

הוגנות תאגידית ומטרת החברה בראי הכלכלה ההתנהגותית

עלי בוקשפן*

"A number of economic phenomena can be predicted on the assumption that the rules of fairness have some influence on the behavior of firms..."¹

המאמר בוחן ומנתח את השיח ההולך ומתגבר בשנים האחרונות בשאלת מטרתה של החברה ואחריותה כלפי מחזיקי העניין – המוכרת גם בראשי התיבות ESG (Environmental, Social and Governance) – בראי התאוריה של הכלכלה ההתנהגותית. השערתו של המחקר היא כי רעיונות מסדרים מעולמה של הכלכלה ההתנהגותית, חלף התאוריה הכלכלית המסורתית, מסייעים בתיאורם ובהצדקת השתרשותם של תפיסת מחזיקי העניין ושיח המסגור המחודש של מטרת החברה בעולם העסקים, המימון והמשפט, בהיותם קשורים באופן הדוק למושג ההוגנות. באופן מפתיע, אף שהכלכלה ההתנהגותית קנתה לה מקום של כבוד בשיח האקדמי, ובכלל זה בעולם המשפט, ואף שתחום אחריותו החברתית של המגזר העסקי ותהליך קבלת

* פרופסור חבר בבית ספר הארי רדזינר למשפטים ומנהל אקדמי וכללי של מרכז אריסון ל-ESG בבית ספר אריסון למנהל עסקים, אוניברסיטת רייכמן. תודות למורן אופיר, לוקה אנריקה (Luca Enriques), למיה בר-הלל, לאיל זמיר, לקולין מאייר (Colin Mayer), לאלן פלמיטר (Alan Palmiter), לבריאן צ'פינס (Brian Cheffins), לקובי קסטיאל, לדיוויד קרשו (David Kershaw), לרועי שפירא ולמשתתפי הכנס לכבודו של פרופ' רייניר קראקמן (Reinier Kraakman) בבית הספר למשפטים באוניברסיטת הרווארד (26–27.3.2022). תודות מיוחדות גם על עזרת המחקר המצוינת של קשת ברקו ארביב, אשר כתבה במשותף את הפרקים הנוגעים באפקט המסגור, וכן של נועהלי הראל ושני לברן. תודה למערכת כתב העת **משפט ועסקים** על הערות מצוינות, ובמיוחד לעורכת מאי אמיר ולחברי המערכת עמנואל ברוזה ודן קריצר.

1 Daniel Kahneman, Jack L. Knetsch & Richard H. Thaler, *Fairness and the Assumptions of Economics*, 59 J. Bus. S285, S298 (1986) (להלן: *Fairness*).
(and the Assumptions)

ההחלטות במסגרתן סובבים סביב סוגיות הנמצאות בליבת עיסוקה של הכלכלה ההתנהגותית, קולה של זו כמעט לא נשמע במישורין ובאופן שיטתי בדיון הער בנושא ובניתוחם של דיני החברות, ואלה עודם נסמכים בעיקרם על ניתוח רציונלי-כלכלי טהור של העולם העסקי.

המאמר מדגים את נוכחותו הבולטת של עקרון ההוגנות הן בתופעות במגזר העסקי והן במשפט, בפרט כפי שמשקף בנימוקיהם של בתי המשפט. כך, התזה המרכזית של המאמר סוברת כי הטמעתו המשפטית של רעיון ההוגנות, הנמצא בליבת תפיסתם של מחזיקי העניין כמו גם בעולמה של הכלכלה ההתנהגותית, רצוי שתיעשה במתכונת של "תחולה ישירה", קרי בתוך דיני החברות, ולא רק מחוץ להם, ובפרט בתוך פונקציית המטרה של החברה העסקית וכחלק בלתי נפרד משיקול דעתם של נושאי המשרה, באופן שיציב את ההוגנות כמסגרת את עניינם של מחזיקי העניין וכמצפן לפעילות החברה. תחולה כזו מתבקשת לנוכח תפקידו של המשפט בהטמעת נורמות עסקיות וחברתיות המבססות תרבות פרו-חברתית ואמון בין-אישי חלף התרבות החוזית הנחלשת, ומעודדות הדדיות ושיתוף פעולה של מחזיקי העניין בפעילות התאגידית. הטמעה משפטית של תפיסת ההוגנות באמצעות דיני החברות מתבקשת לנוכח ממצאיה של הכלכלה ההתנהגותית שלפיהם הציפייה להוגנות בקרב בני האדם היא מרכזית ומשמעותית, ומשפיעה על תהליך קבלת ההחלטות של ישויות אנושיות לא פחות מהחתימה הצרה לקידום רווחים. מכאן הצורך בהסדרים משפטיים שיטמיעו תפיסה זו באופן אמין באמצעות משטר של אחריות גם במסגרת פעילותן של חברות, שהן ישויות מלאכותיות ונטולות אפיונים אנושיים.

מבוא

פרק א: על כלכלה התנהגותית ועל התנהגות פרו-חברתית

1. כלכלה התנהגותית ומשפט
2. תפיסת ההוגנות ונטיות פרו-חברתיות
3. הצגה תאורטית של "אפקט המסגור" (Framing Effect)

פרק ב: שיח ה-ESG והוגנות כלפי מחזיקי העניין

1. הוגנות כלפי מחזיקי העניין
2. הוגנות כלפי מחזיקי העניין ומסגור מחודש של תכלית החברה

פרק ג: הוגנות תאגידית כלפי מחזיקי העניין – דיון נורמטיבי

1. תמורות בתפיסת החברה כ"פקעת של חוזים"
2. "תחולה ישירה" – הוגנות תאגידית בתוך דיני החברות

(א) עקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה

(1) תורת האורגניזם והרחבת השיח בדבר אחריות החברתית

של החברה

- (2) הרחבת השיח בדבר האחריות האישית
- (ב) עקרון האחריות המוגבלת והרמת מסך
- (ג) חובותיהם של נושאי משרה וחובות הפיקוח
3. "תחולה עקיפה" – הוגנות תאגידית מחוץ לדיני החברות
- (א) עקרון תום הלב בדיני החוזים ותחולתו על החברה העסקית ועל הפועלים מטעמה
- (ב) עקרון תקנת הציבור בדיני החוזים והכפפת המגזר העסקי לזכויות אדם
- (ג) תובענות ייצוגיות
4. מסגור מחדש של תכלית החברה בתוך חוק החברות
- סיכום

מבוא

בשנים האחרונות, ועוד בטרם החל משבר הקורונה, הגיע העיסוק בסוגיית אחריות החברתית של תאגידים כלפי מחזיקי העניין (stakeholders)² – המוכרת גם בראשי התיבות ESG (Environmental, Social and Governance) – ל"פרשת דרכים קריטית" (critical juncture).³ כך, על קצה המזלג, התבוננות רק על חמש השנים האחרונות מעלה כי בצד גידול משמעותי בהשקעות מוטות ESG⁴ ניכרת פעילות נמרצת להפיכת ההצהרות המוכרות של ה-Business Roundtable מאוגוסט 2019, בדבר מחויבותן של חברות למחזיקי העניין,⁵ ושל הפורום הכלכלי העולמי מדצמבר 2019⁶ – הקורא למעבר לתפיסת "קפיטליזם של מחזיקי העניין" – ליוזמות מעשיות. יוזמות אלו, אשר מגיעות זו אחר זו בקצב מסחרר, עוסקות, בין היתר, בניסוח מדדים אחידים שיאפשרו לחברות למדוד נושאי ESG ולדווח עליהם באופן נרחב, עקיב ובר השוואה,⁷ ומתלוות אליהן

2 דוגמת עובדים, לקוחות, ספקים, נושים והסביבה.

3 Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, 106 CORNELL L. REV. 91 (2020) (להלן: *The Illusory Promise*). (Bebchuk & Tallarita, *The Illusory Promise*).

4 US SIF, REPORT ON US SUSTAINABLE AND IMPACT INVESTING TRENDS 2020 (2020).

5 *Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote 'An Economy That Serves All Americans'*, BUS. ROUNDTABLE (Aug. 19, 2009), <https://did.li/W1sIw> (להלן: *Business Roundtable*).

6 Klaus Schwab, *Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution*, WORLD ECON. F. (Dec. 2, 2019), <https://did.li/Kj55q> (להלן: *Industrial Revolution*). (דבוס 2020).

7 ראו, לאחרונה, INTERNATIONAL SUSTAINABILITY STANDARDS BOARD, IFRS S1: GENERAL REQUIREMENTS FOR DISCLOSURE OF SUSTAINABILITY-RELATED FINANCIAL

יזומות אסדרתיות – דוגמת זו שנכנסה לתוקף במרץ 2021 באירופה ויזומה אסדרתית ישראלית המיועדת לעודד גילוי בנושאי ESG בקרב מוסדות פיננסיים⁸ – וכן חקיקה ענפה בנושאי ESG,⁹ דרישות גיוון והכלה מגוונות,¹⁰ ועוד היד נטויה.

INTERNATIONAL INFORMATION (2023), <https://did.li/dvbOf>; IFRS S1 (להלן: IFRS S1); SUSTAINABILITY STANDARDS BOARD, IFRS S2: CLIMATE-RELATED DISCLOSURES WORLD ECONOMIC FORUM, (להלן: IFRS S2), <https://did.li/33xIw>; MEASURING STAKEHOLDER CAPITALISM: TOWARDS COMMON METRICS AND CONSISTENT REPORTING OF SUSTAINABLE VALUE CREATION (2020), <https://did.li/xPfx5>; IFRS, CONSULTATION PAPER ON SUSTAINABILITY REPORTING (2020), <https://did.li/O1Haa>; THE BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, SUSTAINABLE FINANCE AND THE ROLE OF SECURITIES REGULATORS AND IOSCO (2020), <https://did.li/evbOf>; Media Release, IOSCO's 2022 Sustainable Finance Work Plan Strengthens the Organization's Commitment to Increasing Transparency and Mitigating Greenwashing (IOSCO/MR/06/2022, Madrid, Mar. 14, 2022), <https://did.li/fvbOf>; OECD, SUSTAINABLE AND RESILIENT FINANCE: OECD BUSINESS AND FINANCE OUTLOOK 2020 (2020), <https://did.li/tpNTY>.

8 רשות ניירות ערך גילוי אודות אחריות תאגידית וסיכונים ESG – מתווה מוצע (2021); חוזר הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון שה. 2020-10906 "תיקון הוראות החוזר המאוחד – פרק 4 לשער 5 'ניהול נכסי השקעה' (שיקולי השקעה הנוגעים להיבטים סביבתיים, חברתיים והיבטי ממשל תאגידי ולסיכונים מתפתחים, סיכונים סייבר וסיכונים טכנולוגיים)" (2.2.2021); חוזר המפקח על הבנקים ח-2678 "גילוי לציבור על היבטי סביבה, חברה וממשל (ESG) (הוראות הדיווח לציבור)" (2.12.2021).

9 ראו, למשל, את החלטת הרשות האמריקנית לניירות ערך המטילה על חברות ציבוריות אמריקניות ומנפיקים זרים חובת גילוי מורחבת בנושאי אקלים בדוחות התקופתיים וברישומים שלהם, המיועדת לספק למשקיעים "more complete and decision-useful information about the impacts of climate-related risks on registrants", וזאת לנוכח "דרישה מלמטה": "The climate-related information that these companies currently provide, however, is inconsistent and often difficult for investors to find and/or compare across companies. As a result, investors have expressed the need for more detailed, reliable, and comparable disclosure of information regarding climate-related risks". The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors, Securities Act Release No. 33-11275, Exchange Act Release No. 34-99678, SEC Docket 1, 11–12 (Mar. 6, 2024) (ההדגשה הוספה).

10 ראו, למשל, את "כלל הגיוון" של נאסד"ק, שלפיו על חברות נסחרות מוטלת חובה לקיים דירקטוריון שיש בו לפחות דירקטורית אחת המזדהה כאישה או דירקטור ממיעוט אתני או גזעי לא מיוצג או דירקטור מקרב חברי קהילת הלהט"ב (ואם אין – לנמק מדוע). ראו Nasdaq, Nasdaq's Board Diversity Rule: What Companies Should Know (Feb. 28, 2023), <https://did.li/hcaOf>; Nasdaq, Board Diversity Matrix Disclosure Requirements and Examples (June 6, 2023), <https://did.li/8JwIw>.

