & Jones, *Litigation, Legislation, and Democracy in a Post-Newspaper America*, 68 WASH. & LEE L. REV. 557, 569 (2011).

25 לפירוט ראו Roy Shapira, *Law as Source: How the Legal System Facilitates Investigative Journalism*, 37 YALE L. & POL'Y REV. 153, 164–167 (2018) (להלן: Shapira, *Law as Source*).

26 ראו John E. Core, Wayne Guay & David F. Larcker, *The Power of the Pen and Executive Compensation*, 88 J. FIN. ECON. 1, 17 (2008).

27 ראו Gregory S. Miller, *The Press as a Watchdog for Accounting Fraud*, 44 J. ACCOUNT. RES. 1001, 1004 (2006).

28 ראו, לדוגמה, Jon Hanson & David Yosifon, *The Situation: An Introduction to the Situational Character, Critical Realism, Power Economics, and Deep Capture*, 152 U. PA. L. REV. 129, 264–272 (2003).

חברות יכולות להחביא את התנהגותן הבעייתית בדרכים שונות. כך, לדוגמה, בתחום של שכר בכירים מחקרים מראים כי חברות בוחרות להבנות את חבילת השכר בצורה שמקשה על העולם שבחוץ להעריך עד כמה החבילה שמנה,²⁹ ובתחום של מפעלים מזהמים מחקרים מראים כי חברות מדווחות לרגולטור בצורה נומינלית ומטעה, בהניחן כי יחלפו שנים ארוכות עד שתוצאות הזיהום יתגלו.³⁰ גם אחרי שהתנהגותן נחשפת, החברות יכולות להגביל את הסנקציה המוניטינית שתוטל עליהן. תשובו, לדוגמה, על מקרה אודוולה שהוזכר לעיל: מחקרים מראים כי תדמית של חברה "ירוקה" או "אחראית מבחינה חברתית" יכולה למזער את הנזק המוניטיני.³¹ כאשר מחברים את ההטיות השונות של בעלי העניין, אמצעי התקשורת והחברות עצמן, מבינים מדוע המנגנון של סנקציות מוניטיניות נוטה לטעויות.³² חשוב להבהיר:

29 ראו LUCIAN BEBCHUK & JESSE FRIED, PAY WITHOUT PERFORMANCE: THE UNFULFILLED PROMISE OF EXECUTIVE COMPENSATION 64–70 (2004).

30 ראו, לדוגמה, Roy Shapira & Luigi Zingales, *Is Pollution Value-Maximizing? The DuPont Case* (NBER Working Paper No. 23866, 2017), www.nber.org/papers/w23866. היה אפשר לכאורה לטעון כי חברה שדוחה גילוי מידע בעייתי תחשוף את עצמה לסנקציה מוניטינית גדולה עוד יותר בעתיד, כאשר תתברר בדיעבד ההסתרה. אך במאמר המאוזכר לעיל הראינו כיצד הסנקציות בפועל נוטות להיות בלתי מספקות בהיבט של הרתעה מראש, וזאת מכמה סיבות. אחת הסיבות היא פער בין התמריצים המוניטיניים ברמת הפרט מקבל החלטות לבין התמריצים המוניטיניים ברמת התאגיד. נושא משרה שצריך לקבל החלטה אם להמשיך להשתמש בכימיקל רוחי אך מזהם צופה כי מהרווחים הוא ייחנה בהווה, בעוד הסנקציות יגיעו רק עוד כמה עשורים, כאשר הוא ככל הנראה כבר לא יהיה חלק מהחברה המזהמת (או מהעולם הזה). סיבה אחרת היא הערך הכספי של הזמן. גם אם נושא המשרה צופה כי עוד שלושה עשורים תספוג החברה סנקציה של מיליארד דולר, הוא מביא בחשבון את הסנקציה במונחי הערך הנוכחי שלה, אשר עשוי להיות קרוב יותר למאה מיליון דולר.

31 ראו Jay J. Janney & Steve Gove, *Reputation and Corporate Social Responsibility: Aberrations, Trends, and Hypocrisy: Reactions to Firm Choices in the Stock Option Backdating Scandal*, 48 J. MGMT. STUD. 1562 (2011); Daryl Koehn & Joe Ueng, *Is Philanthropy Being Used by Corporate Wrongdoers to Buy Good Will?*, 14 J. MANAG. GOV. 1 (2010). דוגמה קלסית לכך מגיעה ממקרה אנרון, שבו החברה הענקית, שקרסה אחרי תרמית חשבונאית בהיקפים אדירים, זכתה בפרסים ובשבחים על היותה ירוקה ואחראית ממש עד רגע הקריסה. 80 Roy Shapira, *Corporate Philanthropy as Signaling and Co-optation*, 80 FORDHAM L. REV. 1889, 1939 (2012).

32 על ההטיות הכלליות שנותחו לעיל ניתן להוסיף עיוותים ספציפיים לשוק זה או אחר. כך, לדוגמה, מידת הריכוזיות בשוק נתון משפיעה על האפקטיביות של סנקציות מוניטיניות. סנקציה מוניטינית, בהפשטה, היא פעולה שבה צרכן/עובד/ספק מפסיקים לעבוד עם חברה אחת ועוברים לעבוד עם מתחרה. ככל שמספר המתחרים קטן, יכולתם של שחקני השוק להעניש חברות על ידי מעבר למתחרים קטנה אף היא. נזכיר כי המשק הישראלי נחשב ריכוזי מאוד יחסית למדינות מפותחות אחרות. ראו הוועדה להגברת התחרותיות במשק *המלצות סופיות והשלמה לדו"ח הביניים* 286 (2012); Dany Bahar, *Delivering on Economic Prosperity in Israel: How Monopolies Are Hampering the "Start-Up Nation"*, BROOKINGS (May 4, 2016), www.brookings.edu/blog/

הטעויות בשוק למוניטין אינן מבטלות בהכרח זו את זו. הן אינן אקראיות. השוק מגיב באופן שיטתי בחסר על התנהגויות מסוג מסוים, וביתר על התנהגויות מסוג אחר. כתוצאה מכך ההרתעה המוניטינית אינה מכילת כהלכה, וחברות לא ישקיעו באופן מיטבי באיכות ובבטיחות של מוצריהן ושירותיהן.

* * *

המסקנה מהדיון עד כה היא שמוניטין מועד לעבוד בצורה מסובכת ובעייתית יותר מכפי שהספרות המשפטית מניחה. אנו שומעים תדיר טענות בנוסח "אין צורך בהתערבות משפטית – תנו לשוק לפעול ולהרתיע מפני התנהגות לא ראויה על ידי מנגנון המוניטין". אך המחקרים העדכניים נותנים סיבה טובה להטיל ספק ביכולתו של שוק ללא התערבות לייצר הרתעה מוניטינית אפקטיבית. זה הזמן לעבור לתסריט מציאותי יותר: בפועל השוק אינו פועל ללא התערבות, אלא כמעט תמיד בצילה של מערכת משפטית. המערכת המשפטית משפיעה לא רק על הקצאת זכויות הקניין הראשונית או אכיפת זכויות חוזיות בדיעבד, אלא גם על המוניטין של השחקנים בשוק. המערכת המשפטית היא גורם מכריע בשאלה מה יהיה גובה הסנקציה המוניטינית שתושבת בגין התנהגות בעייתית, כפי שמסביר הפרק הבא.

פרק ב: כיצד ההליך המשפטי משפיע על סנקציות מוניטיניות

כאשר חברה עסקית או איש עסקים נתפסים בהתנהגות בעייתית, כמה תגובות נגד מתרחשות במקביל. שחקני שוק עשויים להירתע מלעשות עסקים עם החברה בעתיד – זוהי הסנקציה המוניטינית על ההתנהגות הבעייתית. אלה שניזוקו במישור מההתנהגות הבעייתית עשויים גם להגיש תביעה משפטית נגד החברה, והרגולטור עשוי לפתוח בחקירה, כך שייתכן שתוטל גם סנקציה משפטית. במסגרת הבירור אם להטיל סנקציה משפטית, תייצר המערכת מידע על התנהגותם של הצדדים לסכסוך, ומידע זה, ככל שיהא זמין לציבור, עשוי להשפיע על הדרך שבה צדדים שלישיים יעריכו את הצדדים לסכסוך.

פרק זה בוחן כיצד ההליך המשפטי משפיע על הענישה המוניטינית. תת־פרק 1 מתווה את הטיעון הבסיסי, ומפרט את הדרכים שבהן מערכת המשפט מייצרת מידע שמזין סנקציות מוניטיניות. תת־פרק 2 ממחיש את הטיעון באמצעות כמה מקרי מבחן, המראים כיצד ההליך המשפטי ממזער את הכשלים השונים בשוקי מוניטין שעליהם עמדנו בפרק א לעיל. תת־פרק 3 מרחיב את הטיעון להשלכות לכתחיליות (אקס אנטה):

markaz/2016/05/04/delivering-on-economic-prosperity-in-israel-how-monopolies-are-hampering-the-start-up-nation

מעבר לתיקון אקס פוסט של הערכת המוניטין במקרה כזה או אחר, עצם איום הרקע בפנייה להליך משפטי ממשטר מלכתחילה את התנהגותם של השחקנים בשוק.

1. הטיעון הבסיסי: ההליך המשפטי כחות דעת נוספת

ניתן לחלק את הדרכים שבהן מערכת המשפט משפיעה על מוניטין לשתי קטגוריות: התנעת הסנקציה המוניטין ועדכון הסנקציה המוניטין. הקטגוריה הראשונה נוגעת בעיקר בחשיפת מידע – מצבים שבהם מערכת המשפט מייצרת מידע ששחקנים פרטיים לא הכירו לפני כן. כאשר מערכת המשפט חושפת מידע רלוונטי, היא מתניעה הליך של תגובת שוק. חשבו, לדוגמה, על הודעה של רשות ניירות ערך בדבר חקירה סביב דיווח שגוי, הגורמת לירידות במחיר המניה של החברה הנחקרת. הקטגוריה השנייה של השפעות משפטיות נוגעת בעיקר בעיבוד מידע – מצבים שבהם השוק כבר למד על התנהגות בעייתית מסוימת, ואף הגיב עליה, והמערכת המשפטית מעניקה פרספקטיבה מאוחרת על מה שהתרחש. הפרספקטיבה הנוספת עשויה לשנות את מה שהשחקנים בשוק חושבים על החברה. טלו, לדוגמה, את המקרה של אאודי שהוזכר לעיל בתת-פרק 2א. אחרי שתוכנית התחקירים חשפה לעולם את ההאשמות בדבר בעיית הבטיחות ברכבי אאודי, פרסם הרגולטור דוח חקירה ששינה את הפרספקטיבה בשוק על מה שקרה ואיך בדיוק זה קרה.

דרך נוספת להבין את ההבדלים בין שתי הקטגוריות היא האנלוגיה של קבלת חוות דעת ממומחה (כבדוגמה הקלסית של בדיקת רופא). לעיתים מערכת המשפט היא שנותנת את חוות הדעת הראשונית: היא חושפת את מקבל החלטות למידע חדש על בעיה אשר עד אותו רגע הייתה מוכמנת. בקטגוריה של מתן חוות דעת ראשונה (התנעת סנקציות מוניטין) ניתן למצוא כמה מוסדות משפטיים אשר נועדו, באופן מפורש, לייצר מידע שיחשוף התנהגויות בעייתיות אל אור השמש. דוגמה קלסית, הרלוונטית בעיקר לבקרה על גופים ממשלתיים, היא דיני חופש המידע.³³ דוגמה אשר רלוונטית יותר לבקרה על גופים עסקיים היא חובות הגילוי המנדטוריות המצויות בדיני ניירות ערך, בדיני איכות הסביבה או בדיני הגנת הצרכן.³⁴ דוגמה נוספת היא דיני הגנה על חושפי שחיתויות, המתמרצים חשיפת מידע מתוך הארגון עצמו.³⁵

גם התדיינות משפטית יכולה למלא תפקיד של חשיפת מידע. כאשר שחקן א בשוק מתנהג בניגוד לנורמות ופוגע בשחקן ב, לשחקן ב אין בהכרח תמריצים או יכולת להפיץ בצורה רחבה את המידע, כדי ששחקנים אחרים (צדדי ג) יימנעו ממגע עם א. האפשרות

33 חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998.

34 ראו, לדוגמה, ס' 16 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968; ס' 28 לתוספת הראשונה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (המפרט את חובת הגילוי בנושאים שונים הנוגעים באיכות הסביבה); תקנות הגנת הצרכן (חובת גילוי וחשיפה נאותה של מצרך מזון בפיקוח), התשע"ב-2012.

35 חוק הגנה על עובדים (חשיפת עבירות ופגיעה בטוהר המידות או במינהל התקין), התשנ"ז-1997.