יצוין כי בעתירה שהוגשה נגד נאסד"ק ורשות ניירות הערך האמריקנית נטען כי החוק מפלה ופוגע בחופש הביטוי. בכתב התשובה נטען כי נאסד"ק היא ישות פרטית, ועל כן לא מוטלות עליה מגבלות

תמורות אלו – אשר נוכחות היטב בעולמם של חברות עסקיות, משקיעים מוסדיים, ארגונים מקצועיים ובין-לאומיים ומאסדרים – מבטאות, לדעת רבים, קצה קרחון של תהליך המשקף שינוי תפיסתי ביחס למטרתה של החברה העסקית בחברה המודרנית, ואת הפיכת תחום ה-ESG וההגיונות התאגידית כלפי מחזיקי העניין לזרם מרכזי בשיח האקדמי והמעשי בעולם העסקים, המימון והמשפט.

אכן, כטבעם של שינויים אשר נחזים כפרדיגמטיים ונמצאים עדיין בעיצומם, אין בהכרח קונסנזוס לגבי משמעותם, וזאת במיוחד לנוכח העדרה של תאוריה אשר מצדיקה, מתארת ומסבירה את שיח ה-ESG המתגבר. כך, למשל, קיימים קולות משמעותיים הסוברים כי אף שאי-אפשר להתכחש למגמה הנוכחית, היא אינה משקפת שינוי של ממש, אלא לכל היותר אופנה חולפת המתאפיינת בשינויים חיצוניים, עמומים ותדמיתיים. דוגמה לעמדה כזו ניתן למצוא במאמר חשוב שכתבו בבצ'וק (Bebchuk) וטלריטה (Tallarita) – *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*.¹¹ במאמר זה מודים השניים כי השיח בשאלת מחויבותם של המגזר העסקי ושל נושאי המשרה למחזיקי העניין אכן הגיע למה שהם מכנים "critical juncture", אך גורסים כי אין בו ממש, וכי הוא אף עלול להזיק לעניינם של מחזיקי העניין. לגישתם, השיח הנוכחי מביא עימו הבטחות מתעתעות אשר אינן מייצגות שינוי עומק אמיתי בתפיסת היסוד של החברות ושל הפועלים מטעמן, וגישת מחזיקי העניין היא כסות נאורה בלבד לגישה המסורתית, הממשיכה להעדיף את בעלי המניות. המחברים תומכים את עמדתם, בין היתר, בהעדר אינדיקציות לכך שדירקטוריונים, שהם הגופים המרכזיים במרקם הממשל התאגידי, מאשרים את התפיסה העקרונית בדבר מחויבותן של החברות למחזיקי העניין,¹² וכן במבנה התמריצים המשפטי והכלכלי המופעל על הדירקטורים – החל

המוטלות על הממשלה, וכן כי הכלל אינו מגלם מכסת ייצוג (בדומה לייצוג הולם והעדפה מתקנת), אלא מהווה דרישה גילוי מידע סטנדרטית מהחברות הנסחרות בנוגע לגיוון הדירקטוריונים שלהן. בית המשפט קיבל את טענתה של רשות ניירות הערך האמריקנית כי משמעות המונח "גיוון" משתנה ברחבי העולם, ולכן הוגן ורצוי לתת למנפיקים זרים אפשרות לדווח על אודות גיוון בהתאם לסטנדרטים המקובלים בארצותיהם. ראו 85 F.4th 226, *All. for Fair Bd. Recruitment v. SEC*, (5th Cir. 2023).

11 ראו *Bebchuk & Tallarita, The Illusory Promise*, לעיל ה"ש 3. למאמרי המשך בנושא ראו להלן ה"ש 12.

12 *Bebchuk & Tallarita, The Illusory Promise*, לעיל ה"ש 3, בעמ' 126. לכתובה נוספת הקשורה לעמדה זו ראו *Lucian A. Bebchuk, Kobi Kastiel, & Roberto Tallarita, For Whom Corporate Leaders Bargain*, 94 S. CAL. L. REV. 1467 (2021); *Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders?*, 75 VAND. L. REV. 1031 (2022); *Lucian A. Bebchuk, Kobi Kastiel & Roberto Tallarita, Does Enlightened Shareholder Value Add Value?*, 77 BUS. LAW. 731 (2022); *Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation*, 48 J. CORP. L. 37 (2022); *Lucian A. Bebchuk, Kobi Kastiel & Roberto Tallarita, Stakeholder Capitalism in the Time of COVID*, 40 YALE J. ON REGUL. 60 (2023).

בהליך בחירתם על ידי בעלי המניות, המשך בחובות המוטלות עליהם וכלה במנגנוני התגמול שלהם – אשר מוביל גם הוא, לדעתם, להמשך תיעולו של שיקול הדעת של החברות והפועלים מטעמן לטובת בעלי המניות (stockholders), ולא לטובת מחזיקי העניין (stakeholders).¹³

לעומת גישה זו ניתן להביא, למשל, את גישתו של קולין מאייר.¹⁴ במאמרו, מאייר מבקר את גישתם של בבצ'וק וטלריטה, וטוען כי השניים מתארים את מודל עדיפותם של בעלי המניות כפי שהם רואים אותו בשיטה הקיימת בארצות הברית, ואינם מזהים מספיק את האופן שבו תאגידים ונושאי משרה מקבלים (וצריכים לקבל) גם החלטות ערכיות בהסתמך על מטרות רחבות יותר המתחשבות במחזיקי העניין, גם אם הדבר בא על חשבון הרווחים לבעלי המניות, לרבות לטווח הארוך.¹⁵

על רקע דברים אלו, מטרת המאמר היא לבחון ולנתח את שיח ה-ESG המאפיין את הארגונים הכלכליים – הריאליים והפיננסיים – בשנים האחרונות, ולעשות כן בראי התאוריה של הכלכלה ההתנהגותית. השערתו של המחקר היא כי רעיונות מסדרים מעולמה של הכלכלה ההתנהגותית, חלף התאוריה הכלכלית המסורתית, מסייעים בתיאורם ובהצדקת השתרשותם של תפיסת מחזיקי העניין ושיח המסגור המחדש של מטרת החברה, אשר קשורים באופן הדוק למושג ההוגנות בשיח העסקי, המימוני והמשפטי (האסדרתי והפסיקטי כאחד). באופן מפתיע, אף שהכלכלה ההתנהגותית קנתה לה מקום של כבוד בשיח האקדמי, ובכלל זה בעולם המשפט,¹⁶ ואף שתחום אחריותו החברתית של המגזר העסקי ותהליך קבלת ההחלטות במסגרתו סובבים סביב סוגיות הנמצאות בליבת עיסוקה של הכלכלה ההתנהגותית, קולה של זו כמעט לא נשמע במישורין ובאופן שיטתי בדיון הער בנושא. כך, בין הסוגיות המרכזיות – ואולי אף המרכזיות ביותר – העומדות בבסיסו של שיח ה-ESG ניתן לזהות את ההכרה המתגברת

13 שם; Edward B. Rock, *For Whom Is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose*, 76 BUS. LAW. 363 (2021); Restatement of the Law: Corporate Governance: Tentative Draft No. 1 § 2.01 (2022) (להלן: (Am. L. Inst. 2022)).

14 Colin Mayer, *Shareholderism Versus Stakeholderism—A Misconceived Contradiction. A Comment on "The Illusory Promise of Stakeholder Governance" by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita* (Univ. of Oxford & ECGI, Law Working Paper No. 522/2020, 2020).

15 לטענות דומות ראו גם Leo E. Strine, Jr., *Restoration: The Role Stakeholder Governance Must Play in Recreating a Fair and Sustainable American Economy: A Reply to Professor Rock*, 76 BUS. LAW. 397 (2021); Chris Brummer & Leo E. Strine, Jr., *Duty and Diversity*, 75 VAND. L. REV. 1 (2022); Oliver Hart & Luigi Zingales, *Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value*, 2 J.L. FIN. & ACCT. 247 (2017); Martin Lipton, *More Myths from Lucian Bebchuk*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Aug. 24, 2021), <https://did.li/FwbOf>.

16 Christine Jolls, Cass R. Sunstein & Richard Thaler, *A Behavioral Approach to Law and Economics*, 50 STAN. L. REV. 1471 (1998); THE OXFORD HANDBOOK OF BEHAVIORAL ECONOMICS AND THE LAW (Eyal Zamir & Doron Teichman eds., 2014).

במקומם המרכזי של שיקולי הגינות בפעילותו של המגזר העסקי ואת המסגור המחודש של תכליתה של החברה ככזו המתייחסת גם להגנה על מחזיקי העניין. סוגיות אלו, והשפעתן על שיקול הדעת של השחקנים התאגידיים המרכזיים, נמצאות במרכז עיסוקה של הכלכלה ההתנהגותית, ועל כן הופכות אותה לגישה התאורטית שיכולה לתרום תרומה של ממש להצדקה ותיאור של השיח הנוכחי בנושא ה-ESG ושל השלכותיו על דיני החברות¹⁷ – אשר עוסקים בחלקם הגדול בייחוס תכונות אנושיות וריאליות לתאגידים לצורך הכוללת התנהגות של ישויות שאינן אנושיות – חלק התאוריה הכלכלית הקלסית.¹⁸

באותה נשימה, הכלכלה ההתנהגותית מתאימה לשדה המחקר של ה-ESG גם בכיוון ההפוך – לא רק ככזו שיכולה לתאר ולהצדיק את שיח ה-ESG העסקי והמשפטי המתגבר בתקופה הנוכחית, אלא גם ככזו שיכולה לקבל משיח זה אישוש לתקפותה כדיסציפלינה אשר עוסקת במדעי אדם אמפיריים הנסמכים על ההתנהגות האנושית.¹⁹ לצורך בחינת הדברים וביסוסם, יתקדם המאמר על פי המבנה הבא: החלק הראשון יוקדש לדיון מקדים בתובנות מרכזיות בעולמה של הכלכלה ההתנהגותית, בנקודות השוני העיקריות בינה לבין הכלכלה הנאו-קלסית וביחסה לעולם המשפט. חלק זה יעסוק בעיקר בתרומתה של הכלכלה ההתנהגותית לזיהוי ותיקופה של התובנה שלפיה האדם הוא פקעת של הטיות, תוך התמקדות במקומם הבלתי-נמנע של שיקולי הוגנות במערכת שיקוליהם והחלטותיהם של בני אדם וארגונים.

חלקו השני של המאמר יפרט כיצד התובנות מעולמה של הכלכלה ההתנהגותית מתארות ומסבירות את השיח הנוכחי בשאלת אחריותה של החברה כלפי מחזיקי העניין ובשאלת תכליתה. הטענה המרכזית בחלק זה היא כי היוזמות ההצהרתיות והמעשיות המתרבות בתחום ה-ESG מדגימות היטב את רעיון ההוגנות כמרכיב הכרחי בהליך קבלת ההחלטות האנושי, באופן שעולה בקנה אחד עם ממצאיה של הכלכלה ההתנהגותית. זאת, בניגוד לכלכלה הנאו-קלסית, אשר מצדיקה את הגישה המסורתית למגזר העסקי, היא גישת עדיפותם של בעלי המניות.²⁰ רעיון ההוגנות אומנם אינו ייחודי

17 השוו מיה בר הלל ואוריאל פרוקצ'יה "פרק ב: כלכלה התנהגותית" **הגישה הכלכלית למשפט** 71, 112 (אוריאל פרוקצ'יה עורך 2012).

18 ראו Kahneman, Knetsch & Thaler, *Fairness and the Assumptions*, לעיל ה"ש 1, בעמ' 285: "The absence of considerations of fairness and loyalty from standard economic theory is one of the most striking contrasts between this body of theory and other social sciences—and also between economic theory and lay intuitions about human behavior"

19 שם, בעמ' 299–300: "[T]he rules of fairness cannot be inferred either from conventional economic principles or from intuition and introspection. In the words of Sherlock Holmes in 'The Adventure of the Copper Beeches': 'Data! Data! Data! I cannot make bricks without clay'"

20 שם, בעמ' 298–299: "The most striking aspect of the basic microeconomic model, and the one that distinguishes it most sharply from other social sciences, is its conceptual parsimony. The behavior of economic agents is attributed to a well-defined objective—for

למגזר העסקי (ולמשפט המסדיר אותו), אך נראה שבעולמן של חברות עסקיות הניתוח הכלכלי-ההתנהגותי מתאים במיוחד לנוכח אפיון הכלכלי הדומיננטי, כמו גם לנוכח השפעתן כיום – יותר מאשר אי פעם – על כל נדבך כמעט של ההתנהגות האנושית.²¹ חלק זה יהווה תשתית פסיכולוגית-תאורטית ל"אפקט המסגור", שמהווה תימוכין וכן הצדקה מסדר נוסף להתחשבות בעניינם של מחזיקי עניין במסגרת תכלית החברה. חלקו השלישי של המאמר יוקדש לדיון ביחסי הגומלין בין הכלכלה ההתנהגותית לבין הסדרת המשפטיות של עולם ה-ESG, וזאת בעיקר באמצעות דיני החברות, שעליהם נאמר כי הם מטבעם "קרקע פורה במיוחד לניתוח הכלכלי של המשפט",²² כאשר "כל אבני הבניין... שהתופעה התאגידית מורכבת מהן הן בלב לבנה של הכלכלה".²³ בהתאם, חלק זה מושתת גם הוא על הפרדיגמה הכלכלית, אך זו המתוארת על ידי הכלכלה ההתנהגותית, חלק זה של התאוריה הכלכלית הנאו-קלאסית, אשר שלטה בכיפה בניתוח התאגידי המסורתי.²⁴ חשיבותו של חלק זה לטענה הכללית המובאת במאמר היא מאתגרת ומשמעותית במיוחד, לנוכח העובדה שחברות עסקיות (בשונה מנושאי המשרה ומרבים ממחזיקי העניין) הן ישויות משפטיות מלאכותיות, אשר נעדרות כשלעצמן הטיות אנושיות, הניצבות בבסיסה של הכלכלה ההתנהגותית. זאת ועוד, זיקתו של החלק המשפטי לטענה הכללית המובאת במאמר חיונית לנוכח האופי הסנקציוני הנחוץ לצורך הטמעתה המעשית של תפיסת ה-ESG, אשר נתפסת בעיני חלק ממבקריה כתפיסה למראית עין בלבד.²⁵

בהתאמה, חלק זה עיקרו בסקירה דסקריפטיבית של המנגנונים המשפטיים – חלקם הגדול בתוך דיני החברות עצמם, אך גם כאלה שמחוץ להם²⁶ – אשר מאנישים את

firms it is the maximization of profits—that is pursued with complete rationality within legal and budgetary constraints... [F]airness rules are not describable by the standard economic model or by a simple cost-plus rule of thumb. Instead, judgments of fairness are influenced by framing and other factors considered irrelevant in most economic treatments. By incorporating these traits into an enriched model of customers, tenants, and employees, better predictions about the behavior of the firms with which they deal may be obtained" ראו גם אוריאל פרוקצ'יה "פרק יד: תאגידים" הגישה הכלכלית למשפט, לעיל ה"ש 17, 751, בעמ' FRANK H. EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHER, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW 67 (1991); Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 GEO. L.J. 439 (2001).

- 21 לעניין זה ראו את דבריו הקולעים של השופט ברק בע"פ 3027/90 **חברת מודיעים בינו ופיתוח בע"מ נ' מדינת ישראל**, פ"ד מה(4) 364, 383 (1991): "בחברה המודרנית, התאגיד הוא בסיס עיקרי לפעילות אנושית. ישנן מדינות בהן יש יותר תאגידים מבני אדם".
- 22 ראו פרוקצ'יה, לעיל ה"ש 20, בעמ' 751.
- 23 שם, בעמ' 752.
- 24 ראו EASTERBROOK & FISCHER, לעיל ה"ש 20; Lucian A. Bebchuk, *Competing Views on the Economic Structure of Corporate Law*, 1 U. CHI. BUS. L. REV. 29 (2022).
- 25 להרחבה ראו לעיל ליד ה"ש 11–13 והאסמכתאות שם.
- 26 עלי בוקשפן "על חברה וחברה, ועל מעמדו של סעיף 11 לחוק החברות במשפט הישראלי" **משפט**

החברה ומטילים עליה ועל הפועלים מטעמה אחריות כלפי מחזיקי העניין כחלק בלתי נפרד מתפיסת ההוגנות ומתפיסה רחבה של תכלית החברה.²⁷ הניתוח המשפטי שיובא בחלק זה יסקור עקרונות משפטיים מעשיים המטמיעים לתוך תהליך קבלת ההחלטות של החברות ושל הפועלים מטעמן את תפיסת ההוגנות האנושית של שחקני השוק הרלוונטיים. סקירה כזו חשובה גם לצורך זיהוי הרעיון המרכזי העומד מאחורי המגמות המשפטיות המתפתחות וגם לצורך התמודדות עם אי-הוודאות והסיכונים המשפטיים – נוסף על אלה העסקיים – המתרחבים כיום סביב נושא ה-ESG.

חלק תיאורי זה יפתח בטענה נורמטיבית המצדיקה את התמורות המשפטיות המתוארות ביתרונות הגלומים בהתחשבות בתפיסת ההוגנות לנוכח נפילתה של תורת הרצון בדיני החוזים המודרניים.²⁸ נפילתה של תורה זו גוררת מאליה את היחלשותה של התפיסה החוזית של דיני החברות כ"פקעת של חוזים" עם מחזיקי העניין, ואת היחלשותן של ההגנות החוזיות שעמדו לרשות מחזיקי העניין באופן מסורתי. תפיסת ההוגנות כלפי מחזיקי העניין, כחלק מתכליתה המתחדשת של החברה ומשיקול דעתם של נושאי המשרה בה, משמשת תפיסה חלופית לתפיסה החוזית המסורתית של דיני החברות, והיא עומדת בבסיסן של הדוקטרינות המשפטיות שנועדו להגן על מחזיקי העניין ושל היוזמות הוולונטריות שייסקרו בחלקו השני של המאמר. כל אלה מטרתן למזער את ההחצנות על מחזיקי העניין, אשר באופן מסורתי הוסדרו באופן עצמי על ידי מחזיקי העניין באינטראקציות החוזיות שלהם עם החברות. לאור דברים אלו, טענתו הנורמטיבית של המאמר היא כי הטמעתו המשפטית של רעיון ההוגנות התאגידית, הנמצא בליבת תפיסתם של מחזיקי העניין, רצוי שתמוסגר ותוסדר במתכונת של "תחולה ישירה", קרי בתוך דיני החברות, כדינים העוסקים בפונקציית המטרה של החברה העסקית – כישות מלאכותית "ריאלית" המדמה תהליך קבלת החלטות של ישות אנושית טבעית – ובהכוונת שיקול דעתם של נושאי המשרה הפועלים למענה.²⁹ תחולה כזו מבטאת את תפקידו הסנקציוני אך גם האקספרסיבי של המשפט בהטמעת נורמות עסקיות וחברתיות חדשות וראויות, המבססות תרבות אמון חלופית לזו החוזית (ולתפיסת עדיפותם של בעלי המניות הנובעת ממנה), ומעודדת הדדיות ושיתוף פעולה

ועסקים א 229, 243–244 (2004) (להלן: בוקשפן "על חברה וחברה"); Adam Winkler, *Corporate Law or the Law of Business?: Stakeholders and Corporate Governance at the End of History*, 67 LAW CONTEMP. PROBS. 109, 128 (2004).

²⁷ עלי בוקשפן "עשרים ומאה שנים לשאלת תכלית החברה – הצעה להתאמת סעיף 11 לחוק החברות לעידן התאגידי המודרני" **המשפט** כו 141 (2020) (בוקשפן "שאלת תכלית החברה").

²⁸ James Gordley, *Contract*, in THE OXFORD HANDBOOK OF LEGAL STUDIES 3 (Peter Cane & Mark Tushnet eds., 2005).

²⁹ השוו Brummer & Strine, לעיל ה"ש 15, בעמ' 9: "[T]he internal/external dichotomy of the Friedman view is highly misleading: the very DNA of corporate law's most foundational duty, that of loyalty, is as much outwardly facing as it is inwardly facing in that it creates obligations to comply with all laws—including core civil rights legislation—that are of critical importance to the company, its stakeholders, and society".

של מחזיקי העניין בפעילות התאגידית בצורה אפקטיבית.³⁰ מחד גיסא, היא משקפת נאמנה נורמות חברתיות קיימות במסגרת המשפט, ומאידך גיסא, היא מגלמת נורמות חברתיות שיש לשאוף להשריש בחברה באמצעות המשפט.³¹ הטמעה משפטית כזו של רעיון ההוגנות, אשר יש בו כדי להשפיע על תהליך קבלת ההחלטות של החברה ושל הפועלים מטעמה לא פחות מהחתימה המצומצמת למקסום רווחים גרידא, מסייעת באפקט המסגור, אשר מזוהה גם הוא בהנחות היסוד של הכלכלה ההתנהגותית אך אי-אפשר להפריז בחשיבותו גם בעולם המשפט. מסגור כזה, המשמש ממילא כבואה לשיח התאגידי המודרני, יש בו כדי לסייע בתהליך קבלת ההחלטות של החברות, נושאי המשרה בהן, מחזיקי העניין, בתי המשפט והמאסדרים, ובה בעת יש בו כדי לסייע בהתאמה בין הציפיות המשפטיות לבין הציפיות העסקיות והמימוניות מהמגזר העסקי.

פרק א: על כלכלה התנהגותית ועל התנהגות פרו-חברתית

שתי הגישות המרכזיות לכלכלה – ההתנהגותית והקלסית – חלוקות ביניהן באשר להנחת היסוד בנוגע לטבע האדם. בעוד הכלכלה הקלסית מניחה כי האדם הוא יצור שכלתני, המונע על ידי שיקולים רציונליים בלבד בבואו לקבל החלטה,³² הכלכלה ההתנהגותית סוברת כי הכלכלה הקלסית מבוססת על תפיסה לא נכונה של התנהגות אנושית, אשר אינה אך ורק רציונלית בבסיסה.³³ בעוד הכלכלה המסורתית בוחנת את

30 לדיון נוסף במרכזיותה של שאלת האמון ראו עלי בוקשפן **המהפכה החברתית במשפט העסקי** 498 – Eli Bukspan, *The Notion of Trust as a Comprehensive Theory of Contract and Corporate Law: A New Approach to the Conception That the Corporation Is a Nexus of Contract*, 2 HASTINGS BUS. L.J. 229 (2006).

31 לתפיסה האקספרסיבית של המשפט ראו Cass R. Sunstein, *On the Expressive Function of Law*, 144 U. PA. L. REV. 2021 (1996). לגישה המתבוננת על התפיסה החווית ככזו שמלכתחילה אינה מנביעה את מודל עדיפותם של בעלי המניות ראו Bukspan, לעיל ה"ש 30.

32 "[A]ll human behavior can be viewed as involving participants who [1] maximize their utility [2] from a stable set of preferences and [3] accumulate an optimal amount of information and other inputs in a variety of markets." GARY S. BECKER, *THE ECONOMIC APPROACH TO HUMAN BEHAVIOR* 14 (1976).

33 להשלכות של חוסר רציונליות בתחום הכלכלי והפיננסי ראו David Hirshleifer, *Behavioral Finance*, 7 ANN. REV. FIN. ECON. 133 (2015). לדוגמאות להשלכות של חוסר רציונליות בתחום הכלכלי והפיננסי ראו Shahrar Ayal, Daphna Bar-Haim & Moran Ofir, *Behavioral Biases in Peer-to-Peer (P2P) Lending*, in BEHAVIORAL FINANCE: THE COMING OF AGE 367 (Itzhak Venezia ed., 2019); Moran Ofir & Yevgeny Mugeran, *(Un)intended Consequences of Macroprudential Regulation*, in LAW AND ECONOMICS OF REGULATION 183 (Klaus Mathis & Avishalom Tor eds., 2021).

ההתנהגות האנושית ההיפותטית בהסתמך על הנחות מופשטות וגוזרת מכך מסקנות תיאוריות ונורמטיביות,³⁴ הכלכלה ההתנהגותית בוחנת את ההתנהגות האנושית באופן אמפירי ומגלה כי זו מתאפיינת בהטיות רבות בשיפוט המציאות ובתהליכי קבלת ההחלטות, אשר מאתגרות את הנחותיה ומסקנותיה של הכלכלה הקלאסית.³⁵ כך, למשל, פרו' ריצ'רד תיילר מתאר את ההבדל בין הגישה הקלאסית לגישה ההתנהגותית לכלכלה באמצעות היצור הרציונלי המצטייר במודלים הכלכליים, שהוא "בן כלכל" אידיאלי (Homo Economicus), הנבדל מ"בן האנוש" המציאותי, המתאפיין ברציונליות מוגבלת ובטעויות רבות בשיפוט המציאות ובתהליכי קבלת ההחלטות שלו בבחירה בין חלופות.³⁶ הפילוסוף והכלכלן אמרטיה סן תיאר את בן הכלכל הזה, את האדם הכלכלי הטהור, כ"כסיל חברתי", ולגישתו, "התאוריה הכלכלית הרבחה לעסוק בשוטה הרציונלי הזה".³⁷

המודלים בתחום הכלכלה הקלאסית שמים אם כן במוקד את הנחת הרציונליות, שלפיה אדם יודע מה טוב עבורו ומסוגל לקבל החלטות נכונות בשביל עצמו, וזאת לאחר שערך חישוב של ערכן המדויק של כל החלופות הפתוחות לפניו ומידת האושר (התועלת) שכל חלופה יוצרת, ולבסוף בוחר בדרך הפעולה הרווחית והמיטבית עבורו. הכלכלה ההתנהגותית, לעומת זאת, כדיסציפלינה שצמחה מהפסיכולוגיה החברתית, מבקרת את הנחת הרציונליות בטענה שהיא אינה מסבירה נאמנה את המציאות. לפי גישה זו, קיים הבדל בין ההתנהגות האנושית בפועל לבין מודל הפעולה הרציונלי שהתאוריות הכלכליות הקלאסיות מתבססות עליו. בהתאם, הכלכלה ההתנהגותית שמה במוקד את פגיעותו של האדם לכוחות הפועלים עליו ומגבילים את יכולתו לקבל החלטות על סמך חשיבה רציונלית בלבד, בשל השפעתן של הטיות (biases) שיטתיות, החוזרות ונשנות בנסיבות מסוימות באופן בר ניבוי,³⁸ החוזרות מרציונליות מושלמת.