לתבוע את א ולקבל ממנו פיצוי משפטי מתמרצת את ב להפוך את הסכסוך ביניהם לציבורי, שהרי ברגע ש־ב מגיש תביעה, הוא מייצר רישום מתועד של התנהגותו של א. הודעה על תביעה שהוגשה נגד חברה או על חקירה שנפתחה נגדה היא לעיתים הפעם הראשונה שבה שחקנים אחרים בשוק מתודעים להתנהגותו של א.

בכל אותם מקרים המערכת המשפטית עוזרת למערכת המוניטינית באמצעות הפחתת העלויות של גילוי העברה, קרי, העלויות של חשיפת מידע על התנהגות המנוגדת לנורמות בשוק והפצתו. אך במציאות קיימים מקרים רבים שבהם ההליך המשפטי נפתח רק אחרי שהמידע נחשף, כך שעצם פתיחת ההליך אינה מגלה לשחקנים בשוק משהו חדש על ההתנהלות שבמחלוקת. עם זאת, גם במצבים כאלה ימלא ההליך המשפטי תפקיד – אחר, אך חשוב לא פחות: מתן חוות דעת נוספת על ההתנהגות שבמחלוקת. כאשר מתפרסמות חדשות בעייתיות על חברה מסוימת – פגם במוצר, דיווח חשבונאי מנופח וכיוצא בהם – השוק מגיב לרוב באופן מיידי. אותן חדשות שהתניעו "הליך" מוניטיני עשויות להתניע גם הליך משפטי: עורכת דין המתמחה בתביעות ייצוגיות/נגזרות עשויה להגיש תביעה, רגולטור עשוי לפתוח בחקירה, וכך הלאה. במסגרת הביורוקרטי המשפטי, במטרה לברר אם הופרה נורמה משפטית, ייצר ההליך מידע נוסף ומלא יותר על התנהגותם של הצדדים לסכסוך. מידע זה יכול לעזור לצדדים שלישיים – שחקנים בשוק שאינם צדדים לסכסוך – לחשוב מחדש על הערכתם לחברה. תזרו לאנלוגיה של חוות דעת נוספת: בעלי העניין בחברה – משקיעים, ספקים, צרכנים וכיוצא בהם – הם מקבלי ההחלטה. כמו החולה שניגש לרופא, הם אלה שיצטרכו לקבל את ההחלטה הסופית. במקרה שלנו ההחלטה היא אם להמשיך לעשות עסקים עם החברה בעתיד. מתווכי המידע בשוק – התקשורת, אנליסטים וכיוצא בהם – הם נותני חוות הדעת הראשונה. כמו הרופא, הם אלה אשר מגלים לשחקנים בשוק מה קרה ומסבירים איך זה קרה. הם יכולים אף לייעץ ישירות אם כדאי להמשיך להשקיע בחברה או שמא זה הזמן למכור. המשקיעים והצרכנים מחליטים החלטות ראשוניות על בסיס מידע זה. ואז, אחרי תקופת זמן מסוימת, מתחיל להגיע מידע מהמערכת המשפטית. זוהי חוות הדעת הנוספת. המשקיעים והצרכנים מקבלים עכשיו דוח חקירה המראה להם, למשל, כי הנהלת החברה לא יכלה לדעת על התקלה וכי מדובר בחוסר מזל גרידא. לאור ההערכה החיצונית החדשה שהתקבלה, השחקנים בשוק ניצבים בפני החלטה: האם הם סומכים יותר על חוות דעתו של "הרופא" הראשון או על זו של "הרופא" השני?

כמו בהקשרים אחרים של קבלת חוות דעת, עצם קיומה של חוות דעת נוספת אינו מבטיח שמקבלי ההחלטה יעשו בה שימוש וישנו את החלטתם. אך בהקשר שלנו יש סיבות טובות להניח שחוות הדעת המיוצרת על ידי המערכת המשפטית עדיפה בכמה היבטים על המידע הקיים בשוק,³⁶ ויכולה לשפר את הדיוק בהערכות המוניטין.³⁷

36 ראו גם David S. Law, *A Theory of Judicial Power and Judicial Review*, 97 GEO. L.J. 723 (2009) 752–753 (המשווה בין חוזקותיהם של בתי המשפט לבין אלה של אמצעי התקשורת במשטור התנהגות לקייה).

ראשית, מערכת המשפט מייצרת פיסות מידע ששחקני השוק לא יכלו להשיג בכוחות עצמם, שכן היא מקנה למשתמשים בה – בין שמדובר ברגולטור חוקר ובין שמדובר במתדיינים פרטיים – את הכוח לדרוש מידע פנימי מתוך החברה שבמחלוקת. חשוב, לדוגמה, על הודעות דוא"ל פנימיות בחברה הנחשפות בשלב גילוי המסמכים. לשחקנים פרטיים, דוגמת עיתונאי או אנליסט, אין יכולת לחלץ מידע מפליל כזה מהחברות עצמן. אין לעיתונאי יכולת להכריח מישהו לדבר או להעניש אותו אם לא דיבר אמת. למערכת המשפטית יש יכולת כזו. במקרה של אודוולה, לדוגמה, לעיתונאים המסקרים לא הייתה גישה לתכתובת הפנימית שהראתה כי מנהלי החברה ידעו על הסיכון הבריאותי והתעלמו ממנו. התכתובת נחשפה רק אחרי שהחברה חויבה להעבירה לעורך הדין של התובעים בשלב גילוי המסמכים.

אף במקרים שבהם מערכת המשפט אינה מייצרת פיסות מידע חדשות היא עשויה להועיל לשחקנים בשוק, שכן באמצעותה הם יכולים להבין טוב יותר את המידע הקיים. טלו, לדוגמה, את הסימביוזה בין אכיפה משפטית לעיתונות תחקירים.³⁸ הליכים משפטיים מאפשרים סיקור תקשורתי נרחב ואיכותי יותר של הסוגיה שבמחלוקת. הם עוזרים לעיתונאים בעיבוד ובפרשנות של מידע קיים. פסק הדין או דוח החקירה יכולים להרכיב את התצרף של פיסות המידע בשביל העיתונאי, ולהסביר לו בדיוק מה קרה ואיך, כך שיתאפשר לו לתווך את המידע טוב יותר לציבור. נוסף על כך, מסמכים משפטיים מעצימים את הרושם שהסיקור התקשורתי מטביע בנמעניו, משום שהם

ניתן לטעון כי במקרה שלנו חוות הדעת הנוספת מגיעה מאוחר מדי. הליכים משפטיים, במיוחד בתיקים חשובים וסבוכים, נמשכים שנים רבות, וכאשר הם כבר מגיעים לכלל הכרעה, הם אינם רלוונטיים עוד לשחקנים בשוק – בין משום שהנתבעים כבר ננטשו ופשטו רגל, ובין משום ששחקני השוק איבדו עניין במקרה. לטיעון נגד זה ולהפניות התומכות בו ראו Roy Shapira, *Reputation Through Litigation: How the Legal System Shapes Behavior by Producing Information*, 91 WASH. L. REV. 1193, 1222 (2016) (להלן: *Shapira, Reputation Through Litigation*). ברם, אף שהזמן החולף אכן עלול להפחית את הרלוונטיות של מידע המיוצר במערכת המשפטית, אין להפריז בחשיבותו של טיעון הנגד האמור. זכרו כי המועד הרלוונטי למדידת הזמן החולף אינו מועד פרסום פסק הדין, אלא המועד הראשון שבו ההליך המשפטי מייצר מידע רלוונטי. מועד זה מגיע לרוב בשלבים המוקדמים של ההליך – החל בהגשת התלונה והמשך בדיונים בבקשות לסילוק על הסף, בגילוי מסמכים ועוד. לתובעים יש תמריץ לייצר בשלב מוקדם ככל האפשר כמה שיותר מידע בעייתי בדבר התנהגות הנתבעים, ולו כדי למנפו להסכם פשרה נדיב.

37 מחקר נפרד שערכתי מראה כיצד העיתונות החוקרת נשענת במידה רבה על חומרים משפטיים: תצהירים, מסמכים שנחשפו בשלב הגילוי, דוחות חקירה של רגולטורים, תלונות וכיוצא בהם. ראו Shapira, *Law as Source*, לעיל ה"ש 25. כדי לאתר את הסיבות לכך, התחקיתי אחר הפרויקטים שזכו בפרס פוליצר ובפרס אגודת העיתונאים החוקרים, עברתי על סילבוסים של קורסי עיתונות חוקרת בבתי ספר שונים, ראיינתי עשרות עיתונאים ועורכים, וסקרתי מאגר נרחב של דפי הדרכה (Tip Sheets) שנכתבו על ידי עיתונאים למען עיתונאים. התובנות מן המחקר האמור משמשות בסיס לטיעונים המופיעים במאמר זה בכל הנוגע בסיבות שבגינן חוות הדעת הנוספת מגיעה מהמערכת המשפטית מועילה במיוחד לשחקנים פרטיים בשוק למוניטין.

שם 38

נתפסים כאמינים בעיניהם. מסמכים אלה גם נוטים לכלול היבטים חשובים בבניית סיפור טוב: ציטוטים, פרטים אישיים של קורבנות, פרטים על הנוק שנגרם להם וכיוצא בהם. לבסוף, ואולי חשוב מכל, מסמכים משפטיים מספקים הגנה מסוימת לכתב ולאמצעי התקשורת מפני תביעות דיבה: במקום לפרסם האשמות מפי מקורות עלומי שם, התקשורת מסקרת דברים שנכתבו במסמכים פומביים.

אכן, כאשר בחנתי את הפרויקטים המשפיעים ביותר של עיתונות חוקרת בשנים 1995–2015 – אלה שזכו בפרסי עיתונות חוקרת (כגון פוליצר) בשנים אלה – מצאתי כי יותר ממחציתם נשענים בצורה משמעותית על מסמכים משפטיים.³⁹ הנה כי כן, אם בפרק א לעיל הסברנו מדוע סיקור תקשורת אפקטיבי הוא תנאי הכרחי לסנקציות מוניטין, כעת אנו למדים כי מקורות משפטיים הם תנאי הכרחי לסיקור תקשורת אפקטיבי.

2. מקרי מבחן להמחשת הטיעון הבסיסי

לשם המחשת הטיעון בדבר השפעותיו של ההליך המשפטי על הסנקציה המוניטין, נחזור למקרי המבחן שעליהם דיברנו בפרק א לעיל. במקרה של אודי תגובת השוק הראשונית הייתה מוגזמת כתוצאה ממידע חסר ומהטיות של בעלי עניין, וכן כפועל יוצא מרצונם של אמצעי התקשורת להבליט האשמות סנסציוניות.⁴⁰ אחרי הפרסום הראשוני שאף המוניטין של אודי בארצות הברית לאפס. כעבור זמן מה החלו ההליכים המשפטיים סביב ההאשמות: תביעות אזרחיות הוגשו נגד אודי, והרגולטור פתח בחקירה. המערכת המשפטית החלה אז לייצר מידע שבעקבותיו ראה השוק את האירוע באור אחר. במהלך התביעות, בשלב החקירות הנגדיות, הודתה המרואיינת המרכזית בתוכנית הטלוויזיה שהאשימה את אודי כי התבלבלה בין דוושת הגז לדוושת הבלם, ובדוח החקירה שפרסם הסיק הרגולטור כי הרכבים לא האיצו מעצמם. אודי, מצידה, עשתה שימוש נרחב במידע שיוצר בהליכים המשפטיים כדי לנקות את שמה הטוב ולבנות מחדש את המוניטין שלה. החברה רכשה מודעות עמוד בעיתונים מרכזיים, ופשוט מילאה אותן בציטוטים מתוך דוח החקירה, תחת הכותרת "זוכינו!"⁴¹ (Vindicated!).

במקרה של אודולה הייתה תגובת השוק הראשונית צנועה מדי, גם כאן כתוצאה ממידע חסר ומהטיות של בעלי העניין. מנהלי אודולה הצליחו למזער את הפגיעה במוניטין של החברה, בשכנעם את בעלי העניין כי הטעות (זיהום במיצי תפוחים) הייתה בלתי צפויה וחד-פעמית.⁴² אולם עם הזמן התקדם ההליך המשפטי שאותו פתח תובע ייצוגי בשם חלק מהניזוקים, ובשלב גילוי המסמכים של ההליך הגיעו לידי עורך הדין

39 שם, חלק III.

40 ראו HUBER, לעיל ה"ש 15; Farrell, לעיל ה"ש 15.

41 שם.

42 ראו Entine, לעיל ה"ש 16.

תכתובות בין אודוולה לבין צבא ארצות הברית. התברר שכאשר ניגשה אודוולה למכרו של הספקת מיצים לצבא, התריעו אנשי התברואה של הצבא בפני החברה על הסכנות הכרוכות בתהליך ייצור המיצים ללא פסטור. עורך הדין מיהר לשתף את הממצא עם התקשורת, זו מיהרה לסקר את הכשל והטיוח של אודוולה, השוק מיהר להגיב, ומכירות אודוולה צנחו.