הטיות אלו, אשר אינן מקריות או אקראיות, נובעות, לגישת הכלכלה ההתנהגותית, ממגבלות קוגניטיביות באיסוף, עיבוד וניתוח של מידע, כמו גם מהשפעתם של גורמים רגשיים ומוטיווציוניים.³⁹ כך, בהיבט הקוגניטיבי, משאבי הקשב, העיבוד והזיכרון של בני האדם מוגבלים, ובצד זה הם מוקפים בגירויים רבים הנקלטים בחושיהם. גירויים אלו מקבלים פרשנות במוחו של אדם על בסיס ידע קודם שהוא צבר ותוך

34 A. MITCHELL POLINSKY, AN INTRODUCTION TO LAW AND ECONOMICS (2d ed. 1989).

35 ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1476.

36 ריצ'רד תיילר ככה לא מתנהגים – לידתה והתפתחותה של הכלכלה ההתנהגותית 18 (גילי ברהל סמו מתרגמת 2019).

37 Amartya K. Sen, *Rational Fools: A Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory*, 6 PHIL. & PUB. AFFS. 317, 336 (1977) (התרגום שלי).

38 דניאל כהנמן **מהר לחשוב לאט** 9 (יעל סלע שפירו ועידית נבר מתרגמות 2013).

39 אבישלום תור "תיקון הטיות באמצעות המשפט: מתי וכיצד?" **משפט ועסקים** יב 41, 44–41 (2010).

הסתייעות בכלים של אינטואיציה והיריסטיקות.⁴⁰ לפי הגישה הדו-מערכתית של כהנמן וטברסקי,⁴¹ יש שתי מערכות המעצבות את תפקודו של האדם ואת תהליכי השיפוט וקבלת ההחלטות שלו: מערכת מודעת, הגיונית ומנוטרת (אשר מזכירה את "בני הכלכלה" הרציונליים ועולה בקנה אחד עם האופן שבו רבים תופסים את עצמם); ומערכת מהירה, אוטומטית, רגשית וקדם-מודעת הפועלת על סמך ידע לא מוצהר, אשר מאפשרת שיפוט מהיר עם משאבים קוגניטיביים מעטים בלבד, תוך הסתייעות בהיריסטיקות וב"תחושות בטן".⁴² מנגנון אחרון זה מוביל באופן בלתי נמנע ותדיר גם להתנהגות הסוטה מהנחת הרציונליות.⁴³ בין הגורמים הרגשיים הפועלים על בני האדם ניתן להביא כדוגמה את שנאת הסיכון ואת הציפייה להוגנות, ובין הגורמים המוטיווציוניים ניתן למנות רגישות מופחתת לרווח לעומת הפסד,⁴⁴ הטיה של ציפיות כלפי העתיד ועוד.⁴⁵

1. כלכלה התנהגותית ומשפט

קצרה היריעה מלהכיל את רוחב הממשק שבין הכלכלה ההתנהגותית לעולם המשפט – עולם המבוסס ברובו על שיפטים, קבלת החלטות, התמודדות עם פערי מידע, חוסר ודאות, ולעיתים קרובות רגש, הניעות (מוטיווציות) ואינטרסים שונים המצריכים איזון ותיעדוף. מובן מאליו, על כן, שלתאוריית הכלכלה ההתנהגותית יש השלכות, שימושים יישומיים ויכולות ניבוי רבות בעולם המשפט, אשר רק במיעוטן יעסוק מאמר זה.⁴⁶

-
- 40 הכוונה ל"כללי אצבע" מנטליים וניתנים לניבוי אשר הסתמכות עליהם חוסכת זמן אך עלולה להוביל לטעויות. ראו, למשל, Amos Tversky & Daniel Kahneman, *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*, in JUDGMENT UNDER UNCERTAINTY: HEURISTICS AND BIASES 3, (Daniel Kahneman, Paul Slovic & Amos Tversky eds., 1982).
- 41 ראו כהנמן, לעיל ה"ש 38, בעמ' 25–36; IN TWO MINDS: DUAL PROCESSES AND BEYOND ; 36–25, (Jonathan St. B.T. Evans & Keith Frankish eds., 2009).
- 42 ראו כהנמן, לעיל ה"ש 38, בעמ' 26. השיח סביב שתי המערכות הוא תאורטי, אך ניתן לאתר כמה מנגנונים מוחיים שמסייעים בהבנת הטעויות שאנשים עושים. ראו, למשל, Marcel Adam Just & Patricia A. Carpenter, *A Capacity Theory of Comprehension: Individual Differences in Working Memory*, 99 PSYCH. REV. 122 (1992).
- 43 ראו תור, לעיל ה"ש 39, בעמ' 46.
- 44 Daniel Kahneman & Amos Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*, 47 ECONOMETRICA 263 (1979).
- 45 ראו תיילר, לעיל ה"ש 36, בעמ' 92; כהנמן, לעיל ה"ש 38, בעמ' 286; דן אריאלי **לא רציונלי ולא במקרה** (גילי בר-הלל סמו מתרגמת 2009).
- 46 ל"תפריט טעימות" של תובנות מתחום הכלכלה ההתנהגותית ויישומים אפשריים שלהן לעולם המשפט ראו בר הלל ופרוקציה, לעיל ה"ש 17.

גישת הניתוח הכלכלי-המסורתי למשפט מניחה שאנשים פועלים בצורה רציונלית ומתוך שאיפה למקסם תועלות ולמזער עלויות. גישה זו מניחה שההתנהגות האנושית מערבת משתתפים שמנסים להגדיל את תועלותיהם מתוך מערכת העדפות יציבה ולצבור כמות מיטבית של מידע ותובנות.⁴⁷ לפי גישה זו, סוכנים כלכליים, ובכלל זה צרכנים, פירמות וארגונים אחרים (לרבות המדינה), מודעים להעדפותיהם באשר לתועלות שהם מעוניינים להרוויח וליכולתם לרוכשן, ופועלים באופן תבוני כדי לספק העדפות אלו.⁴⁸ בהתאם, מטרתה של הגישה הכלכלית למשפט היא לקבוע את ההשלכות המשפטיות של אותה התנהגות אנושית – המונעת על ידי השיקול של מקסום רווחים בתוך שווקים ומחוץ להם – על אותם שווקים ומוסדות אחרים.⁴⁹ עם זאת, בצד התפיסה הכלכלית-המסורתית של המשפט, גוברים בעשורים החולפים הקולות הקוראים לאמץ גישה כלכלית התנהגותית לניתוח המשפט, וזאת הן בהיבט הפוזיטיבי, העוסק בתוכן החוק ובאופן שבו הוא מעצב את התנהגות האדם; הן בהיבט הפרספקטיבי (המנחה), הבוחן כיצד ניתן להשתמש בחוק להשגת מטרות ראויות, כגון עידוד התנהגות רצויה מבחינה חברתית והרתעה מפני התנהגות לא רצויה מבחינה חברתית; והן בהיבט הנורמטיבי, מנקודת מבט רחבה יותר, הבוחנת מה מידת הפטרנליזם שהמשפט צריך לגלות בשאלות שמעבר לשיקולים הנוגעים בהגדלת הרווחה המצרפית – סוגיות אשר מצויות גם במוקד הניתוח הכלכלי הקלסי של המשפט.

כגישה השייכת למדעי האדם האמפיריים, גישת הכלכלה ההתנהגותית למשפט עושה שימוש בכלים אמפיריים כדי לחזות התנהגויות אנושיות רלוונטיות למשפט. הרעיון המרכזי שבבסיסה הוא ניבוי באמצעות שימוש בהנחות מדויקות יותר לגבי ההתנהגות האנושית (שהיא עקיבה וניתנת לחיזוי, על פי הטענה), ועל ידי כך מתן תחזיות מדויקות יותר לגבי המשפט ולגבי האופן שבו הוא משפיע על ההתנהגות האנושית, בפרט בכל הנוגע בחשיבה רציונלית וממקסמת תועלת. יתרונה המרכזי של הגישה ההתנהגותית למשפט הוא אם כן האפשרות להשתמש בה "להבנה טובה יותר של מערכת המשפט",⁵⁰ באמצעות הנחות מעשיות, יכולות ניבוי וראיות אמפיריות וניסוייות, וזאת לעומת הכלכלה הקלסית, אשר שמה במוקד את ביסוסן של הנחות, ואינה מתמקדת בהיבטים מעשיים וביכולות חיזוי.⁵¹

בתמצית ניתן לומר כי עיקרי התובנות של הכלכלה ההתנהגותית מבוססים על שלושה אדנים. הראשון הוא "רציונליות חסומה", שלפיה בני האדם מתאפיינים בכישורים חישוביים וזיכרון לקויים וברגישות להטיות ולהיריסטיקות. מגבלה זו באה לידי ביטוי בעת הערכת ההסתברות של אירוע שאינו ודאי, ויש לה משמעות, למשל,

47 ראו BECKER, לעיל ה"ש 32, בעמ' 14.

48 ראו בר הלל ופרוקצ'יה, לעיל ה"ש 17, בעמ' 74.

49 ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1476.

50 ראו בר הלל ופרוקצ'יה, לעיל ה"ש 17, בעמ' 112.

51 ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1474, 1481 ו-1484.

בקביעת התנהגות כרשלנית,⁵² בהערכת סיכון,⁵³ בניהול משא ומתן,⁵⁴ באינטראקציות חוזיות (בפרט בהקשר של חוזים אחידים)⁵⁵ ועוד. השני הוא "כוח רצון חסום", שלפיו בני אדם נוקטים פעולות אף שברור להם כי אלה מצויות בקונפליקט עם האינטרסים שלהם לטווח הארוך. יסוד זה בא לידי ביטוי כאשר להחלטות יש השלכות לאורך זמן, כגון בחוזים אחידים, הממקמים את הצרכן בנחיתות מידע שעלולה להוביל להיקשרות בעסקאות לא מיטיבות.⁵⁶ השלישי הוא "אינטרס עצמי חסום", שלפיו לבני האדם אכפת (או הם נוהגים כאילו אכפת להם) מאחרים, אפילו זרים, והם אף מוכנים לשתף פעולה על חשבון האינטרס החומרי שלהם באופן נרחב מכפי שהכלכלה המודרנית מעריכה. הטיה זו באה לידי ביטוי במצבים שבהם צד אחד חורג באופן מהותי מהתנהגות כלכלית הוגנת והצד האחר מוכן להשקיע עלויות כלכליות כדי להענישו על ההתנהגות הלא-הוגנת.⁵⁷

דוגמה משמעותית לחולשה בתאוריה הכלכלית הקלסית שמשפיעה על הניתוח המשפטי, ואשר ניתן להסבירה בכלים של עולם הכלכלה ההתנהגותית, גלומה בניסויים שבחנו את תקפותה של תאורמת קוז (Coase), שהיא אולי המפורסמת והמצוטטת ביותר

52 עקב הטיית ה"חוכמה בדיעבד": במקרים רבים תוגדר התנהגות כרשלנית אף שבראייה מראש הסיכוי להתממשותו של נזק לא היה סביר, וזאת רק מכיוון שנוק אכן קרה בפועל. ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1523–1527; B. Fischhoff, *Hindsight ≠ Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgment Under Uncertainty*, 1 J. EXPERIMENTAL PSYCH.: HUM. PERCEPTION & PERFORMANCE 288 (1975); Jeffrey J. Rachlinski, *A Positive Psychological Theory of Judging in Hindsight*, 65 U. CHI. L. REV. 571, 619 (1998).
53 ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1533; Kahneman & Tversky, לעיל ה"ש 44, בעמ' 277–279.

54 עלי בוקשפן וחנן גולדשמידט "על משא ומתן וחוק החוזים: סעיף 12 לחוק החוזים בראי גישות תאורטיות בתחום המשא ומתן" **ספר שמגר** כרך ג 215 (2003); Russell Korobkin, *Wrestling with the Endowment Effect, or How to Do Law and Economics Without the Coase Theorem*, in THE OXFORD HANDBOOK OF BEHAVIORAL ECONOMICS AND THE LAW 300 (Eyal Zamir & Doron Teichman eds., 2014); Daniel Kahneman, Jack L. Knetsch & Richard H. Thaler, *Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem*, 98 J. POL. ECON. 1325, 1325–1348 (1990) (להלן: Kahneman, Knetsch & Thaler, *Experimental Tests*).
55 Russell Korobkin, *Behavioral Economics, Contract Formation, and Contract Law*, in BEHAVIORAL LAW & ECONOMICS 116 (Cass R. Sunstein eds., 2000) (להלן: Korobkin, *Behavioral Economics and Contract Law*, in THE OXFORD HANDBOOK OF BEHAVIORAL ECONOMICS AND THE LAW 438, 442 (Eyal Zamir & Doron Teichman eds., 2014).

56 Shmuel I. Becher, *Behavioral Science and Consumer Standard Form Contracts*, 68 LA. L. REV. 117, 119, 168 (2007).

57 כך, למשל, בניהול משא ומתן עם הצד הלא-הוגן ובחוקים המסדירים סוג מסוים של עסקאות. ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1480 ו-1545.

בניתוח הכלכלי המסורתי של המשפט.⁵⁸ תאורמת קוז גורסת כי בהעדר עלויות עסקה ובהינתן המידע הרלוונטי לעסקה, משאבים יזרמו לעבר מי שמייחס להם את הערך הגבוה ביותר, וזאת ללא צורך בהתערבות חיצונית.⁵⁹ אף על פי כן, בניסויים אחדים הוכח כי הכוחות הפועלים על האדם, בדמות הטיות מסוימות, משפיעים על עצם הנכונות לקיים עסקה רווחית לשני הצדדים, גם כזו שעלויותיה נמוכות עד אפסיות. כך, למשל, באחד הניסויים דירגו נבדקים את ערכם של ספלים עבורם, ולאחר מכן חולקו הספלים באקראי לסטודנטים, שיכלו לסחור בהם תמורת תשלום. בעוד בעולם רציונלי ונטול עלויות עסקה היה אפשר להניח שמי שהעריך את הספלים בסכום הגבוה ביותר יהיה זה שיחזיק בהם לבסוף, בפועל נפח העסקאות היה נמוך.⁶⁰

הסבר אפשרי ואף סביר לכך, בראיית הכלכלה ההתנהגותית, הוא שהסטודנטים נעדרו רצון לבצע עסקה מאחר שהם חשו שהספלים שברשותם כבר "שלהם" ולכן התקשו לוותר עליהם (אף על פי שבראשית הניסוי חלקם לא רצו בהם כלל).⁶¹ תופעה זו מכונה "אפקט הבעלות" (Endowment Effect), ולפיה, משדבר מה בעל ערך נמצא ברשותנו, אנו נקשרים אליו ומעריכים אותו בסכום גבוה יותר בהשוואה למצב שבו הוא אינו בידנינו או מצוי ברשות אחר. אפקט זה יוצר פער בין המחיר שאדם יציע כאשר הוא מוכר משהו שבבעלותו לבין המחיר הנמוך יותר שהוא נכון לשלם בעבור אותו דבר בדיוק כאשר הוא אינו בבעלותו (Offer-Asking Gap).⁶²

בדומה לאפקט הבעלות, גם עקרון ההוגנות, שעליו נעמוד בפת-פרק הבא, מוריד את ערכו של הניבוי הכלכלי המסורתי לפי תאורמת קוז.⁶³ כך עולה מניסויים שבהם הצעות שקיבלו בני אדם נראו להם לא הוגנות והכעיסו אותם עד כדי כך שהם בחרו "להעניש" את הצד האחר אף שהם עצמם שילמו על כך מחיר.⁶⁴ בכך נמנעת הוצאה לפועל של עסקאות יעילות, ומשאבים אינם מגיעים למי שמייחס להם את הערך הגבוה ביותר.

דוגמאות אלו מציפות את הספק שמא ההצדקה הגלומה בתאורמת קוז, הדוחפת לאי-התערבות משפטית באינטראקציות שוקיות, אינה משקפת את ההתנהגות האנושית המצויה, ועלולה להוביל לתוצאות לא רצויות, ולו מנקודת ראותה שלה. מזווית אחרת, משמוכח כי השוק אינו מתקן את עצמו בהכרח ואינו מוביל להקצאת משאבים יעילה, וכי בני אדם מבצעים לא אחת סחר במשאבים ובזכויות בצורה לא רציונלית, בניגוד למה שהניבוי הכלכלי המסורתי צופה, ייתכן שהתערבות משפטית תהא דווקא מוצדקת בנסיבות מסוימות.⁶⁵

58 לטענה דומה ולדוגמאות נוספות ראו בר הלל ופרוקצ'יה, לעיל ה"ש 17, בעמ' 90.

59 R.H. Coase, *The Problem of Social Cost*, 3 J.L. & ECON. 1 (1960).

60 מעניין שתאורמת קוז נמצאה כבעלת כושר ניבוי מדויק יותר כאשר דובר בספלים, ולא באסימונים.

61 ראו תיילר, לעיל ה"ש 36, בעמ' 130–135 ו-214–218.

62 ראו Korobkin, *Behavioral Economics*, לעיל ה"ש 55, בעמ' 116; Kahneman, Knetsch &

Thaler, *Experimental Tests*, לעיל ה"ש 54, בעמ' 1341–1342.

63 ראו תיילר, לעיל ה"ש 36, בעמ' 219–221.

64 ראו להלן ליד ה"ש 74–79.

65 ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1511.

התזה המרכזית שמאמר זה עוסק בה גורסת כי ממצאים אלו ראוי שיובאו בחשבון במסגרת הדיון על שאלת אחריותו החברתית של המגזר העסקי ועל הניסוח המתחדש של תכליתה של החברה בעולם המשפט. ככלות הכול, מבין תחומי המשפט המתאימים במיוחד לבחינה במשקפי התאוריה הכלכלית בכלל ובמשקפי הכלכלה ההתנהגותית בפרט, הסוגיות העוסקות במגזר העסקי הן המובהקות ביותר, שכן המגזר העסקי הוא תחום כלכלי ראשון במעלה, אשר ההצדקות המסורתיות לפעילותו ולהסדרתו נשענו, לפחות בארצות הברית, על התפיסה הרציונלית העומדת בבסיסה של הכלכלה הקלאסית ועל העדר התייחסות ישירה במסגרתה לתפיסת ההגיונות.⁶⁶

2. תפיסת ההוגנות ונטיות פרו־חברתיות

במאמר זה נתמקד בתפיסת ההוגנות, אשר יש המציעים לכנותה "סטייה", במובן של סטייה מההנחה שהאדם הרציונלי הוא אנוכי ובוחר תמיד במה שמיטבי מבחינתו.⁶⁷ הסיבה לכך שמאמר זה מתמקד בתפיסת ההוגנות היא התאמתה לתיאור ולהצדקה של שיח ה-ESG, שבבסיסו עומדת, לטענת המאמר, התפיסה של הגיונות כלפי מחזיקי העניין. תפיסת ההוגנות, כשלעצמה, אינה מוכרת במישורין בכלכלה המסורתית, אשר אין בה התייחסות והצדקה אינטריונית להתחשבות בעניינם של מחזיקי העניין ככאלה, במנותק מזיקתם למקסום רווחיה של החברה, ובמשתמע – למקסום רווחיהם של בעלי המניות.⁶⁸

הדיון במאמר זה לא ייעשה באספקלריה של שני האדנים הנוספים שהכלכלה ההתנהגותית מבוססת עליהם, כפי שפורטו בתת-פרק הקודם – "רציונליות חסומה" ו"כוח רצון חסום". בבסיס "הרציונליות החסומה" מונחים, כאמור, רגישותו של הפרט להטיות וכישוריו הקוגניטיביים (בפרט ההערכה, החישוב והזיכרון) הלקויים, אשר מובילים לפגיעה ביכולתו להתנהל בצורה רציונלית. כך, בענייננו, הפרט אינו חסין מפגיעות זו גם בבואו להעריך את כדאיותה של השקעה, והיא עלולה להשפיע על האופן שבו הוא בוחר לאמץ השקעות ESG, כנגזרת מהאופן שבו הוצגו לו נתונים על אודותיהן

66 לעניין זה ראוי לציין שגם בקרב תומכי הגישה הכלכלית הקלאסית למשפט יש הסוברים כי חלק מהתובנות שמיוחסות לכלכלה ההתנהגותית מובאות זה כבר בחשבון גם בניתוח הכלכלי של המשפט, ובפרט העדר הרציונליות של בני האדם בנסיבות מסוימות. Richard A. Posner, *Rational Choice, Behavioral Economics, and the Law*, 50 STAN. L. REV. 1551 (1998).

67 השוו בר הלל ופרוקציה, לעיל ה"ש 17, בעמ' 109.

68 ראו Kahneman, Knetsch & Thaler, *Fairness and the Assumptions*, לעיל ה"ש 1, בעמ' S285. לאחרונה, ומעט מתחת למכ"ם, יש המציעים לשנות את המונח "מקסום" (או "השאת") רווחי החברה ל"שיפור" רווחיה: "The objective of a corporation is to enhance the economic value of the corporation..." The American Law Institute, *Restatement of the Law Corporate Governance* § 2.01 (Tentative Draft No. 1, Apr. 2022).

(ובפרט בשל אופי הניתוח העומד מאחורי דירוגי ה-ESG הרלוונטי).⁶⁹ באשר ל"כוח הרצון החסום", שלפיו הפרט פועל באופן הסותר אינטרסים שלו לטווח הרחוק, דוגמה מרכזית בהקשר דנן היא בחירות של פרטים בסוגיות סביבתיות, אשר מגלמות אינטרס משותף לאנושות ומשפיעות באופן ישיר ויומיומי על בריאות הציבור (וכן על עתיד הדורות הבאים). עם זאת, משקיעים לעיתים אינם מצליחים לזהות אינטרסים אלו, הנתפסים כמרוחקים וארוכי טווח, ומעדיפים עליהם אינטרסים הנוגעים בטווח הזמן המיידי.⁷⁰

לפי גישת הכלכלה ההתנהגותית, עקרון ההוגנות הוא דוגמה לכוח מרכזי אשר פועל על בני האדם ומאשש את הטענה כי הם אינם מונעים בהכרח ובאופן מיידי רק על ידי השיקול של מקסום תועלות עצמיות. עיקרון זה מדגים את תופעת "האינטרס העצמי החסום", שבמסגרתה בני אדם נוקטים בתנאים מסוימים – למשל, כאשר הם חווים תחושה של חוסר הוגנות – פעולות הסותרות את טובתם לטווח הארוך.⁷¹ דוגמה זו עולה כאמור ממחקרים ענפים שנערכו בתחומי הפסיכולוגיה החברתית והכלכלה ההתנהגותית, המלמדים על השפעתם של טעויות שיפוט וגורמים רגשיים – ובפרט של עקרון ההוגנות – על קבלת החלטות.⁷² ניסויים אלו מלמדים כי אנשים מוכנים להיטיב עם אחרים על חשבון עצמם משיקולי הוגנות ומוסר, ולעיתים גם מתנהלים בחוסר

Klaus Ejlsted & Mikkel Søvn Dahl Poulsen, Pricing ESG in Factor Investing: The Complications of Using ESG in Factor Investing 12, 31, 79–83 (May 16, 2022) (M.Sc. thesis, Copenhagen Business School (CBS)), <https://did.li/NBbOf> כעומדים בבסיס הבעייתיות בשימוש בדירוג ESG כגורם במערכת השיקולים לבחירת השקעה בחברות הם עלות השגת המידע וכן המתודולוגיה העומדת מאחורי דירוג ה-ESG (דירוגים שונים משתמשים במתודולוגיות שונות לגיבוש הדירוג, ואלה לעיתים קרובות הטרוגניות, עמומות, לא מתוארות כהלכה, מורכבות, ניתנות לפרשנויות שונות וכן משתנות עם השנים, ולכן פעמים רבות ההסתמכות על הדירוג תיעשה לפי העדפות עמיתים).