בשני המקרים – של אודי ושל אודוולה – ייצר ההליך המשפטי פיסות מידע חדשות, שגרמו לשינוי דעתם של השחקנים בשוק. הכשל שהמערכת המשפטית מתקנת במקרים כאלה הוא פערי מידע. אך ההליך המשפטי יכול כאמור לשנות את המוניטין של הצדדים לסכסוך גם מבלי לייצר פיסות מידע חדשות. לשם המחשה ראו את שערוריית הממשל התאגידי בחברת דיסני.⁴³ באמצע שנות התשעים מינתה חברת דיסני את סוכן השחקנים המפורסם מייקל אוביץ לנשיא. המינוי נחל כישלון חרוץ, ואוביץ פוטר אחרי שנה בתפקיד, אך לא לפני שגרף לכיסו פיצויי פיטורים בגובה 140 מיליון דולר. הסיקור התקשורתי של הפרשה היה נרחב ושלילי מאין כמוהו. התקשורת ומשקיעים מוסדיים בולטים התייחסו לפרשת אוביץ כמסמלת כשלים חמורים בממשל תאגידי והתעלמות מכל נורמה של התנהגות תקינה בשוק.⁴⁴ חלק אף רמזו למזימה בין אוביץ למנכ"ל דיסני דאז – מייקל אייזנר – שנועדה להעביר את כספי חבילת הפיטורים השמנה מכיסם של בעלי המניות לכיסם של אוביץ ואייזנר.⁴⁵

ואז, בעקבות הפרסומים ותגובת השוק השלילית, הגישו בעלי מניות בדיסני תביעה נגזרת נגד נושאי המשרה.⁴⁶ אחרי מאבק משפטי ארוך שנים הוציא בית המשפט בדלוור פסק דין מפורט שזיכה את הנתבעים.⁴⁷ אולם חשובה יותר מהתוצאה המשפטית הייתה התוצאה המוניטיבית של פסק הדין. במאמר נפרד התחקיתי אחר הסיקור התקשורתי של פרשת אוביץ לפני פסק הדין ואחריו, והראיתי כיצד נעשה הסיקור חיובי יותר מבחינת דיסני בעקבות פסק הדין.⁴⁸ כך, לדוגמה, התקשורת החלה לדבר על ההקשר – הנסיבות החריגות מאחורי מינויו של אוביץ ופיטוריו. לפתע שמעו הקוראים איך חברת דיסני נדחקה לפינה ונאלצה למנות את אוביץ בלחץ זמן: הנשיא הקודם נספה בתאונת מסוק, ולאחר ימים מספר הובהל המנכ"ל דאז לבית חולים עם בעיות בלב. הדירקטוריון נאלץ להצניח לחברה איש מבחוץ, וכדי לפתות את אוביץ לעזוב את משרתו היוקרתית הקודמת, הם נאלצו להבטיח לו חבילת פיטורים שמנה (שאותה הם נאלצו להפעיל

43 לפירוט הרקע העובדתי ראו *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005) (להלן: עניין *Disney Derivative Litig.*).

44 ראו Roy Shapira, *A Reputational Theory of Corporate Law*, 26 STAN. L. & POL'Y REV. 1, 27 (2015) (להלן: Shapira, *A Reputational Theory of Corporate Law*).

45 ראו, לדוגמה, A.M. Rosenthal, *Hardtack for the Journey*, N.Y. TIMES (Dec. 17, 1996), www.nytimes.com/1996/12/17/opinion/hardtack-for-the-journey.html

46 ראו *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 253 (Del. 2000).

47 ראו עניין *Disney Derivative Litig.*, לעיל ה"ש 43, בעמ' 772 ו-776.

48 ראו Shapira, *A Reputational Theory of Corporate Law*, לעיל ה"ש 44, בעמ' 30.

מאוחר יותר, כאשר התברר כי אוביין אינו מתאים לתפקיד.⁴⁹ זאת ועוד, העיתונים הזכירו לקוראים כי הבורסה הגיבה בחיוב על ההודעה בנוגע למינויו של אוביין, כלומר, בזמן אמת זינקה מניית דיסני. מובן שנרטיב כזה – של טעות שנעשתה בתנאי לחץ ואשר לא היה אפשר לצפות אותה בזמן אמת – שונה בתכלית מנרטיב שלפיו מינויו ופיטוריו של אוביין הם רשלנות פושעת במקרה הטוב או תרמית מתוחכמת במקרה הרע. לענייננו חשוב להבין שכל אותן פיסות מידע – התרסקות המסוק, הזינוק במחיר המניה וכיוצא באלה – היו זמינות גם לפני פסק הדין וידועות לכל מי שטרם לבדוק את העובדות, אך רק אחרי פסק הדין החלה התקשורת להדגישן. פסק הדין שינה אם כן את המסגור (framing) של הפרשה בתקשורת. המסגור החדש היה כזה שהיטיב עם המוניטין של דיסני. בעקבותיו סברו בעלי העניין בדיסני כי הבעיות בחברה שורשיות פחות ובנות תיקון יותר מכפי שהם סברו לפני שיצא פסק הדין.

בעוד שההליכים המשפטיים בפרשיות של אאודי ואודולה מזערו פערי מידע, ההליך המשפטי בעניין דיסני מזער הטיות בעיבוד המידע, כגון הטיית הייחוס (attribution error) והטיית החוכמה בדיעבד (hindsight bias).⁵⁰ ככלל, פסקי דין עוזרים למסגר בעיות בצורה מאוזנת יותר, עם גוונים של אפור, ובכך ממתנים כשל נוסף: נטייתם של מתווכי התקשורת וצרכני התקשורת לאהוב את הסנסציוני והשחור-לבן.

לבסוף, ההליך המשפטי יכול למזער לא רק כשלים הנובעים ממידע חסר ומהטיות של הצרכנים והמשקיעים, ולא רק כשלים הנובעים מהטיות של מתווכי המידע, אלא גם כשלים הנובעים ממאמציהם של נמעני הסנקציה לעוות את סביבת המידע. ההליך המשפטי יכול לאמת את גרסתה של החברה המואשמת או לחלופין לחשוף אותה כשקרית. לשם המחשה ראו את ההבדל בין תוצאותיהם של שני המשברים הדומים הבאים: זה של חברת ההשקעות סולומון ברדרס וזה של רשת ראיית החשבון ארתור אנדרסן. בתחילת שנות התשעים, כאשר פרצו שערוריות תקשורתיות סביב האשמות בדבר תרמית מצד הסוחרים של סולומון ברדרס, צנח מחיר המניה של החברה.⁵¹ החברה ניהלה את המשבר לפי הספר. וורן בפט קנה פוזיציה משמעותית בסולומון, נכנס לעובי הקורה, החליף את ההנהלה הקודמת, והבטיח שקיפות ושיתוף פעולה מלא עם הרשויות על מנת לנקות את חטאי העבר. ניהול המשבר של סולומון ברדרס נחשב סיפור הצלחה מסחרר. לענייננו חשוב להבין את התפקיד שמילא ההליך המשפטי נגד סולומון ברדרס בהצלחתו של קרב המאסף על דעת הקהל. אחרי הכל, לא כל חברה אשר מחליפה את ההנהלה שסרחה ומבטיחה כי למדה מטעויות העבר אכן זוכה מחדש באמון

49 ראו עניין *Disney Derivative Litig.*, לעיל ה"ש 43, בעמ' 699 ו-702.

50 על הטיית החוכמה בדיעבד ראו עמיר ליכט "שם הוורד: אמצעי זהירות ושיקול-דעת עסקי של נושא-משרה" **משפט ועסקים** יט 475, 490 (2016).

51 הפרטים על המקרה של סולומון ברדרס מתבססים על: CHARLES J. FOMBRUN, REPUTATION: REALIZING VALUE FROM THE CORPORATE IMAGE 362-385 (1996); Lynn Sharp Paine & Michael A. Santoro, Forging the New Salomon (Harv. Bus. Sch., Case Study No. 9-395-046, 2004) (עוהק בידי המחבר).

המשקיעים. אצל סולומון ברדרס קיבלו הצהרותיה של החברה משנה תוקף – זריקת אמינות – מדוח החקירה של הרגולטור. כאשר יושב ראש רשות ניירות הערך האמריקנית הכריז על סיום הליך החקירה, הוא אמר מפורשות כי "מקורן של ההפרות שהתרחשו בסולומון הוא בהתנהגות חריגה של עובדים מסוימים, ולא בניצול לרעה שיטתי של השוק".⁵² הוא הוסיף כי ההנהלה הנוכחית של סולומון ברדרס שיתפה פעולה ועושה כל שביכולתה על מנת "לנקות את החברה מהמרכיבים הבעייתיים בה".⁵³ השוק הגיב בחיוב על ההודעה, ומחיר המניה של סולומון זינק.

מקרה ארתור אנדרסן ממחיש את הצד האחר של המטבע. בתחילת שנות האלפיים, כאשר משבר ארון איים למחוק את חברת רואי החשבון הענקית מהמפה, השתמשה החברה בתבנית ניהול המשברים שעזרה לסולומון ברדרס: הם טענו כי ההתנהלות הבעייתית היא תוצר של שותף יחיד שפעל ללא ידיעתה של ההנהלה הבכירה, ופוטרו מאז.⁵⁴ אולם הפעם לא קנה השוק את סיפור "הפרש הבווד". אצל ארתור אנדרסן, בניגוד לסולומון ברדרס, המערכת המשפטית סיפקה מידע שעמד בניגוד לגרסת החברה. רשויות התביעה חתמו על הסכם עם אותו שותף סורר, וההליך המשפטי ייצר פיסות מידע שהראו איך ההתנהלות הבעייתית השתרשה בחלקים נכבדים מהחברה, והתקיימה תחת עינם הפקוחה והמאשרת של מנהליה הבכירים.⁵⁵

* * *

מקרי המבחן השונים ממחישים איך המערכת המשפטית משמשת מעין **שסתום לחץ** למערכת המוניטינית. במקרים שבהם תגובת השוק הראשונית שגויה באופן קיצוני (לכיוון של יתר או לכיוון של חסר), ההליך המשפטי יכול לייצר מידע ופרשנות מאוזנים יותר. שחקני השוק יכולים אז להשתמש במידע שמגיע ממערכת המשפט, להתעשת ולתקן את תגובתם הראשונית. אך מעבר לתיקון של טעות שוק ספציפית כזו או אחרת, עצם איום הרקע בפתיחת הליך משפטי שיציף מידע איכותי ממשטר את פעילותם של השחקנים מלכתחילה. על כך בתת-פרק הבא.

3. השפעות על השוק למוניטין (אקס אנטה)

נחזור לאנלוגיה של חוות דעת נוספת. מחקרים הראו שכאשר רופא (או כל נותן חוות דעת מקצועית אחר) צופה מראש כי החולים שהוא בודק יפנו לקבלת חוות דעת נוספת,

52 FOMBRUN, שם, בעמ' 381 (תרגום שלי – ר' ש').

53 שם (תרגום שלי – ר' ש').

54 ראו A. Rebecca Reuber & Eileen Fischer, *Organizations Behaving Badly: When Are Discreditable Actions Likely to Damage Organizational Reputation?*, 93 J. BUS. ETHICS 39, 42 (2010).

55 שם. ראו גם MACEY, לעיל ה"ש 3, בעמ' 141–142.

אותו רופא ישקיע יותר באיכות של הערכתו הראשונית.⁵⁶ יש סיבות טובות להניח כי דפוס פעולה זה מתקיים גם בהקשר שלנו, של חוות דעת בדבר התנהלות תאגידית. עד כה התמקדנו בהשפעותיו של ההליך המשפטי על מקרים נתונים של התנהלות בעייתית אחרי שזו התרחשה (אקס פוסט). אך עצם איום הרקע של חשיפת מידע בהליך משפטי ממשטר מלכתחילה (אקס אנטה) את התנהגותם של השחקנים בשוק. האפשרות של ייצור מידע בהליך המשפטי משפיעה הן על המאשימים והן על המואשמים, ובכך הופכת את השוק למוניטין למדויק יותר.⁵⁷

איום הרקע של חשיפת מידע בהליך משפטי גורם לכך שהמואשמים – החברות ואנשי העסקים שנתפסו לכאורה בקלקלתם – יימנעו מלפרסם הכחשות משוללות בסיס. ספרי הדרכה של מומחים לניהול משברים כוללים עצה ללקוחותיהם: חשבו היטב לפני שאתם מכחישים בתוקף האשמות; זכרו כי ההכחשות שאתם מפרסמים היום כדי לנצח בקרב על דעת הקהל עלולות להיחשף מאוחר יותר כשקר בבית המשפט, בשלב גילוי המסמכים או התצהירים, וכך לגרום נזק מוניטיני גדול בהרבה.⁵⁸

איום הרקע של ליטיגציה גם מתמרץ את המאשימים – מתווכי המידע – להימנע מלפרסם האשמות משוללות בסיס, בידועם כי בעתיד ייתכן הליך משפטי שיציף מידע מלא יותר, עם ניואנסים, על מה שקרה ואיך זה קרה. ככל שעיתונאי או מנהל עמותה חרדים למוניטין שלהם עצמם, האפשרות שההאשמות הראשוניות שלהם יתבררו מאוחר יותר, בעקבות ההליך המשפטי, כמשוללות יסוד מניעה אותם להשקיע בהאשמות ראשוניות מבוססות יותר. במילים אחרות, המערכת המשפטית עוזרת לנו להעריך את המוניטין לא רק של חברות ואנשי עסקים, אלא גם של כלבי השמירה בתקשורת ובמגזר השלישי. אכן, במדגם של אתרי מרשתת של עמותות המגדירות את עצמן כ־corporate watchdogs מצאתי כי העמותות מבליטות את רשימת ההישגים המשפטיים שלהן: איך ההאשמות הראשוניות שלהן התבררו כנכונות בהליכים שהן עצמן פתחו או שנפתחו מולן (כגון ניצחון בתביעת לשון הרע שהוגשה נגדן).⁵⁹ נראה כאילו כלבי השמירה משתמשים במערכת המשפטית כתו תקן – מעין אישור חיצוני לאמינותם.

56 ראו, לדוגמה, Adrian Vermeule, *Second Opinions and Institutional Design*, 97 VA. L. REV. 1435, 1464 (2011).

57 למען הסר ספק, אין בכוחו של איום הרקע של ליטיגציה לפתור את כל הכשלים של הערכות מוניטיניות. כך, לדוגמה, התקשורת תמשיך להבליט נושאים "סקסיים" ובולטים יותר.

58 ראו, לדוגמה, MICHAEL REGISTER & JUDY LARKIN, *RISK ISSUES AND CRISIS MANAGEMENT* 194 (3rd ed. 2005).

59 ראו Shapira, *Reputation Through Litigation*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 1222.

פרק ג: מה קובע את מידת ההשפעה של ההליך המשפטי על סנקציות מוניטיביות ואת כיוונה

פרק ב ענה על השאלה אם המשפט משפיע על מוניטין ועל השאלה כיצד הוא משפיע עליו. אך עד כאן נותר הדיון כללי למדי: דיברנו על אפשרות שההליך המשפטי ישפיע, אך לא נכנסנו לפרטים בנוגע לשאלה מתי ההליך המשפטי ישפיע יותר ומתי הוא ישפיע פחות. פרק זה עובר לרזולוציה גבוהה יותר, ובוחר מה מידת ההשפעה ומה כיוונה. בניגוד לאינטואיציה, ההליך המשפטי אינו משפיע תמיד לשלילה על המוניטין של המתדיינים; בתנאים מסוימים הוא יכול אפילו לתרום למוניטין של החברה הנתבעת. כל אחד מהתת-פרקים להלן בוחן גורם חשוב אחר הקובע את מידת ההשפעה המוניטיבית של ההליך ואת כיוונה. תת-פרק 1 מבדיל בין סוגי העילות המשפטיות: סכסוכים מתחום משפטי אחד מייצרים השפעה מוניטיבית נרחבת, בעוד סכסוכים מתחום משפטי אחר אינם רלוונטיים כלל למוניטין. תת-פרק 2 מבחין בין ההשפעות המוניטיביות של פסק הדין הסופי לבין ההשפעות המוניטיביות של ההליך עצמו – דיון בעילות סף, גילוי מסמכים, חקירות וכולי. תת-פרק 3 מסביר כיצד השפעתו של ההליך המשפטי על המוניטין האישי של מנהלי התאגיד שונה מהשפעתו על המוניטין של התאגיד עצמו. ותת-פרק 4 מציג את דרך החתחתים שעובר מידע שיוצר על ידי המערכת המשפטית לפני שהוא מגיע לנמענים הסופיים – שחקני השוק.

1. סוג הסכסוך

לא כל הליך משפטי טומן בחובו השפעות מוניטיביות משמעותיות. יש הבדלים גדולים בביקוש למידע ובהיצע של מידע בהתאם לסוג העילה המשפטית הנדונה. "ביקוש", לענייננו, הוא מידת ההתעניינות של צדדים שלישיים במידע המיוצר במסגרת הליך שאינו נוגע להם. השאלה הרלוונטית היא עד כמה שחקנים פרטיים נכונים לעקוב אחר הליכים משפטיים ולחלץ מהם מידע רלוונטי. סוגים מסוימים של סכסוכים – קשבו על דיני משפחה או תאונות נזיקות בין פרטים – יעניינו רק את הצדדים לסכסוך, ולכל היותר את מעגל מכריהם הקרוב. בסכסוכים כאלה אין ככלל השפעות רוחב מוניטיביות. לעומת זאת, סכסוכים משפטיים המערבים התנהגות של שחקן חוזר המתקשר עם צדדים רבים – כגון חברות הנתבעות מכוח דיני חברות או דיני הגנת הצרכן – עשויים להכיל מידע שרלוונטי גם לצדדים שלישיים. אנליסט המפרסם המלצות השקעה בחברה ירצה לדעת בדיוק מה הרגולטור או השופט אומרים על התנהלותה של החברה. "היצע", לענייננו, הוא יכולתם של השחקנים המשפטיים לספק מידע ופרשנויות רלוונטיות שאותם לא יכלו שחקני השוק להשיג לבדם. לא תמיד ההיצע תואם לביקוש. דוגמה רלוונטית מארצות הברית נוגעת בדיני רשלנות רפואית. לגבי רופאים ובתי חולים מוניטין הוא דבר קריטי, וצדדים שלישיים רבים – כגון חולים פוטנציאליים או ספקים – היו מעוניינים לקבל מידע איכותי על התנהלותם של רופאים ובתי חולים: מי מביניהם

מתרשל, באיזו תדירות ומדוע. הביקוש למידע איכותי בתחום זה גבוה אם כן. אך בארצות הברית ההליך המשפטי, ככל שהוא אינו מסתיים בפשרה, מוכרע על ידי חבר מושבעים. חבר המושבעים, גם אם בחר בתוצאה המשפטית הנכונה, אינו מספק פסקי דין מפורטים המסבירים מה קרה ואיך. ההיצע של מידע איכותי מההליך המשפטי בתחום זה נמוך לפיכך.

מידת ההשפעה של ההליך המשפטי על הסנקציות המוניטניות תהיה גבוהה רק בתחומים שבהם הן הביקוש והן ההיצע של מידע איכותי גבוהים. תחום אחד כזה הוא דיני חברות וניירות ערך.⁶⁰ לבעלי העניין של חברות ציבוריות יש סיבות רבות לעקוב בדריכות ובמיומנות אחר פיסות מידע רלוונטיות חדשות: הם מְסַפְּנים כסף רב בהימור על החברה, ולוקים במידע חסר לגבי יכולותיה וכוונותיה האמיתיות. למסה קריטית של עושי שוק – כגון אנליסטים או משקיעים מוסדיים מתוחכמים – יש התחכום והמשאבים הנדרשים כדי לעקוב אחר מידע המגיע מהליכים משפטיים ולפעול על פיו באופן מיידני.⁶¹ בהכללה, שוקי מניות נבדלים משווקים פוליטיים בדרך שבה שחקני השוק צורכים מידע. בשווקים פוליטיים בעלי העניין (המצביעים) צורכים פעמים רבות מידע בצורה מוטית, כך שיתאים לאמונותיהם הקודמות ויקדם את יכולתם לנצח בוויכוחים שהם מנהלים במסדרון או בתגובות במרשתת.⁶² בשוקי מניות, לעומת זאת, בעלי העניין מעוניינים לקבל מידע מדויק ואובייקטיבי ככל האפשר, כדי לא להפסיד את כספם. הביקוש למידע איכותי גבוה.

מצד ההיצע, סכסוכים בדיני חברות סובבים בדרך כלל סביב שאלות הנוגעות ביושרתם של נושאי המשרה ובטיב האיזונים והבלמים: מה ידעו נושאי המשרה, מתי הם ידעו, ואיזה הליך הם נקטו (או לא נקטו) כדי להתמודד עם סימני אזהרה. אלה סוגי שאלות שעליהן מערכת המשפט – בזכות כוחה לחלץ מידע פנים – מסוגלת לענות טוב

60 להרחבה ראו Shapira, *A Reputational Theory of Corporate Law*, לעיל ה"ש 44, בעמ' 14–15.

61 למחקרים אמפיריים המצביעים על כך ששחקנים מתוחכמים עוקבים ברצף ומגיבים על מידע המיוצר במסגרת הליכים משפטיים ראו, לדוגמה, Vladimir Atanasov, Vladimir Ivanov & Kate Litvak, *Does Reputation Limit Opportunistic Behavior in the VC Industry? Evidence from Litvak*, *Does Reputation Limit Opportunistic Behavior in the VC Industry? Evidence from Litvak*, 67 J. FIN. 2215 (2012) (הדנים בהקשר של קרנות הון סיכון). ראו גם Jeremiah Green, John R.M. Hand & Michael W. Penn, Jr., *Business Press Coverage and the Market Pricing of Good and Bad News* 9 (Penn. State U. Working Paper, 2012), ssm.com/abstract=1780162; Lars Helge Haß & Maximilian André Müller, *Capital Market Consequences of Corporate Fraud: From Infringement to Settlement* 1–37 (German Econ. Association of Bus. Admin., Discussion Paper No. 11-07, 2011), perma.cc/XK4N-V9HS (הגורסים כי אותו טיעון תקף גם מחוץ להקשר של הון סיכון).

62 ראו, לדוגמה, BRYAN CAPLAN, *THE MYTH OF THE RATIONAL VOTER: WHY DEMOCRACIES CHOOSE BAD POLICIES* 159 (2007); Dani Rodrik, *When Ideas Trump Interests: Preferences, Worldviews, and Policy Innovations*, 28 J. ECON. PERSP. 189, 194 (2014); Dan M. Kahan, *The Politically Motivated Reasoning Paradigm, Part I: What Politically Motivated Reasoning Is and How to Measure It*, in EMERGING TRENDS IN THE SOCIAL AND BEHAVIORAL SCIENCES (Robert A. Scott & Stephen M. Kosslyn eds., 2016).

בהרבה מאשר צדדים שלישיים, כגון עיתונאים או אנליסטים. בית משפט הבוחן אם דיני חברות מחייבים הטלת סנקציה משפטית ייטה לפיכך לייצר מידע רלוונטי במיוחד לקביעת הסנקציה המוניטיבית. שאלה נפרדת היא עד כמה הקהילה העסקית תופסת את פרשנותם של השופטים כמקצועית וכמהימנה. כאן המעבר בישראל לבית משפט כלכלי מתמחה ממלא תפקיד חשוב במיוחד. המעבר לבית משפט כלכלי מתמחה תואר כנובע מרצון לייצר "דלוור כחול-לבן".⁶³ אך בעוד שהדיון האקדמי התמקד בשאלה אם ראוי לייבא מדלוור דוקטרינה מהותית כזו או אחרת, שאלה רלוונטית לא פחות היא אם השינוי המוסדי – המעבר לבית משפט מתמחה כבדלוור – השפיע על יכולתו של בית המשפט הישראלי להכתיב את הסנקציה המוניטיבית. בניגוד לעבר, ההכרעות בדיני חברות בישראל ניתנות כיום על ידי מספר מצומצם של שופטים, אשר צובר מומחיות ופרספקטיבה ומעביר תחת ידיו את כל העסקאות החשובות בענף. שחקנים בשוק נותנים לכן משקל גדול יותר לפרשנויות הניתנות כיום על ידי בית המשפט.

כמותו ואיכותו של המידע המיוצר בהליכים משפטיים הן גם פונקציה של כללי האחריות הנוהגים. בהכללה, ככל שבתי המשפט משעינים את הכרעתם על סטנדרטים פתוחים, כגון תום לב, כן יש לשופט מרחב גדול יותר לדרוש מידע, להסביר ולנסח בשפתה את הנרטיב של מה קרה ואיך קרה. ועוד בהכללה, משטר של רשלנות מייצר יותר "מידע מוניטיבי" רלוונטי מאשר משטר של אחריות מוחלטת.⁶⁴ כמות המידע ואיכותו הן גם פונקציה של כללי סדר הדין. כך, לדוגמה, ובהכללה (עוד אחת!), התדיינות אזרחית בארצות הברית נוטה לייצר יותר מידע רלוונטי להערכת המוניטין של הצדדים, משום שכללי הגילוי האמריקניים מרחיבים הרבה יותר מאלה הנהוגים בארצות אחרות.⁶⁵ לבסוף, העובדה שבדיני חברות חלק גדול מההתדיינות המשפטית מתנהל כתביעה נגזרת או ייצוגית תורמת גם היא לכמות המידע הזורם לשוק, לאיכותו ולעיתו. בהליכים כאלה מתקיים שלב מקדמי משמעותי של אישור התביעה כנגזרת או כייצוגית, ומתקיים גם שלב של אישור בית המשפט לפשרה שאליה הגיעו הצדדים.⁶⁶ כך השופט יכולה להביע את השקפתה על התנהלות הצדדים גם אם אלה הגיעו לפשרה ביניהם. לשם המחשה ראו את פסק הדין המפורסם בעניין *Caremark*.⁶⁷ חוות דעת שיפוטית זו יצרה תקדים משפטי חשוב וגם סיפקה מידע על התנהלותם של הדירקטורים, אף שניתנה "בסך הכל" במסגרת אישור פשרה בין הצדדים בתביעה נגזרת.