Jason F. Shogren & Laura O. Taylor, *On Behavioral-Environmental Economics*, 2 REV. ENV'T. ECON. & POL'Y 26, 34–37 (2008). בחירות רציונליות אינן מתארות או מצליחות לחזות התנהגות לא עקיבה בסוגיות סביבתיות, ובכך מעלות שאלות לגבי מודלים קיימים המתייחסים לכשלונות התנהגותיים של האדם ומשפיעים על המחקר בבואו לחקן כשלי שוק.

YUVAL FELDMAN, THE LAW OF GOOD PEOPLE: CHALLENGING STATES' ABILITY TO REGULATE HUMAN BEHAVIOR 53 (2018). לנטייה זו יש אף תימוכין ברמה המוחית – באזורים המקושרים עם רגש כמו גם באזורים המקושרים עם קוגניציה. ראו Alan G. Sanfey et al., *The Neural Basis of Economic Decision-Making in the Ultimatum Game*, 300 SCIENCE 1755 (2003). מחקרים מתחום הפסיכולוגיה ההתפתחותית מעידים כי כבר בגיל ינקות יש חשיבות להוגנות, וגם בקרב תינוקות קיימת ציפייה לחלוקת משאבים הוגנת, והם מעדיפים אינטראקציה עם מי שנהגו כך. ראו Kelsey Lucca, Jacqueline Pospisil & Jessica A. Sommerville, *Fairness Informs Social Decision Making in Infancy*, 13(2)[e0192848] PLOS ONE (Feb. 14, 2018).

72 ראו תיילר, לעיל ה"ש 36, בעמ' 211–212.

רציונליות ונכונים לשלם מחיר משמעותי כדי להביע מורת רוח מהתנהגות לא הוגנת של אחרים.⁷³

כך, למשל, במסגרת "משחק האולטימטום", המוזכר רבות במחקרים מתחום הכלכלה ההתנהגותית,⁷⁴ שני צדדים אנוניים משחקים פעם אחת – צד אחד מציע חלוקה, והצד האחר, הניצע, יכול להסכים או לסרב. תוצאות המחקרים מעידות כי מציעים נוטים להציע הצעות חיוביות, וניצעים נוטים לדחות הצעות נמוכות, וזאת אף שמבחינה רציונלית טהורה אין סיבה להציע הצעה הוגנת ואין סיבה לדחות הצעה לא הוגנת. בשני המקרים המציע והניצע יכולים רק להרוויח ולא נגרע מהם דבר, שכן מדובר במשחק חד-פעמי שאינו מצריך טיפוח מערכת יחסים חיובית ומתמשכת בין הצדדים ואשר אין לו השפעה על המוניטין שלהם. משחק האולטימטום ממחיש אם כן את תופעת "האינטרס העצמי החסום": מקבלי החלטות נוטים לדחות הצעות שנתפסות בעיניהם כלא הוגנות,⁷⁵ ובכך למעשה "מענישים" את עצמם ופועלים בניגוד לאינטרס הכלכלי העצמי שלהם, וזאת אף שמדובר, כאמור, בסיטואציה חד-פעמית ואנונימית. מניסויים אלו עולה גם שהמציעים מציעים לרוב מלכתחילה הצעות הוגנות,⁷⁶ דהיינו, הדפוס המצטייר ממשחק זה הוא שהמציע והניצע, שניהם גם יחד, בוחרים להרוויח פחות ומוכנים להקריב את רווחתם החומרית כדי להיות הוגנים עם אחרים או כדי להעניש את מי שלא נהג בהוגנות.⁷⁷

במסגרת ניסוי נוסף בתחום ההוגנות שיחקו הנבדקים ב"משחק הדיקטטור", שבו הניצע סביל לחלוטין. במשחק זה, בניגוד למשחק האולטימטום, הניצע אינו יכול לדחות הצעה (אך גם כאן, בדומה למשחק האולטימטום, הוא אינו שחקן חוזר), כך שהמציע יכול לקחת לעצמו את כל הסכום מבלי לחשוש שהצעתו זו תידחה. מניסויים אלו עלה

73 זאת, גם במקרים שבהם אין לכך השפעה מעשית על האחר (למשל, כאשר הוא אינו "שחקן חוזר").
ראו Lynn Stout, *Law and Prosocial Behavior*, in THE OXFORD HANDBOOK OF BEHAVIORAL ECONOMICS AND THE LAW 195 (Eyal Zamir & Doron Teichman eds., 2014).
מאחר שמדובר בהתנהגות אשר נחשבת לא אחת ראויה ורצויה מבחינה חברתית, בוודאי יותר מההתנהגות האנוכית לחלוטין המיוחסת על פי ההנחה לאדם הרציונלי, בר הלל ופרוקצ'יה מנעים מלקרוא לה "הטיה". ראו בר הלל ופרוקצ'יה, לעיל ה"ש 17, בעמ' 109–110.

74 Kahneman, Knetsch & Thaler, *Fairness and the Assumptions*, לעיל ה"ש 1, בעמ' S285 ו-
S291; Colin Camerer & Richard H. Thaler, *Anomalies: Ultimatums, Dictators and Manners*, 9 J. ECON. PERSP. 209 (1995); Werner Güth, Rolf Schmittberger & Bernd Schwarze, *An Experimental Analysis of Ultimatum Bargaining*, 3 J. ECON. BEHAV. & ORG. 367, 371–372, 375 tbls.4 & 5 (1982).

75 רף הדחייה עומד, לרוב, על פחות מ-20% מהסכום.

76 ראו Camerer & Thaler, לעיל ה"ש 74, בעמ' 210–211.

77 Matthew Rabin, *Incorporating Fairness into Game Theory and Economics*, 83 AM. ECON. REV. 1281, 1282 (1993). מחקרים מתחום הנירופסיכולוגיה אף מספקים עדויות להשפעת ההצעות הלא-הוגנות במהלך משחק זה על פעילות מוחית באזורי רגש וקוגניציה. ראו Sanfey et al., לעיל ה"ש 71, בעמ' 1756.

שהמציע בחר לרוב לא לקחת לעצמו את כל הסכום באופן שימקסם את תועלתו האישית, אלא לתת את חלקו לניצע ובכך להפחית את סכום הכסף שהוא עצמו יקבל, וברוב המקרים הוא אף בחר לחלקו שווה בשווה עם הניצע הסביל. במשחק נוסף, "משחק הענישה", עלה כי נבדקים העדיפו לחלוק סכום כסף נמוך יותר עם אדם שנהג בהוגנות כלפי צד שלישי מאשר לחלוק סכום כסף גבוה יותר עם אדם שלא נהג בהוגנות עם צד שלישי.⁷⁸

ניכר, אם כן, כי אנשים מעדיפים תדיר לסבול חסרון כיס כדי להעניש אדם אחר שהיה לא הוגן. התנהגות זו היא אותה התנהגות העומדת גם מאחורי חרמות, כאשר צרכנים נמנעים מקניית דבר מה שהם נהנים ממנו בדרך כלל במטרה להעניש את הצד הפוגע.⁷⁹

אכן, קיימים הסברים חלופיים להתנהגות המתוארת לעיל של הנבדקים, כגון חשש מדחייה או מהצטיירות כחמדן בעיני אחרים (ואפילו בעיני הנסיין), אלטרואיזם או העדר רצון של מקבל ההחלטה להיתפס בעיני המציע כבעל תפיסת ערך עצמי נמוכה (במשחק האולטימטום).⁸⁰ עם זאת, ניסויים אלו מספקים עדות מוצקה לחשיבותה של התנהלות הוגנת בחיי בני האנוש הלכה למעשה, בין שהיא נובעת מחשיבה מתוכננת ובין שהיא אינה מודעת ומושפעת מטעויות ומהטיות.

הדוגמאות והמסקנות לעיל אינן מחייבות כמובן את המסקנה כי הוגנות ויעילות מוציאות זו את זו, אף שהן מתוארות פעמים רבות כסותרות. מחד גיסא, התחשבות בערכים ואינטרסים אשר מנוגדים למקסום רווחים מיידי מתבררת לא אחת כמגדילה את העוגה עבור כולם, כך שהתנהגות הוגנת יכולה גם להוביל לתוצאות יעילות יותר.⁸¹ מאידך גיסא, כפי שמתואר לעיל, נראה שיש אישוש גם לכך שעסקאות לכאורה יעילות לא יצאו לפועל אך ורק בשל התנהגות לא הוגנת של אחד הצדדים, וזאת בשיעור גבוה מזה המנובא על ידי הכלכלה הקלסית, אשר שמה את היעילות במוקד.⁸² להלן נתאר את שני הצדדים ביתר פירוט. ראשית, על פני הדברים נראה אומנם שקיימת סתירה בין יעילות להוגנות, אולם תזה זו אינה מביאה בחשבון את החשיבות הרבה של ההקשר ההתנהגותי. אי-אפשר לבודד הקשר זה בטענות רציונליות ותועלתניות אשר אינן מביאות בחשבון יחסים בין-אישיים וכן אמון בין הצדדים, לרבות מידת ההוגנות שהם

78 ראו תיילר, לעיל ה"ש 36, בעמ' 125–129, Camerer & Thaler, לעיל ה"ש 74.

79 ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1477 ו-1480; בוקשפן וגולדשמידט, לעיל ה"ש 54.

80 ראו Posner, לעיל ה"ש 66, בעמ' 1564.

81 דורון טייכמן "צדק, הגינות ויעילות בדיני חברות: הערות בעקבות ע"א 4263/04 "משפטים מ 701, ALEX EDMANS, GROW THE PIE: HOW GREAT COMPANIES DELIVER (2011) 715–714; BOTH PURPOSE AND PROFIT (2020).

82 ניתן למצוא לכך ביטוי נרחב בתחום של פתרון סכסוכים. צדדים מעדיפים תדיר לא לנהל משא ומתן, אלא להילחם זה בזה עד לקבלת פסק דין "בינרי", הגם שמדובר בתהליך שלרוב אינו יעיל ואשר סביר כי "יקטין את העוגה" לכולם, וזאת עקב החשדנות וחוסר האמון השוררים בין צדדים. ראו Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16, בעמ' 1499 ו-1501.

הפגינו זה כלפי זה. כך, למשל, בניסויים שבמסגרתם קיבלו נבדקים סכום כסף כתגמול בעבור משימה המגלמת מאמץ קבוצתי נמצא כי ככל שהסכום היה גבוה יותר כן התאמצו הנבדקים יותר והצליחו יותר במשימה. עם זאת, בקבוצות שבהן לא קיבלו הנבדקים תשלום כלל, מידת המאמץ ומידת ההצלחה במשימה היו הגבוהות ביותר. הדבר מאשש את הגישה שלפיה אנשים עובדים קשה יותר תחת השפעתן של נורמות חברתיות (שבמסגרתן לא מקבלים תשלום) מאשר תחת השפעתן של נורמות שוק המאפשרות להם להרוויח. יתרה מזו, נבדקים היו מוכנים לסייע לעוברי אורח להוריד ספה מדירה כטובה בחינם או בתמורה לשכר סביר, אך סירבו לסייע בתמורה לשכר נמוך.⁸³ שיח במונחים של נורמות שוק, לעומת נורמות חברתיות, משמעו שתקבל רק את מה ששילמת בעבורו ותו לא. לגישה תועלתנית זו, אשר אינה מביאה בחשבון שיקולי הוגנות, יש משמעות רבה בהיבט של "גודל העווגה המצרפית", כפי שיובהר בהמשך מאמר זה. **שנית**, אותה נטייה לכאורה אמוציונלית לצדק מובילה דווקא לתוצאות יעילות. עסקאות החורגות מ"עסקות ייחוס", לפי התנאים המקובלים בעסקאות מסוג זה בשוק,⁸⁴ יסווגו כעסקאות לא הוגנות ולא יצאו לפועל. קיימת חקיקה ענפה בתחום זה, המבטאת השקפה שלפיה השקעה לא יעילה של משאבים היא מרכיב לא רצוי מבחינה חברתית (ואף מגבירה את הסיכון לסכסוכים עתידיים).⁸⁵

כך או אחרת, הדוגמאות שהובאו כאן על קצה המזלג זורעות אור על מרכזיותם של עקרונות ההגינות ושל הנטיות הפרו-חברתיות לשיתוף פעולה ואמון באינטראקציות בין-אישיות, אשר באים לידי ביטוי בכל צעד ושעל בחיינו.⁸⁶ השפעתם המשמעותית של כוחות אלו נוכחת גם נוכחת בעולמן של חברות עסקיות, אשר אי-אפשר להפריז

83 ראו James Heyman & Dan Ariely, *Effort for Payment: A Tale of Two Markets*, 15 PSYCH. SCI. 787 (2004). כן ראו אריאלי, לעיל ה"ש 45, בעמ' 74.