63 עמיר ליכט "בגנות ההגינות: מקומה הנעדר של הגינות בחובת האמון בדין הישראלי" **משפטים** מז 675, 725–726 (2018).

64 ראו *Shapira, Reputation Through Litigation*, לעיל ה"ש 36, בעמ' 1226.

65 להשוואה בין סדר הדין האזרחי הישראלי לבין מקבילו האמריקני ראו, לדוגמה, יצחק כהן "בין סדר הדין בבתי המשפט הכלליים לסדר הדין בבתי משפט למשפחה – סוגיית גילוי המסמכים" **דין ודברים** ו 405, 448–446 (2012).

66 ס' 8 ו-18 לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006, וכן ס' 198 ו-202 לחוק החברות, התשנ"ט-1999. 67 *In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litig.*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).

2. תוצאות ההליך מול ההליך עצמו

ההליך המשפטי משפיע על דעת הקהל לא רק דרך תוצאתו הסופית, אלא גם דרך שלביו המוקדמים. רוב ההליכים המשפטיים אינם מסתיימים בפסק דין, אלא בפשרה.⁶⁸ אך גם סכסוך שהסתיים בפשרה יכול להשפיע על המוניטין של הצדדים לסכסוך. ההליך עצמו – שלב הטיעון המקדמי, גילוי מסמכים, תצהירים ומתן עדויות – מייצר כמויות גדולות של מידע רלוונטי. היזכרו במקרה של אודוולה. התביעה המשפטית שם הסתיימה בפשרה, אך לא לפני שבשלב גילוי המסמכים נחשפה תכתובת פנימית שהראתה כי מנהלי החברה ידעו בעוד מועד על הסכנות הצפויות ואף על פי כן המשיכו לייצר מיצים שלא עברו פסטור.⁶⁹ דוגמה מהקשר אחר מגיעה ממחקר שבחן כיצד השוק מגיב על תביעות ייצוגיות נגד חברות בעילה של הפליה על רקע גזעי.⁷⁰ המחקר הראה כי תלונות דומות שהסתיימו בתוצאה דומה (פשרה עם סכום ותנאים דומים) עוררו תגובות שונות בתכלית של השוק, כפונקציה של מידע שיוצר בשלבים הראשוניים של ההליך. כך, למשל, המוניטין של חברת טקסו (Texaco) ספג מכה קשה הרבה יותר מהמוניטין של חברות אחרות שנתבעו בגין אותה עילה, כי התקשורת כיסתה בהרחבה הקלטה שנחשפה בשלב גילוי המסמכים, ובה נשמע עובד החברה מטיח הכפשות קשות על רקע גזעי בעובדת ממוצא אפרו-אמריקני.⁷¹ דוגמה עדכנית תוצרת הארץ מגיעה מפרשת רכישת עיתון מעריב על ידי קבוצת אי-די-בי. גם במקרה זה הסתיימה התביעה המשפטית בפשרה,⁷² אך לא לפני שהתבטאויותיו של השופט גרוסקופף בשלבים המקדמיים ובמהלך הדיונים עצמם סוקרו בהרחבה בתקשורת. התקשורת עשתה שימוש במסמכים שנחשפו בשלבים המוקדמים, כמו גם בפרשנותו של גרוסקופף, כדי לבקר ולהגחיק את הטיעון כאילו רכישת מעריב נעשתה משיקולים עסקיים טהורים, ולהפנות זרקור אל תפקודם הבעייתי של שומרי הסף בדירקטוריון ומחוץ לו.⁷³

68 J.J. Prescott & Kathryn E. Spier, *A Comprehensive Theory of Civil Settlement*, ראו 68 Ayelet Sela & Limor Gabay- בהקשר הישראלי ראו 91 N.Y.U. L. REV. 59, 61 n.2 (2016) Egozi, *The Role of Judges in Adjudication, Settlement and Other Vanished Trials: Evidence from Civil Trial Courts* (2017), www.law.uchicago.edu/files/The%20role%20of%20judges%20in%20adjudication,%20settlement%20and%20other%20vanished%20trials_27-9-17.pdf

69 ראו Baker, לעיל ה"ש 16.

70 ראו Michael Selmi, *The Price of Discrimination: The Nature of Class Action Employment Discrimination Litigation and Its Effects*, 81 TEX. L. REV. 1249 (2003).

71 שם, בעמ' 1270–1272.

72 תנ"ג (מחוזי מר') 10466-09-12 **חברת השקעות דיסקונט בע"מ נ' דנקר** (פורסם בנבו, 4.1.2018).

73 ראו, לדוגמה, יסמין גואטה "אף אחד לא זעק: המלך הוא עירום": התקבלה הבקשה לתביעה נגורת נגד דסק"ש ונוחי דנקר על אישור רכישת 'מעריב' **TheMarker** 9.8.2015 www.themarker.com/law/1.2703433 (המביאה את ביקורתו הנוקבת של השופט על התנהלותם של הדירקטורים, כפי שהושמעה כבר בהליך אישור הבקשה לאישור התביעה הנגזרת); שלי אפלברג "דנקר כבר היה

קיימים הכדלים חשובים בין הדרך שבה ההליך עצמו משפיע על מוניטין לבין הדרך שבה תוצאת ההליך – פסק הדין או סכום הפשרה – משפיעים על מוניטין. ההליך משפיע בעיקר דרך חשיפת מידע חדש, בעוד פסק הדין משפיע בעיקר דרך פרשנות ומסגור של מידע קיים. במצבים שבהם הסכסוך מושך תשומת לב תקשורתית – בגלל הצדדים המעורבים או הסוגיה – סביר להניח שההתנהלות שבמחלוקת תסוקר בהרחבה עוד הרבה לפני שההליך המשפטי יסתיים. כך, פנים של ההתנהלות שנחשפו בשלב הגשת התלונה, פרוטוקולים או הודעות דוא"ל פנימיות שצצו בשלב גילוי המסמכים וכן ציטוטים עסיסיים מחקירות נגדיות יזלגו מבית המשפט לתקשורת כבר בזמן אמת, וכאשר תיגש השופטת לכתוב את החלטתה, פרטי המידע הכלולים בהחלטתה כבר יהיו ידועים לכל המעוניינים. החידוש בפסק הדין והשפעתו על המוניטין של הצדדים לסכסוך ינבעו במצבים כאלה מהיבטים כגון **מסגור** ספציפי של הסוגיה, מתן **מהימנות** לנרטיב מסוים באשר לאופן התרחשותם של הדברים, והעלאת הנראות הציבורית של הסוגיה (או חידוש תשומת הלב התקשורתית אליה).

אחרי שהסברנו מדוע תוצאות ההליך המשפטי אינן הגורם היחיד המשפיע על מוניטין, נעשה צעד נוסף ונסביר מדוע לפעמים התוצאות המשפטיות משפיעות בצורה הפוכה על התוצאות המוניטיביות. הנתבעת יכולה להפסיד במשפט נגדה אך לנצח בקרב על דעת הקהל, ולהפך. אכן, מחקרים אמפיריים מצביעים על העדר מתאם מובהק בין תוצאות ההליך המשפטי לבין תגובת השוק בסוגים שונים של הליכים: התדיינות בדיני חוזים בין קרנות הון סיכון לבין חברות הזנק, הליכי אכיפה אסדרתיים של בטיחות במקום העבודה, התדיינות מסחרית בארצות הברית, אכיפה של דיני ניירות ערך על ידי הרגולטור בבריטניה ועוד.⁷⁴ העדר המתאם בין תוצאות משפטיות לתוצאות מוניטיביות נובע מכך שהראשונות הן פונקציה של דוקטרינות משפטיות ספציפיות מאוד, שאינן רלוונטיות בהכרח לדרך שבה בעלי העניין שופטים אם כדאי להם להמשיך לעשות עסקים עם החברה. השופטת יכולה לפסוק לטובתה של החברה הנתבעת, אך להכליל בפסק דינה ביקורת על התעלמותה של החברה מנורמות התנהגות רווחות בשוק (בצורה

על הקרשים – אבל המשיך לקבל עשרות מיליונים מהבנקים" *TheMarker* 28.6.2016 www.themarker.com/markets/1.2989276 (המביאה לידיעת הציבור את המסמכים של הסדר החוב, שצורפו לתביעה).

74 ראו Atanasov, Ivanov & Litvak, לעיל ה"ש 61 (על התדיינות סביב הון סיכון); Wallace N. Davidson III, Dan Worrell & Louis T.W. Cheng, *The Effectiveness of OSHA Penalties: A Stock-Market-Based Test*, 33 INDUS. REL. 283, 292–293 (1994) (על אכיפה בידי הרשות האמריקנית לבריאות ולבטיחות במקום העבודה); Bruce Haslem, *Managerial Opportunism*; *During Corporate Litigation*, 60 J. FIN. 2013 (2005) (על התדיינות פרטיות בארצות הברית); John Armour, Colin Mayer & Andrea Polo, *Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets*, 52 J. FIN. & QUANTITATIVE ANALYSIS 1429 (2017) (על אכיפה בבריטניה).

שלא הגיעה כדי עברה על החוק).⁷⁵ במצב כזה התוצאה המשפטית טובה אך התוצאה המוניטין עלולה להיות הרסנית, שכן אנשים נוטים להיזהר מלעשות עסקים עם חברה שאינה מכבדת את ההתנהגות המקובלת בשוק. לחלופין, השופטת עשויה לפסוק כי החברה חבה מבחינה משפטית, אך להבהיר בפסק דינה כי ההתנהגות הבעייתית נעשתה על ידי "פרש בודד", שמאז כבר פוטר מהחברה (והחברה אחראית למעשיו מבחינה משפטית). במצב כזה התוצאה המשפטית רעה אך התוצאה המוניטין עשויה להיות טובה.

3. ההבחנה בין מוניטין ברמת הפרט למוניטין ברמת התאגיד

ניתוח של השפעות מוניטין חייב להביא בחשבון את ההבחנה בין מוניטין ברמת הפרט למוניטין ברמת התאגיד. אנו נוטים להניח כי המוניטין של החברה והמוניטין האישי של מנהליה נעים יחדיו: כאשר החברה מצליחה, המנהל הבכיר ייחנה ממוניטין של מצליחין, וכאשר החברה נכשלת, הכישלון ידבק גם במנהל. לענייננו, כאשר פסק דין או דוח חקירה של הרגולטור מבקרים בחריפות את התנהלותם של מקבלי ההחלטות בחברה מסוימת, אנו נוטים להניח שהמוניטין של אותה חברה ייפגע גם הוא.⁷⁶ אך הספרות של ניהול משברים מראה מדוע בעיתות משבר ההנחה האינטואיטיבית הזו אינה מתקיימת תמיד.⁷⁷ ביקורת המופנית כלפי מנהל בחברה אינה פוגעת בהכרח במוניטין של החברה, ולעיתים היא אפילו משפרת אותו. תנאים שונים, כגון מיקומו של הננזף

75 דיני חברות מהווים בדרך כלל קרקע פורייה לדינמיקות המתוארות בגוף הטקסט. בתי המשפט נוטים לנקוט משנה זהירות (במידה רבה של צדק) לפני שהם מתערבים בהחלטה עסקית מראש או מענישים עליה בדיעבד, וזאת מכוח דוקטרינות כגון "שיקול הדעת העסקי". כך, פעמים רבות יש הפרדה בין הביקורת המופנית בפסק הדין לבין ההחלטה הסופית. למאמרים קלסיים המנתחים את הפרקטיקה הנוהגת בארצות הברית ראו, לדוגמה, Edward B. Rock, *Saints and Sinners: How Does Delaware Corporate Law Work?*, 44 U.C.L.A. L. REV. 1009 (1997); Melvin Aron Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 FORDHAM L. REV. 437 (1993). לדוגמה קונקרטיה מארצות הברית ראו את פרשת דיסני שעליה הרחבנו בתת-פרק 2 לעיל. לדוגמה קונקרטיה מישראל ראו כיצד סוקר פסק דין עדכני יחסית, שבו ניצחה חברת בזן בתיק המשפטי אך סוקרה באופן שלילי: ת"צ (כלכלית ת"א) 33048-01-14 **אזנקוט נ' בתי זיקוק לנפט בע"מ**, פס' 122, 144-145, 148 (פורסם בנבו, 10.3.2016); תומר גנון "בזן יצרה רושם מטעה למשקיעים" **כלכליסט** 14.3.2016. www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3683415,00.html. להרחבה ראו Shapira, A. *Reputational Theory of Corporate Law*, לעיל ה"ש 44.

76 ליוצא מן הכלל ראו David A. Skeel, Jr., *Shaming in Corporate Law*, 149 U. PA. L. REV. 1811, 1855 (2001).

77 ראו ERIC DEZENHALL & JOHN WEBER, *DAMAGE CONTROL: WHY EVERYTHING YOU KNOW ABOUT CRISIS MANAGEMENT IS WRONG* 140 (2007); E. Deanne Brocato, Robert A. Peterson & Victoria L. Crittenden, *When Things Go Wrong: Account Strategy Following a Corporate Crisis Event*, 15 CORP. REPUTATION REV. 35, 36 (2012).

במדרג הארגוני בנקודת הזמן הנוכחית או עד כמה מנהלים אחרים בארגון ידעו על התנהגותו של הננזף, יכתיבו כיצד ייראה המתאם בין סנקציה מוניטיבית ברמת הפרט לסנקציה מוניטיבית ברמת התאגיד.

התדיינות משפטית סביב סוגיות בדיני חברות, לדוגמה, מרימה פעמים רבות מחיצה בין המוניטין האישי למוניטין התאגידי. חשבו על התסריט השכיח שבו מוגשת תביעה נגזרת בשם החברה: החברה נתפסה בהתנהלות בעייתית ומחיר המניה צנח, ועורכי דין המתמחים בהגשת תביעות נגזרות זיהו את הפוטנציאל לתבוע בשם החברה את נושאי המשרה שגרמו, על פי הטענה, נזק לחברה. הליך משפטי כזה ייסב סביב התנהלותם של נושאי המשרה בנקודת זמן בעבר, שבה הם פעלו לכאורה לטובתם האישית על חשבון החברה או לא עשו מספיק כדי לשמור על טובת החברה. בינתיים, עם או בלי קשר להליך המשפטי המתקיים, יש סיכוי לא מבוטל שאותם מקבלי החלטות שנתפסו בקלקלתם כבר ממילא פוטרו או התפטרו מהחברה. וכך, בשלב שבו תבקר השופט את ההתנהלות שבמחלוקת, חיצונית הביקורת שלה יופנו כלפי אלה שכבר אינם חלק מהחברה. ביקורת שמופנית כלפי עובדים לשעבר ייתכן שתפגע במוניטין האישי של אותם נתבעים, קרי, בסיכוייהם לנהל או לשבת בדירקטוריונים נוספים בעתיד (labor market reputation). עם זאת, הביקורת יכולה גם לעזור לחברה לשקם את המוניטין שלה. חיצונית הביקורת פותחים פתח לדינמיקות של שעירות לעזאזל (scapegoating dynamics). הספרות של ניהול משברים מלמדת אותנו כי אחת האסטרטגיות היעילות ביותר למזעור נזק מוניטיבי היא להפריד ולהרחיק את החברה מההתנהלות הבעייתית (decoupling).⁷⁸ מומחים לניהול משברים ממליצים לחברה להכיר בכך שהייתה התנהלות בעייתית, ואולי אף להתנצל עליה, אך להציגה כאירוע יחיד, מרוחק, שאינו משקף את הדרך שבה תתנהל החברה מעתה והלאה. מציאת שעיר לעזאזל שניתן להציגו כאחראי הבלעדי להתנהלות העבר הבעייתית היא שיטה מצוינת לגרום לכך שבעלי העניין יפרידו בין החברה לבין ההתנהלות הבעייתית. אך שיטת השעיר לעזאזל תעבוד רק אם הציבור יאמין לגרסה של החברה שבמצוקה,⁷⁹ והציבור נוטה לא לקנות גרסאות מחברות במצוקה. כאן נכנסת החשיבות של פסק הדין: כאשר מגיע פסק דין (או דוח חקירה) המרכז את כל חיצונית הביקורת במקבל ההחלטות הספציפי, הוא משרדג את האמינות של גרסת החברה, ומקל עליה לשכנע את הציבור כי בעיות העבר לא יחזרו תחת ההנהלה החדשה. לשם המחשה ראו את אחד מפסקי הדין המפורסמים של המאה העשרים ואחת בדיני חברות – זה של בית המשפט של דלוור בפרשת דיסני שהזכרנו לעיל.⁸⁰ פסק הדין כלל

78 ראו, לדוגמה, Anna Lamin & Srilata Zaheer, *Wall Street vs. Main Street: Firm Strategies for Defending Legitimacy and Their Impact on Different Stakeholders*, 23 ORG. SCI. 47, 61 (2012).

79 ראו, לדוגמה, Celia Moore, H. Colleen Stuart & Jo-Ellen Pozner, *Avoiding the Consequences of Misconduct: Becoming Licensed by and Insulated from Stigma* 10–11 (LBS Working Paper, 2011) (המוצאים עדות לכך שפיטורי מנכ"ל לפני ההכרזה על כשלונות מפחיתים את הנזק המוניטיבי הנגרם לחברה).

80 ראו עניין *Disney Derivative Litig.*, לעיל ה"ש 43.

אמירות יוצאות דופן בחריפותן ובעסיסיותן בנוגע לדרך שבה עשה מנכ"ל דיסני בחברה כבשלו, ללא התנגדות של הדירקטורים ונושאי המשרה.⁸¹ עשרות מאמרים משפטיים ציטטו את הביקורת הארסית, וחלקם אף התייחסו מפורשות לנזק המוניטיני שנגרם כתוצאה מהביקורת. אך אותם מאמרים לא בדקו של מי המוניטין שניזוק. במאמר נפרד הראיתי שההערות הביקורתיות ביותר בפסק הדין הופנו כלפי שישה נושאי משרה בדיסני: המנכ"ל אייזנר; שלושה דירקטורים, שלא עשו מספיק כדי לעצור אותו; וכן היועץ המשפטי ויועץ חיצוני לענייני שכר, שלא סיפקו לדירקטוריון מספיק מידע.⁸² לששת נושאי המשרה הנזופים היה דבר אחד משותף: כולם כבר לא היו חלק אינטגרלי מחברת דיסני כאשר יצא פסק הדין לאור.⁸³ ההתנהלות הבעייתית התרחשה בסוף שנות התשעים של המאה הקודמת, ואילו פסק הדין יצא בשנת 2005. בדירקטוריון של דיסני אומנם ישבו בשנת 2005 דירקטורים רבים שכיהנו בתפקידם גם בתקופה ה"רעה" שבה העביר אייזנר את עסקת אוביץ ללא התנגדות. אך הביקורת הארסית בפסק הדין לא הופנתה כלפי אותם דירקטורים של ההווה, אלא כלפי הדירקטורים ונושאי המשרה של העבר, שהפסיקו לעבוד בחברה. מבחינת ניהול המשברים של החברה, ביקורת כזו עשויה להועיל, משום שהיא מאפשרת להפריד בין התנהגות העבר להתנהלות החברה בהווה. אכן, הסיקור התקשורתית של חברת דיסני השתנה אחרי פסק הדין. התקשורת העסקית הציגה את פסק הדין כניצחון לחברת דיסני ולנושאי המשרה הנוכחיים שלה, וכהפסד למנכ"ל לשעבר ולנושאי המשרה הקודמים, ואחרי שבועות מספר כבר פרסמו אמצעי התקשורת כתבות המהללות את הממשל התאגידי בדיסני, משל היה פרסומת של "לפני" ו"אחרי": החברה שהייתה סמל לממשל תאגידי בעייתי בשנות התשעים של המאה הקודמת נהפכה לסמל לממשל תאגידי למופת בשנות האלפיים. חיצונית הביקורת בפסק הדין עזרו למוניטין של החברה, בכך שקידמו את נרטיב ההבחנה החדה בין העבר להווה. דוגמה דומה תוצרת כחול-לבן ניתן למצוא בפרשה של חברת תנובה והסיליקון במוצרי החלב שלה. שם, אחרי שפסק הדין בערכאה הסופית פסק פיצוי נכבד לתובעים,⁸⁴ הבליטה תנובה בתגובותיה הציבוריות את העובדה שהדמויות שהיו אחראיות בזמנו למחדל פוטרו זה כבר, וההתנהלות דאז אינה משקפת את החברה דהיום.⁸⁵

81 שם, בעמ' 763. פסק הדין תיאר את אייזנר כאדם אשר "enthroned himself as the omnipotent and infallible monarch of his personal Magic Kingdom"

82 ראו Shapira, *A Reputational Theory of Corporate Law*, לעיל ה"ש 44, בעמ' 84.

83 לרשימת נושאי המשרה בשנת 2005 ראו את הדוח השנתי הרלוונטי: THE WALT DISNEY CO., 2005 ANNUAL REPORT 100 (2005), cdn.media.ir.thewaltdisneycompany.com/2005/annual/ar-2005.pdf

84 ע"א 1338/97 תנובה מרכז שיתופי לשווק תוצרת חקלאית בישראל בע"מ נ' ראבי, פ"ד (4) 673 (2003).

85 ראו, לדוגמה, רוני ליפשיץ, ורד לוביץ' ויעל אונגר "הסיליקון בחלב: תנובה תשלם 55 מיליון ש' פיצוי" *ynet* 7.10.2008 www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-3606446,00.html

הפער שבין המוניטין האישי למוניטין התאגידי יכול לייצר גם את האפשרות ההפוכה: הליך משפטי שמטיב עם נושא המשרה על חשבון פגיעה במוניטין של החברה. עד כה הנחנו כי מנהלי החברות מנסים תמיד לְמַרְב את המוניטין של החברה. אך בפועל מנהלים עשויים להגן על המוניטין האישי שלהם, גם במחיר פגיעה בתאגידי. בעיות הנציג, הרווחות בחברות עסקיות ברגיל, מתחזקות בעיתות משבר וסביב הליכים משפטיים.⁸⁶ מקבלי ההחלטות בחברה נדרשים לנהל הליך משפטי תוך שהם ניצבים בפני מצבי "סוף הדרך" (end-game situations). במצבים כאלה הם עשויים לחשוב בראש ובראשונה איך הם עצמם יצאו מהמשבר, גם אם זה אומר להקריב חלק מהמוניטין ואינטרסים אחרים של החברה שאותה הם ניהלו. אכן, מחקר אמפירי מצא כי חברות נוטות להתפשר במהירות רבה ועל סכומים גבוהים מכפי שמתבקש מבחינת טובת החברה.⁸⁷ המחקר מפרש את הראיות כמצביעות על כך שמנהלים מקדמים התפשרות של החברה כדי להגן על עצמם, גם כאשר מבחינת טובת החברה התדיינות עדיפה על הסכם הפשרה שהושג. חלק מהסיבות להעדפותיהם של המנהלים נובעות משיקולים של כיסוי ביטוחי, וחלק אחר נובעות מרצונם להגן על המוניטין האישי שלהם: נושאי המשרה מודעים לדינמיקה שתוארה לעיל, שלפיה התדיינות משפטית בסוגיות של דיני חברות נוטה להפנות חיצונית ביקורת ממוקדים בנושא המשרה עצמו, ולפיכך הם מעדיפים לחסוך מעצמם את הסיכון המוניטני.

4. עיוותים בזרימת המידע

הטיעון עד כה הניח כי הציבור עושה שימוש במידע המיוצר בהליך המשפטי כדי לעדכן את מה שהוא חושב על הצדדים לסכסוך. בפועל המידע שיוצר על ידי המערכת המשפטית אינו בהכרח המידע שהציבור נשען עליו. רוב הציבור אינו ניגש באופן בלתי אמצעי לחומר משפטי. מלבד סטודנטים למשפטים (וגם הם לא תמיד...) רוב הציבור אינו קורא פסקי דין או דוחות חקירה מלאים, אלא נשען על מתווכי מידע המסננים ומתרגמים את המידע בשבילו. במסגרת תהליכי הסינון והתרגום, פיסות מידע רלוונטיות הולכות לאיבוד או מקבלות משמעות אחרת. כדי להבין את ההשפעה של ההליך המשפטי על מוניטין, אנו צריכים לפיכך להבין לא רק איזה מידע מערכת המשפט מייצרת, אלא גם איזה מידע מופץ ומגיע בסופו של דבר לציבור. שני שחקנים ממלאים תפקיד חשוב בתרגום המידע: מתווכי המידע והחברות המואשמות עצמן. למתווכי המידע יש בדרך כלל אינטרסים או יכולת מוגבלת, שבעטיים הם מתמקדים במידע מסוג אחד ומצניעים מידע מסוג אחר. לשם המחשה, במחקר שערכתי על תיק

86 ראו Brocato, Peterson & Crittenden, לעיל ה"ש 77; & Scott D. Graffin, Michael D. Pfarrer & Michael W. Hill, *Untangling Executive Reputation and Corporate Reputation: Who Made Who?*, in THE OXFORD HANDBOOK OF CORPORATE REPUTATION 221 (Michael L. Barnett & Timothy G. Pollock eds., 2012).