84 עסקות ייחוס (reference transactions) הן עסקאות שמגדירות אמת מידה לאינטראקציות בין הצדדים, אשר משתנות בנסיבות המקרה. כך, למשל, בחלוקה שבמסגרתה שום צד אינו זכאי יותר מהאחר, עסקת הייחוס תהיה חלוקה שווה בשווה, ואילו בעסקה בין צרכן לחברה, למשל, עסקת הייחוס תהיה התנאים הרגילים בעסקאות שמערכות את הפריט הנדון. להרחבה ראו Daniel Kahneman, Jack L. Knetsch & Richard Thaler, *Fairness as a Constraint on Profit Seeking: Entitlements in the Market*, 76 AM. ECON. REV. 728, 729–730 (1986).

85 ראו, למשל, הגבלת הלוואות נשך לפי חוק אשראי הוגן, התשנ"ג-1993; איסור הפקעת מחירים לפי חוק פיקוח על מחירי מצרכים ושירותים, התשנ"ו-1996; איסור ניצול מעמד לרעה לפי ס' 29 לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988; איסור ספסרות בכרטיסי מופעים לפי ס' 194 לחוק העונשין, התשל"ז-1977. כן ראו את עמדת היועץ המשפטי לממשלה בנושא מחירים מופרזים ברע"א 1248/19 **החברה המרכזית לייצור משקאות קלים בע"מ נ' גפניאל**, פס' 21–24 לפסק הדין של השופטת ברון (אר"ש 26.7.2022); גילוי דעת 1/14 של הממונה על הגבלים עסקיים "האיסור על גביית מחיר מופרז על ידי בעל מונופולין" (9.4.2014) (רשות התחרות 500603).

86 ראו Kahneman, Knetsch & Thaler, *Fairness and the Assumptions*, לעיל ה"ש 1; Amos Tversky & Daniel Kahneman, *Rational Choice and the Framing of Decisions*, 59 J. BUS. 251 (1986).

בחיובותן ובהשפעת החלטותיהן על חיי היומיום, במיוחד בעידן המודרני, כפי שיודגם בפרק הבא.⁸⁷

3. הצגה תאורטית של "אפקט המסגור" (Framing Effect)

לעקרון ההוגנות, כפי שנדון בהרחבה לעיל, יש חשיבות ניכרת בחברה האנושית ובולטות רבה בתהליכי קבלת החלטות. התנהגות נתפסת כהוגנת גם כתלות באופן שבו היא מוצגת לפרט, ונדון בכך בהרחבה בתת-פרק ב1. בשלב זה של המאמר נעמוד, בקצירת האומר, על מהותו של "אפקט המסגור", המהווה סוגיה מרכזית בכלכלה ההתנהגותית, אשר מזהה כי לפרוצדורה – קרי, לאופן שבו ממסגרים סוגיות ושאלות (למשל, התנהגות הוגנת) – יש השפעה רבה על המהות ועל בחירותיהם של פרטים.⁸⁸ בבסיסו של אפקט המסגור עומדת התזה שלפיה העקרונות הפסיכולוגיים השולטים באופן תפיסתן של בעיות הטעונות החלטה והערכת הסתברויות ותוצאות מאפשרים חיזוי של העדפותיו של הפרט כאשר הבעיה ממוסגרת בדרכים שונות אך מקבילות מבחינת משמעות והשלכות. כך, למשל, מסגור המידע על אודות חלופות במונחים של רווח יחסי צפוי להשפיע על תוכן ההחלטה שתתקבל בצורה שונה מאשר מסגור של אותו מידע במונחים של הפסד יחסי. זאת, מאחר שמחקרים אמפיריים מצביעים על כך שהפסדים מעוררים תחושות שליליות חזקות יותר מאשר עלויות.⁸⁹ כך צפוי לקרות גם במסגור תוצאה כוודאית לעומת מסגור כהימור, וזאת בשל שנאת הסיכון שמאפיינת את בני האדם, אשר מובילה להעדפה ברורה של תוצאה ודאית על הימור.⁹⁰ בהקשר זה יצינו ממצאים שלפיהם האפקט נוכח אף בקרב חברי דירקטוריון בחברות נסחרות:

87 על חשיבות הרעיון של הגינות, אמן הדדי והגשמת ציפיות, ועל יכולתו למנוע כשלים כלכליים, לעודד שיתוף פעולה ולהשפיע על ביצועים כלכליים בארגונים גדולים, ראו Kenneth J. Arrow, *Gifts and Exchanges*, 1 PHIL. & PUB. AFFS. 343 (1972); Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer & Robert W. Vishny, *Trust in Large Organizations*, 87 AM. ECON. REV. 333 (1997); FRANCIS FUKUYAMA, *TRUST: THE SOCIAL VIRTUES AND THE CREATION OF PROSPERITY* (1995).

88 על ההטיה הגלומה ב"אפקט המסגור" (Framing Effect) ראו גם בר הלל ופרוקצ'יה, לעיל ה"ש 17, בעמ' 82.

89 כהנמן, לעיל ה"ש 38, בעמ' 412; Daniel Kahneman, & Amos Tversky, *Choices, Values, and Frames*, 39 AM. PSYCH. 341, 349 (1984); Amos Tversky & Daniel Kahneman, *The Framing of Decisions and the Psychology of Choice*, 211 SCI. 453, 456 (1981) (להלן: Tversky & Kahneman, *The Framing of Decisions*). דוגמה פשוטה לכך היא הצגת התעריפים השונים לרכישת דלק במזומן לעומת רכישתו באשראי כ"הנחת מזומן", ולא כ"עמלת אשראי", וזאת לטובת חברות האשראי. ראו Richard Thaler, *Toward a Positive Theory of Consumer Choice*, 1 J. ECON. BEHAV. & ORG. 39, 41 (1980).

90 ראו כהנמן, לעיל ה"ש 38, בעמ' 417; Tversky & Kahneman, *The Framing of Decisions*, לעיל ה"ש 89, בעמ' 456.

מסגור של בעיה במונחי רווח משפיע על תהליכי קבלת ההחלטות שלהם בצורה שונה מאשר מסגור במונחי הפסד, וזאת חרף מומחיותם – דבר המעיד על פגיעותם של פרטים מכל שכבות האוכלוסייה, לרבות משכילים ובעלי ניסיון, לאפקט המסגור.⁹¹

פרק ב: שיח ה-ESG והוגנות כלפי מחזיקי העניין

במגזר העסקי מסתמנים בשנים האחרונות נסיונות לעצב ולנסח תפיסה מחודשת של תכליתו של התאגיד העסקי. המעבר ל"קפיטליזם של מחזיקי העניין", המושתת על תפיסה חדשה זו, מאתגר את הנחותיה הבסיסיות של הכלכלה המסורתית, ומאשש את טענותיה של הכלכלה ההתנהגותית בדבר תפיסת ההגינות.⁹² בתמציתם של דברים, תפיסת ה-ESG וההתחשבות בעניינם של מחזיקי העניין הקשורים לפעילותה של החברה יונקות מתפיסת ההגינות, וכך גם המסגור המחודש של תכלית החברה (corporate purpose).⁹³

לפי הגישה הנוהגת כיום, תכליתה הכלכלית של החברה, כשחקנית מרכזית כיום ברקמה האנושית הכוללת, אינה התחנה הסופית, אלא למעשה הדרך והאמצעי, או תכלית המשנה להגשמת ערך חברתי – ה"גבוה מעל גבוה"⁹⁴ – המצופה מהחברה בפעילותה הכלכלית: הבטחת קיומה של כלכלה בת קיימא, אשר מפתחת את הקיום האנושי ומבטיחה את קיומן והגשמתן של זכויות האדם תוך איזון מתמיד ביניהן. כאמור, מופעים שונים של תפיסת תכליתו ואחריותו החברתית של המגזר העסקי מתחזקים כיום מאוד במישור הציבורי המקומי והבין-לאומי (וגם במישור המשפטי).⁹⁵ שבו נעסוק בחלק הבא). ביטויים לכך ניתן למצוא בהצהרות וגילויי עמדה של נושאי

91 Roque Alberto Zin & Paulo Renato Soares Terra, *The Framing Effect Among Executive Officers and Board Members*, 11 REV. ADMIN. UFSM 757 (2018).

92 ראו Kahneman, Knetsch & Thaler, *Fairness and the Assumptions*, לעיל ה"ש 1, בעמ' 299.S. להצדקה המוסרית והנורמטיבית של רעיון ההגינות לפי תאוריית מחזיקי העניין ראו Robert A. Phillips, *Stakeholder Theory and a Principle of Fairness*, 7 BUS. ETHICS Q. 51, 57 (1997).

93 השו' Martin Lipton & Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, *Further on the Purpose of the Corporation*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (July 20, 2021), <https://did.li/0NDrl>.

94 השו', בהשאלה, לדבריו של השופט חשין בע"א 733/95 **ארפל אלומיניום בע"מ נ' קליל תעשיות בע"מ**, פ"ד נא(3) 577, 629 (1997), בהקשר של הערכים העומדים מעל חוקי היסוד. הביטוי לקוח מקהלת ה 7.

95 כפי שניתן לשמוע בדבריה של השופטת פרוקצ'יה בפס' 7 לפסק דינה בע"א 4263/04 **קיבוץ משמר העמק נ' מפרק אפרוחי הצפון בע"מ**, פ"ד סג(1) 548 (2009) (להלן: עניין **אפרוחי הצפון**), שלפיהם "בעשורים האחרונים, עברו דיני התאגידים שינויים מרחיקי לכת שהושפעו, בין היתר, מהתפתחויות עמוקות שחלו במשפט האזרחי ובמשפט החוקתי".

משרה בכירים בתאגידים מרכזיים בעולם, באקדמיה ובספרות הניהולית, בהתפתחות השיח בנושא תכלית החברה (corporate purpose), במדדי אחריות חברתית שצוברים תנופה ופופולריות בהדרגה,⁹⁶ בעליית קרנן של השקעות חברתיות,⁹⁷ במעורבותם של מחזיקי עניין ומשקיעים מוסדיים, וכן בהתגברות הפרקטיקה של אימוץ מדיניות פנים-תאגידית, לרבות קודים אתיים ומסמכים דומים. כל זאת לצד שיח ציבורי ער ועלייה בפופולריות ובתפוצה של מסרים ברוח זו ברשתות החברתיות. התחזקות זו נובעת משיקולים כלכליים וחברתיים המונעים על ידי המגזר העסקי, במתכונת אשר מתבררת יותר ויותר גם כאסטרטגיה עסקית מועילה וגם ככזו שממזערת חשיפה ציבורית ומשפטית.⁹⁸

קצה הקרחון של ההתפתחויות החוץ-משפטיות בצבץ לפני שנים מספר, כאשר בחודש אוגוסט 2019 פרסם ארגון ה-Business Roundtable הצהרה – אשר נחתמה על ידי כמעט כל המנכ"לים של מאתיים החברות בארגון, ביניהן ענקיות דוגמת American Airlines, American Express, Amazon, Apple, Boeing, Bank of America ו-BlackRock – בדבר מטרתה המעודכנת של החברה העסקית. הצהרה זו החליפה את ההצהרה הקודמת של אותו ארגון משנת 1997, אשר חרתה על דגלה את תכלית החברה ואת אחריותם של נושאי המשרה בה לפעול למקסום רווחיהם של בעלי המניות בחברה. ההצהרה החדשה מסמנת שינוי משמעותי באופן הניסוח והמסגור של תכלית החברה, שכן נאמר בה כי תכלית החברה היא לשרת את כלל מחזיקי העניין הקשורים לפעילותה,⁹⁹ ולא רק את בעלי המניות, המוזכרים רק קרוב לסופה של ההצהרה. הצהרה זו חשובה במיוחד לא רק בשל ניסוחה על ידי ארגון המייצג את התאגידים המרכזיים בכלכלה האמריקנית, המזוהה יותר מכל עם הקפיטליזם הקלסי, ולא רק בשל ההבליטה של תפיסת מחזיקי העניין, אלא גם, כאמור, בשל מסגורה החברתית הכוללת של תכלית אינטגרטיבית זו והכפפתה לעקרונות ליברליים ודמוקרטיים של חופש וחירות, דהיינו, להקשר כלכלי וחברתי גבוה יותר, הרואה בחברה מכשיר כלכלי שנועד לאפשר לכל אדם להצליח – באמצעות עבודה קשה ויצירתיות – לחיות חיים של משמעות וכבוד, אשר כל

96 WORLD ECONOMIC FORUM, לעיל ה"ש 7; IFRS, לעיל ה"ש 7; OECD, לעיל ה"ש 7; IFRS, IFRS FOUNDATION TRUSTEES' FEEDBACK STATEMENT ON THE CONSULTATION PAPER ON SUSTAINABILITY REPORTING (2021), <https://did.li/AY0Nf>

97 השקעות ESG בארצות הברית עלו מ-12 טריליון דולר בתחילת 2018 ל-17.1 טריליון דולר בתחילת 2020 – עלייה של 42%. מדובר ב-33% (1 מכל 3 דולרים) מסך הנכסים האמריקניים המנוהלים בניהול מקצועי. ראו *The US SIF Foundation's Biennial "Trends Report" Finds That Sustainable Investing Assets Reach \$17.1 Trillion*, US SIF (Nov. 16, 2020), https://www.ussif.org/blog_home.asp?Display=155

98 KPMG, ADDRESSING HUMAN RIGHTS IN BUSINESS: EXECUTIVE PERSPECTIVES (2016), <https://did.li/OrJaa>

99 "While each of our individual companies serves its own corporate purpose, we share a fundamental commitment to all of our stakeholders" ראו *Statement on the Purpose of a Corporation*, BUS. ROUNDTABLE, <https://did.li/yghx5> (ההדגשה הוספה).