87 ראו Haslem, לעיל ה"ש 74.

דיסני הראיתי כיצד מתווכי מידע שונים סיקרו את פסק הדין מזוויות ובהדגשים שונים. חברות עורכי הדין הגדולות, שהפיצו מזכרים ללקוחותיהן, הדגישו את הצורך לנקוט פרוצדורת קבלת החלטות מסוימת בדירקטוריון כדי להימנע מביקורת. מי שקרא על פסק דין דיסני דרך מזכרים של עורכי דין יזכור מפסק הדין בעיקר הנחיות בנוסח "מה צריך לעשות להבא כדי לא להיתבע". מזכרי עורכי הדין הצניעו את הביקורת הארסית על התנהלותם של נושאי המשרה בדיסני בעבר – הם ציינו כי השופט ביקר את ההתנהלות, אך לא נכנסו לפרטים. הסנטימנט במזכרים של עורכי הדין היה אם כן משפטי טהור. העיתונים היומיים הגדולים, כגון ה־NEW YORK TIMES או ה־L.A. TIMES, פעלו באופן הפוך: הם יצאו בכותרות ראשיות עם ציטוטים של הביקורת העסיסית שבפסק הדין. הסנטימנט היה שלילי. מי שקרא על פסק דין דיסני דרך אותם יומונים יזכור מפסק הדין בעיקר עד כמה אייזנר ונושאי המשרה האחרים היו מושחתים או לא יוצלחים, וכמה חשוב שלחברה גדולה יהיה ממשל תאגידי תקין. לעומת זאת, העיתונות העסקית – ה־FINANCIAL TIMES או ה־WALL STREET JOURNAL – התמקדו בשאלה איך פסק הדין צפוי להשפיע על מחיר המניה של דיסני. הסנטימנט שם היה חיובי יחסית כלפי החברה. העיתונות העסקית תיארה את פסק הדין במונחים של הפסד לנושאי המשרה בדיסני בעבר אך ניצחון לחברה עצמה ולנושאי המשרה העכשוויים בה.

מכאן שההליך המשפטי מייצר יותר מתוצאה מוניטיבית אחת. לכן, כדי להבין את ההשלכות המוניטיביות של ההליך, עלינו לברר תחילה מיהם קהלי היעד ומהיכן הם מקבלים מידע על ההליך המשפטי. נושאי משרה במשק שקראו על פסק הדין בפרשת דיסני דרך המזכרים של עורכי דינם קיבלו רושם שונה בהשוואה לצרכנים של סרטי דיסני שקראו יומונים, ואלה קיבלו רושם שונה בהשוואה למשקיעים בדיסני שקראו את העיתונות העסקית.

מלבד מתווכי המידע, גם למתדיינים עצמם יש אינטרסים ויכולת להשפיע על זרימת המידע מבית המשפט לציבור. בפרט, המתדיינים ינסו לעוות ולמסך את פיסות המידע השליליות. לחברות גדולות יש היכולת להכתיב את סדר היום ולייצר "מסכי עשן" שיסיטו את תשומת הלב הציבורית הרחק ממידע בעייתי היוצא מהליך משפטי. במקרה של דיסני, בדיוק באותו יום שבו יצא פסק הדין, הוציאה חברת דיסני דיווח רבעוני שכלל הודעות על עלייה ברווחים ויציאת סרטים חדשים ("שודדי הקאריביים!") לשוק. תשומת הלב התקשורתית הוסטה מפסק הדין לדיווח, ובעלי העניין קראו על ההתרחשויות באותו יום כמקשה אחת.

פרק ד: השלכות משפטיות

הכרה בכך שהליכים משפטיים משפיעים על סנקציות מוניטיביות מצמיחה השלכות מרחיקות לכת. אנו רגילים לחשוב על ההליך המשפטי כמשרת פונקציות כגון צדק מתקן או הרתעה יעילה. ככל שלהליך המשפטי יש פונקציה נוספת – ייצור מידע שעוזר

לשחקני שוק להגיע להערכות מוניטין מדויקות יותר – עלינו לחשוב מחדש על כמה מוסדות משפטיים, כך שתובא בחשבון גם ההחצנה החיובית של ייצור מידע. רציותו של מוסד משפטי כזה או אחר נמדדת לא רק לפי יעילותו והגינותו כלפי הצדדים לסכסוך, אלא גם לפי השפעותיו על צדדים שלישיים והחברה בכללותה; וההשפעות על החברה בכללותה אינן רק פונקציה של ההרתעה הישירה (כתוצאה מהטלת סנקציות משפטיות), אלא גם של ההרתעה העקיפה (כתוצאה מעיצוב הסנקציות המוניטיןיות). בפרק זה נדגים כיצד הפרספקטיבה המוניטיןית מאפשרת לנו להעריך מחדש את רציותם של מוסדות משפטיים לפי תרומתם לכמות המידע המיוצר ולאיכותו.

הערת אזהרה לפני שנמשיך: מוניטין אינו מדע מדויק. בפרט, יחסי הגומלין בין שתי מערכות מסובכות כמשפט ומוניטין אינם מתנהלים לפי חוקים צפויים מראש שניתן לכמת ולחזות. לפיכך עלינו להיזהר שבעתיים לפני שנקפוץ להמלצות מדיניות פסקניות. בהתאם, פרק זה אינו כולל הצעות מפורטות לחקיקה, אלא בעיקר פרספקטיבה חדשה על ויכוחים ירוקי-עד בספרות המשפטית: היקף ההתערבות המשפטית בחיי השוק (בתת-פרק 1); ומידת הפומביות הראויה של פתרון סכסוכים (בתת-פרק 2).

1. גישה זהירה יותר להפחתת ההתערבות המשפטית

חשבו, לדוגמה, על הצעתם של פולינסקי ושוול לבטל את האפשרות לתבוע יצרנים בגין מוצרים פגומים.⁸⁸ לפי פולינסקי ושוול, ליצרנים של מוצרים נפוצים יש מספיק סיבות טובות להשקיע בבטיחות ובאיכות של מוצריהם גם מבלי שהאיום בתשלום פיצויים ינופף מעל ראשיהם. יצרנים, לפי פולינסקי ושוול, מתמרצים על ידי האיום בסנקציה מוניטיןית. הם יעשו הכל כדי להימנע מחדשות רעות. יצרן כסאות רכב לתינוקות יודע שכתבה בתוכנית תחקירים טלוויזיונית על כשל בטיחותי בכיסא תדלל במידה משמעותית את יכולתו לעשות עסקים בעתיד. גם אם יובטח לאותו יצרן שאין סיכוי שהוא ייתבע בבית המשפט, הוא עדיין ישקיע בצורה מיטבית באיכות ובבטיחות של הכסאות, כדי לצמצם את סיכון הפגיעה במוניטין. בהינתן ההרתעה המוניטיןית הקיימת, ממשיכים פולינסקי ושוול, אין הצדקה לתחזק מערכת יקרה של התדיינות משפטית, אשר מטילה עלויות חברתיות כבדות ובסופו של יום משרתת בעיקר את עורכי הדין. הצעתם של פולינסקי ושוול אינה חריגה בנוף הניתוח הכלכלי למשפט. חוקרים אחרים השמיעו טיעון מאותו סוג: אם בתחום מסוים של פעילות שוקית אנחנו מזהים שיש תמריצים מוניטיןיים משמעותיים להצליח, אין סיבה להשקיע משאבים בהתערבות משפטית – המוניטין לבדו ימסטר את ההתנהגות.⁸⁹

88 ראו Polinsky & Shavell, לעיל ה"ש 2.

89 ראו Peter-Jan Engelen, *Legal Versus Reputational Penalties in Detering Corporate Misconduct*, in DOES ECONOMIC GOVERNANCE MATTER? GOVERNANCE INSTITUTIONS AND OUTCOMES 71, 71–72, 85 (Mehmet Ugur & David Sunderland eds., 2011); David Charny, *Nonlegal Sanctions in Commercial Relationships*, 104 HARV. L. REV. 373, 390

טיעון כזה לוקה לפחות בשני היבטים. ראשית, הוא מביא בחשבון את העלויות החברתיות של הטלת סנקציות משפטיות, אך מתעלם מהעלויות החברתיות של הטלת סנקציות מוניטיביות. כפי שפרק א לעיל הבהיר, סנקציות מוניטיביות אינן אוטומטיות. השוק מגיב ביתר על התנהגויות מסוימות, ובחסר על התנהגויות אחרות. תגובת יתר ותגובת חסר כרוכות בעלויות משקיות, והמשאבים המושקעים בניסיון להילחם בסנקציות מוניטיביות ולעוות את סביבת המידע נכללים גם הם בחבילת העלויות החברתיות הנובעות מסנקציות מוניטיביות.

שנית, ובהקשר ישיר לענייננו, הטיעון הרווח מתעלם מכך שהסנקציה המשפטית והסנקציה המוניטיבית אינן מנותקות זו מזו. הליך הענישה המשפטי מכתיב את האפקטיביות של הליך הענישה המוניטיבי. לשם המחשה טלו את הדוגמה שבה השתמשו פולינסקי ושוול עצמם: סנקציות מוניטיביות על מוצרים פגומים. הטיעון של פולינסקי ושוול יוצא מנקודת הנחה שהתקשורת תפיץ מידע על מוצרים פגומים. אך הטיעון אינו מסביר איך ומתי תצליח התקשורת לייצר סיקור אפקטיבי של מוצרים פגומים. מחקר נפרד שערכתי על עיתונות חוקרת (accountability journalism) מגלה כי בכל הנוגע בכתבות תחקיר על מוצרים פגומים, הליכים משפטיים הם מקור מרכזי לסיקור התקשורתי.⁹⁰ כתבות התחקיר המשפיעות ביותר על כשלים בהתנהלותם של יצרנים נשענות על דוחות חקירה של רגולטורים ומסמכים משפטיים. זיהינו אם כן חוליה חסרה בטיעון הרווח בגישה הכלכלית. כדי לטעון שכוחות השוק יהיו אפקטיביים ויענישו חברות שאינן משקיעות בבטיחות מוצריהם, צריך להניח שהסיקור התקשורתי יהיה אפקטיבי. אבל הסיקור התקשורתי של מוצרים פגומים יהיה אפקטיבי רק כאשר הליכים משפטיים נגד מוצרים פגומים – חקירות אסדרתיות או התדיינויות פרטיות – יהיו אפקטיביים. כוחות השוק ומערכת המשפט אינם מנותקים זה מזה, אלא תלויים זה בזה. אילו אימצנו את הצעתם של פולינסקי ושוול, היינו מקטינים אומנם את העלויות של המערכת המשפטית, אבל מגדילים את העלויות של המערכת השוקית. המסקנה: יש להתייחס ביתר זהירות להמלצות להפחית את רמת ההתערבות המשפטית הנתונה. הפחתת רמת האכיפה המשפטית עלולה להוביל לדרדור ברמת הנורמות הלא-משפטיות.

2. פומביות ההליך

מהי מידת הפומביות הנדרשת של פתרון סכסוכים משפטיים? האם יש לאפשר לצדדים להתנות על פומביות הסכסוך כאוות נפשם? שאלות אלה עומדות בבסיסה של ספרות ענפה העוסקת, בין היתר, במידת הרציות של חסיון מסמכים, פשרות סודיות והפניית

n.57 (1990); Yoshinobu Zasu, *Sanctions by Social Norms and the Law: Substitutes or Complements?*, 36 J. LEGAL STUD. 379, 381–382 (2007).

90 ראו Shapira, *Law as Source*, לעיל ה"ש 25.

סכסוכים לדרכים חלופיות.⁹¹ הטענות בכל אחד מהקשרים אלה מדגישים את השלכותיה של הפומביות על ניהול ההליך. אלה התומכים בפתיחות טוענים כי ככל שההליך שקוף יותר כן הסיכוי שהשופטת/הרגולטורית תכריע לא כראוי קטן.⁹² לעומתם, אלה התומכים בפרטיות טוענים כי מתן אפשרות התניה על פומביות מאפשר פתרון סכסוכים מהיר ויעיל יותר: היכולת להתנות כי פרטי הסכם הפשרה יישארו חסויים מאפשרת הגעה מהירה לפשרה, והגעה מהירה לפשרה משחררת בתורה את מערכת המשפט לטפל מהר יותר בתיקים רבים יותר. הפרספקטיבה שפיתחתי במאמר זה מציעה מערך של שיקולים נוספים לטענות בעד ונגד פומביות הסכסוך, שאינם תלויים בהשפעות על ההליך הספציפי. עלינו לבחון לא רק את ההשלכות על צדק ויעילות כלפי המתדיינים הנתונים, אלא גם את ההשלכות על החברה בכללותה. הספרות טוענת כי ככל שההליך פומבי יותר, הדיוק של הסנקציה המשפטית משתפר. מאמר זה מרחיב את הטענות וגורס ככל שההליך פומבי יותר, גם הדיוק של הסנקציה הלא-משפטית, המוניטיבית, משתפר.

לצדדים לסכסוך יש תמריצים לנהל את הסכסוך בצורה שתגביל את זרימת המידע החוצה. לשם המחשה חֶשְבו על הסכמי פשרה סודיים. החברות הנתבעות מוכנות לשלם פרמיה מסוימת במסגרת הפשרה, כדי להכניס להסכם תניה המותירה מידע שנחשף במהלך הסכסוך חסוי. התובעים, מצידם, מזהים את נכונותם של הנתבעים לשלם יותר כדי לצמצם את הסיכון של חשיפת מידע בעייתי, ומשתמשים בנכונות זו כקלף מיקוח במשא ומתן. התובע יוכל להוציא יותר כסף לעצמו אם יסכים להגביל את זרימת המידע העלויות של פשרה סודית נופלות בעיקר על צדדים שלישיים: אלה אינם מקבלים מידע רלוונטי שהיה יכול לעזור להם להעריך טוב יותר את החברה הנתבעת. התועלות מפשרה סודית, לעומת זאת, מתרכזות אצל הצדדים לסכסוך.⁹³

לשופטים יש שיקול דעת להתעלם מרצון הצדדים ולהביא בחשבון את הצורך להותיר מידע איכותי שיוצר במסגרת ההליך פתוח לציבור.⁹⁴ עם זאת, גם תמריציהם של השופטים בעייתיים בהקשר זה. השופטים נבחנים על פי אמות מידה כמותיות, מדידות,

91 ראו Jack H. Friedenthal, *Secrecy in Civil Litigation: Discovery and Party Agreements*, 9 J.L. & POL'Y 67, 67–68 (2000); Jon Bauer, *Buying Witness Silence: Evidence-Suppressing Settlements and Lawyers' Ethics*, 87 OR. L. REV. 481, 493 (2008). לסיכום של הספרות העוסקת ביתרונות ובחסרונות של פשרה אל מול ניהול משפט ראו, לדוגמה, מיכל אלברשטין "צדק מהיר מול צדק נשגב: אנטומיה של יחסי פרקטיקה ותאוריה ביישוב סכסוכים" **עלי משפט** ט 85 (2011).

92 ראו Erik S. Knutsen, *Keeping Settlements Secret*, 37 FLA. ST. U. L. REV. 945, 959 (2010); Laurie Kratyk Doré, *Public Courts Versus Private Justice: It's Time to Let Some Sun Shine in on Alternative Dispute Resolution*, 81 CHI.-KENT L. REV. 463, 469 (2006).

93 ראו, בכליות, Steven Shavell, *The Fundamental Divergence Between the Private and the Social Motive to Use the Legal System*, 26 J. LEGAL STUD. 575 (1997).

94 לגבי שיקול הדעת להתיר פרסום הליך שהתנהל בדלתיים סגורות ראו, לדוגמה, רע"א 3007/02 **יצחק נ' מוס**, פ"ד נו(6) 592, 600 (2002).

כגון ניהול עומס התיקים. הם אינם נמדדים לפי אמות מידה מופשטות, כגון עד כמה הם תרמו לאפקטיביות של סנקציות מוניטיוניות.⁹⁵ אם נקבל את הטיעון המרכזי במאמר זה, שלפיו ההליך המשפטי יכול לתרום לאפקטיביות של מערכות ענישה לא משפטיות, אזי יש מקום לקרוא לשופטים לחשוב מעבר לתמריצים הברורים של הפחתת העומס, ולהביא בחשבון גם את התרומה (העקיפה) לחברה בכללותה הגלומה בייצור מידע.⁹⁶ למען הסר ספק, אין כאן קריאה גורפת להכריע בעד פומביות בכל צומת: איני קורא במאמר זה להימנע מלאשר פשרות סודיות, לא להטיל חיסיון על מסמכים או לא להפנות סכסוכים לפתרון בדרכים חלופיות. השיקול של ייצור מידע שעשוי להזין סנקציות מוניטיוניות הוא רק אחד מני רבים. למעשה, בחלק גדול מהסכסוכים המשפטיים ההשלכות המוניטיוניות אינן ממלאות תפקיד כלל, משום שהסכסוך אינו מעניין את העולם שבחוץ. אך באותם סכסוכים שבהם הצד הנתבע הוא שחקן חוזר, גדול, שהתנהלותו משפיעה על רבים (יצרן גדול, מעסיק גדול, קובע מדיניות), על השופט להביא בחשבון את ההיבט של הזרמת מידע איכותי על אופן התנהלותו של אותו שחקן.

* * *

פתחנו את הפרק עם הערת אזהרה, וכעת נסיים אותו עם הערת אזהרה: כל ניסיון לשנות מוסד משפטי, כדי לחליץ מידע רב יותר על התנהגותם של המתדיינים, צפוי לשנות את התנהגותם של המתדיינים מלכתחילה (אקס אנטה). אם, לדוגמה, נגביל את היכולת להיכנס לפשרות סודיות או נקשה דחיית תביעות על הסף, העלויות של ניהול תביעה יעלו, בפרט לגבי חברות נתבעות החשופות לנזק מוניטיוני. ניתן להניח שחברה נתבעת כזו תשנה את התנהגותה בהתאם. היא תנסה להימנע מניהול הסכסוך בערוץ ציבורי – למשל, על ידי החתמת לקוחותיה על סעיף ברורות חובה או חתירה להגעה לפשרה מוקדמת – וכך ייתכן שנימצא מקטינים בסופו של דבר את זרימת המידע מהמערכת המשפטית.⁹⁷ המסקנה, כבהערת האזהרה הקודמת, היא שניתוח המתבסס על השפעות מוניטיוניות אינו יכול לייצר בכוחות עצמו המלצות מדיניות חד-משמעיות ומפורטות. עם זאת, הוא יכול – וצריך – להוביל לשימוש מושכל יותר בשיקול הדעת הנתון בשורה של הכרעות.

95 ראו Andrew D. Goldstein, *Sealing and Revealing: Rethinking the Rules Governing Public Access to Information Generated Through Litigation*, 81 CHI.-KENT L. REV. 375, 388 (2006).

96 למעשה, אין זה ברור שניהול פומבי יותר של סכסוכים יגרום להגברת העומס על בתי המשפט. ככל שהסכסוכים יהיו פומביים יותר, ייתכן שנימצא מגבירים את ההרתעה (המוניטיונית) ובכך מפחיתים את ההתנהלות הבעייתית ומקטינים את מספר הסכסוכים שיפרצו מלכתחילה.

97 שוב, כבהערת השוליים הקודמת, נעיר כי ייתכנו גם השפעות חיוביות אקס אנטה על הכוונת ההתנהגות. חברות החוששות יותר מניהול הליכים משפטיים יוכלו לצמצם עלויות אלה גם על ידי טיוב ההתנהגות הראשונית שלהן, ובא לציון גואל.

סיכום

מאמר זה מייצר שלושה סוגי תובנות.⁹⁸ על מנת לסכמן בקצרה ולהבין את תרומתן המקורית, נציב את התובנות מול הספרות הקיימת.

ראשית, המאמר מסביר כיצד סנקציה מוניטיבית פועלת, ומהן העלויות החברתיות של הרתעה מוניטיבית. חלק גדול מחוקרי המשפט אינם מתייחסים למוניטין; חלק אחר מתייחסים למוניטין באופן שטחי, כהליך אוטומטי שתלוי אך ורק בשאלה אם לשחקנים בשוק יש מידע או לא (מבלי להיכנס לשאלות כגון איך המידע מגיע אליהם או אם הם תופסים את המידע כאמין); והמלומדים אשר מתייחסים בכתיבתם לכשלים בשוק למוניטין מתמקדים לרוב בבעיה פרטנית כזו או אחרת, כגון הרתעת חסר, ולא במגוון העלויות החברתיות והניואנסים של סנקציות מוניטיביות.⁹⁹

שנית, המאמר מבהיר כיצד ההליך המשפטי משפיע על ההרתעה המוניטיבית ועלויותיה. בכך המאמר מאתגר את ההנחה הסמויה בחלק גדול מהניתוח הכלכלי של המשפט שלפיה הרתעה היא אחד משניים – תוצר של ההליך המשפטי או תוצר של מערכות לא משפטיות.¹⁰⁰ המאמר גורס כי רמת ההרתעה בחברה בכללותה היא פונקציה של יחסי הגומלין בין המערכות השונות. בכך המאמר מתכתב עם ספרות משפטית ענפה על יחסי הגומלין בין המשפט למערכות לא משפטיות. בעוד הספרות הקיימת שמה דגש בשאלה כיצד המשפט מעצב את העדפותיהם של הפרטים (preference-shaping role), מאמר זה מתמקד בשאלה כיצד המשפט מעצב את מערך האמונות של הפרטים (belief-shaping role). במילים אחרות, הספרות הקיימת עוסקת בעיקר בשאלה כיצד התדיינות משפטית משפיעה על הנורמות המוסריות – המשפט כקובע איך ראוי להתנהג.¹⁰¹ מאמר זה, לעומת זאת, עוסק בשאלה הקשורה אך הנפרדת כיצד התדיינות משפטית עוזרת לנו להבין אם נורמות ההתנהגות הופרו במקרה נתון או לא – המשפט כמייצר מידע. הטענות אינן מוציאות זו את זו: אני מסכים שבנסיונות מסוימות המשפט מכתוב איך ראוי להתנהג, אך טוען כי נוסף על כך, בנסיבות אחרות, המשפט מספק מידע בנוגע לשאלה אם הופרו נורמות או לא. אני סבור שבתחומים שבהם הפעילות הפרטית מתבצעת בשווקים גדולים, אטומיסטיים, עם תמריצים חומריים חזקים, התפקיד

98 כל אחד מסוגי התובנות במאמר עומד בפני עצמו. קרי, גם אם אינך משוכנעת בטיעונים שהועלו בפרק ב בנוגע להשפעת המשפט על מוניטין, ייתכן שתיתרמי מהניתוח בפרק א בנוגע לאופן פעולתן של סנקציות מוניטיביות.

99 ראו, לדוגמה, Robert Prentice, *Whither Securities Regulation? Some Behavioral Observations Regarding Proposals for Its Future*, 51 DUKE L.J. 1397, 1429–1434 (2002).

100 להצבעה ולביקורת על גישה זו ראו Talley, לעיל ה"ש 6.

101 ראו, לדוגמה, את הספרות העוסקת בערך האקספרסיבי של המשפט: יובל פלדמן "משפט, נורמות והתנהגות: על משתנים ממתנים, על משתנים מתווכים ועל מה שביניהם" **האם המשפט חשוב?** 71, 91–83 (דפנה הקר ונטע זיו עורכות, 2010); Melvin A. Eisenberg, *Corporate Law and Social Norms*, 99 COLUM. L. REV. 1253, 1269–1271 (1999).

הרלוונטי יותר למשפט אינו לנופף באצבע ולהגיד איך ראוי להתנהג, כי אם לייצר מידע איכותי המראה איך התנהגו בפועל.¹⁰²

לבסוף, המאמר בוחן כיצד יכולתו של המשפט להכווין התנהגות בעקיפין, דרך ייצור מידע, צריכה להשפיע על שורה של הכרעות מדיניות והפעלת שיקול דעת שיפוטי. כך, לדוגמה, דיון בסוגיות כגון פשרות סודיות או הליכים מוקדמים בתביעות ייצוגיות/נגזרות צריך להתחשב לא רק בהשפעות על הצדדים לסכסוך, אלא גם בהחצנה החיובית של מידע איכותי העוזר לשחקני השוק לקבל החלטות מושכלות יותר.

מאמר קצר זה אינו מתיימר למצות את יחסי הגומלין בין המשפט למוניטין. מטרתו כאן הייתה להציג את חשיבותו של הנושא, ולהאיר זווית אחת שלו, הקשורה לנושא הכרך: הקשר בין המשפט לסנקציות "מביישות", לא משפטיות. המשפט משפיע על מערכות לא משפטיות לא רק באופן ישיר, על ידי הסדרה של מה מותר או אסור להגיד, אלא גם באופן עקיף, על ידי ייצור מידע שמזין תהליך של סנקציות מוניטיןיות. עם עליית חשיבותו של מוניטין בעולם העסקים של ימינו, עולה גם חשיבות פיתוחו של תחום מחקר שהזנח עד כה – משפט ומוניטין.

102 לטענה דומה ראו Edward M. Iacobucci, *On the Interaction Between Legal and Reputational Sanctions*, 43 J. LEGAL STUD. 189 (2014).