אדם באשר הוא זכאי להם.¹⁰⁰ עקרונות ליברליים אלו מהווים עקרונות מרכזיים בכלכלה ובפוליטיקה של המערב, אך אין להקל ראש במסגורם ובהכללתם המפורשת כבר בפתח ההצהרה, לנוכח העובדה שהזיקה ההדוקה בין תכליתה הכלכלית של החברה העסקית לבין עקרונות ליברליים וזכויות אדם אינה נזכרת בדיון היומיומי ו"הבינרי" שנערך לרוב בשאלת פונקציית המטרה של החברה העסקית. גם אם יש לה משמעות הצהרתית בלבד, הצהרה משמעותית זו – שבהמשך הצטרפו אליה מסמכים חשובים נוספים, דוגמת דוח של ה-British Academy בנושא *Principles for Purposeful Business*, שפורסם בנובמבר 2019,¹⁰¹ וכן מניפסט דבוס 2020¹⁰² – משמשת נקודת ציון אשר מתמצתת, ממסגרת ומשקפת תהליכי עומק שמבשילים בשנים האחרונות ואשר משבר הקורונה האיצן.¹⁰³ תהליכים אלו מתרחשים, בין היתר, בהשפעתם של מנופים חיצוניים – חברתיים ומימוניים אך גם משפטיים (בדמות מאסדרים ובתי המשפט)¹⁰⁴ – וכולם יחד דוחפים את המגזר העסקי להכרה כי עליו לפעול בצורה הוליסטית והוגנת.¹⁰⁵

100 ראו, למשל, את הצוטט הבא מהמבוא להצהרה החדשה, שם: "America's economic model, which is based on freedom, liberty and other enduring principles of our democracy, has raised standards of living for generations, while promoting competition, consumer choice and innovation. America's businesses have been a critical engine to its success"

101 "This programme [The Future of the Corporation programme] is one of the largest and most ambitious ever conducted by the British Academy, the UK's national academy for the humanities and social sciences. It lies at the heart of the future of capitalism, the future of humanity and the future of our planet... We concluded that the purpose of business is to solve the problems of people and planet profitably, and not profit from causing problems. We proposed a framework for 21st century business based on corporate purposes; THE BRITISH ACADEMY, *PRINCIPLES FOR PURPOSEFUL BUSINESS: HOW TO DELIVER THE FRAMEWORK FOR THE FUTURE OF THE CORPORATION* 4, 8 (2019), <https://did.li/QrJaa>

102 מניפסט דבוס 2020, לעיל ה"ש 6.

103 Martin Gelter & Julia M. Puauschunder, *COVID-19 and Comparative Corporate Governance*, 46 J. CORP. L. 557 (2021).

104 לעיל, The BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Sustainability-Related Disclosures in the Financial Services Sector (Text with EEA Relevance)* COM (2019) final (Dec. 12, 2019); European Commission, Directorate-General for Justice and Consumers, *Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance: Final Report* (2020).

105 כעדות אנקדוטיות לכך ראו את עמוד השער של המגזין FORBES שפורסם בספטמבר 2011, בעיצומן של המחאות החברתיות בעולם (דוגמת האביב הערבי וה"Occupy Wall Street", שעליהן ניתן להוסיף גם את המחאה בישראל): David Kirkpatrick, *Social Power and the Coming Corporate Revolution*, FORBES (Sept. 7, 2011, last updated Feb. 27, 2012), <https://did.li/Kghx5>, וכן את שער המגזין TIME מאותה שנה, אשר הכתיר את "המפגין" כאיש השנה: Kurt Andersen, *The Protester*, TIME (Dec. 14, 2011), <https://did.li/iDbOf>.

ויוזמות אלו אינן בבחינת מילים ריקות ותו לא; הן נתמכות גם בנתונים על התגברות העניין בסוגיות ESG. כך, למשל, על קצה המזלג, ניתוח של הסניף האוסטרלי של פירמת רואי החשבון PwC מצא כי יותר מ-60% מהאנשים מדווחים כי הם מבססים את התנהגותם הצרכנית על קיימות ואמות מידה אתיות, וכי שיעור זה גדל בכ-10% מדי שנה.¹⁰⁶ נוסף על כך, ניכר כי עניינם של המשקיעים בהשקעות ESG גובר. במחקר עולמי של Capital Group, שנערך בקרב משקיעים מקצועיים המוגדרים Qualified Investors,¹⁰⁷ העידו המשקיעים כי הם מרגישים פרואקטיביים ועצמאיים יותר בהשקעות ESG, מכיוון שהם מצליחים להתגבר על חסמים רבים הכרוכים בהשקעות אלו באמצעות השגת מידע רב יותר. כך, 57% מהמשקיעים סברו כי ניתוח ESG עשוי לגלות הזדמנויות השקעה אטרקטיביות, ו-45% סברו כי שילוב ESG מעלה את הסבירות להגדלת תשואת ההשקעה בטווח הרחוק.¹⁰⁸ בשנים האחרונות, חלה עלייה באימוץ ESG בקרב משקיעים (על אף טענות בדבר ירידה),¹⁰⁹ שהגיעה בשנת 2023 לשיא של 90% מהמשקיעים שמוגדרים "משתמשי ESG".¹¹⁰ לבסוף, בית ההשקעות De Vere Group מצא כי 56% מהמשתתפים בסקר שערך בקרב לקוחותיו מתכוונים להגדיל את ההשקעות ה-ESG שלהם בשנת 2024.¹¹¹

הינה כי כן, גם אם נמר אינו ממהר להפוך את חברבורותיו ויוזמות אלו אינן משקפות בהכרח רצון כן ועצמי לפעול באופן הוגן, ההצהרה החדשה של ארגון ה-Business

פרדוקסלי משהו, קשה להתעלם מהעובדה שחלק ממנופים אלו נעזרים ברשתות החברתיות, המתבססות על פלטפורמות שנוצרו על ידי המגזר העסקי ואשר מעוררות כשלעצמן דילמות חברתיות וחוקתיות.

PwC, ESG TRENDS IN 2023: KEY ESG AREAS TO KEEP A WATCH ON THIS YEAR 2 (2023), ¹⁰⁶ <https://did.li/zODrI>. ככלל, הסקירה עומדת על מרכזיותן של קיימות, שקיפות, עמידות, אבטחת סייבר וחדשנות טכנולוגית בשרשרת האספקה; על הדגש הנחוץ ב-ESG (ובפרט בתרבות הארגונית) אל מול עובדים, מתוך הצורך הגובר לפתח כוח אדם איכותי עם כישורים ייחודיים; על חשיבות הקשר עם אוכלוסיות ילידים (First Nations communities); וכן על התרחבות השינויים האסדרתיים בתחום.

¹⁰⁷ אנשים או גופים בעלי שווי נטו או הכנסה גבוהים, הנתפסים כבעלי תחום פיננסי מספק המאפשר להם להפנים את הסיכונים של עולם ההשקעות באופן משמעותי יותר מאשר משקיעים פשוטים בקרב האוכלוסייה הכללית. מדובר לרוב במשקיעים מוסדיים, אך גם בקרנות, בהקדשים ובמי שעוסקים בניהול הון משפחתי.

¹⁰⁸ CAPITAL GROUP, ESG GLOBAL STUDY 2023, 24 (2023), <https://did.li/A0pgT>.

Judy Samuelson, *ESG Investing Is Not Dead, or Even in Decline—It Is Growing Up*, ¹⁰⁹ QUARTZ (June 13, 2023), <https://did.li/uYXCN>.

¹¹⁰ CAPITAL GROUP, לעיל ה"ש 108, בעמ' 8. בשנת 2022 עמד אימוץ ESG בקרב משקיעים על 89%, ובשנת 2021 – על 84%.

¹¹¹ *ESG Investing Is on the Rise as Over 50% of Investors Look to Increase Their ESG Investments in 2024*, DEVERE INV. (Dec. 7, 2023), <https://did.li/66SCN>; Chloe Cheung, *Over Half of Investors Plan to Increase ESG Investments in 2024*, FT ADVISER (Dec. 1, 2023), <https://did.li/s10Nf>.

Roundtable ומסמכים דומים נוספים, לצד הנתונים בדבר עלייה בעניינים של משקיעים בהשקעות ESG, משמשים נייר לקמוס לזיהוי "כוחות שוק" אפקטיביים הדוחפים להתנהלות עסקית אינטגרטיבית והוגנת, ומשקפים הכרה במורכבות ובחשיבות של שיתוף הפעולה ובצורך בהעצמתם של יחסי הגומלין המאפיינים את העשייה האנושית, ואת זו העסקית בכלל זה. לפי גישה זו, תאגידים רבים אינם תופסים את אחריותם כמתמזה אך ורק במקסום רווחים לבעלי מניותיהם, ולראיה, בעשורים האחרונים רבים מהם מפתחים תרבות ארגונית של אחריות חברתית – אחריות להגנת הסביבה, להגנה על זכויות עובדים וכיוצא בזה.¹¹² כך, הם תופסים את עצמם כמחויבים בה בעת לשורה של ערכים נוספים, אשר נתפסו עד כה ככאלה שקידומם מוטל בראש ובראשונה על מוסדות המדינה וכן על מוסדות לא עסקיים של החברה האזרחית. בתוך כך, תאגידים מגבשים בעצמם אסדרה עצמית וולונטרית מעבר לנדרש על ידי המחוקק, בדרך של פיתוח קודים אתיים והטמעתם בקרב עובדיהם ובקרב תאגידים אחרים הבאים עימם בקשרים עסקיים, תוך הפנמת שיקולי אחריות חברתית כחלק מהשיקולים שעליהם לשקול ושילובם במסגרת השיקולים העסקיים.¹¹³

תופעה זו אינה מפתיעה לנוכח העובדה שעוצמתם הפיננסית, הפוליטית והאנושית של תאגידים מצויה כיום בשיאה. עימה התעצמה בהתאם גם הציפייה להתנהלות הוגנת, אשר אך גברה לנוכח הפגיעה הכלכלית חוצת מחזיקי העניין שנגרמה על ידי משבר הקורונה המתמשך. כך, כאשר 500 מהחברות בארצות הברית שולטות בערך ב-70% מהסחר הבין-לאומי, כאשר בעשורים האחרונים נערכה הפרטה משמעותית של פונקציות שלטוניות, וכאשר מופיעים תאגידים בעלי השפעה כמו-מדינתית,¹¹⁴ אך טבעי הוא שרוב האינטראקציות האנושיות והיומיומיות נשענות על פעילותן של חברות, אשר התקציב של חלקן גדול מתקציביהן של מדינות. אולם המסגור המשתנה של תכלית החברה וקבלת אחריות לאתגרי השעה אינם מיוחדים אך ורק לתאגידים הגדולים והבולטים. כך, אין זה נדיר למצוא כיום חברות הממנות מנהלי אחריות חברתית ומאמצות מסמכי מדיניות בנושא אחריות תאגידית, קודים אתיים ומסמכים דומים.¹¹⁵ אלה מדווחים לציבור באמצעות דוחות חברתיים וסביבתיים לפי מדדי ESG

112 מנחם מאוטנר **משפט ותרבות בישראל בפתח המאה העשרים ואחת** 325–326 (2008).

113 עלי בוקשפן ואסא כשר "אתיקה בחברות עסקיות: שיקולים משפטיים ומוסריים" **משפט ועסקים ב** 159 (2005) (להלן: בוקשפן וכשר "אתיקה בחברות עסקיות"); אביבה גבע ורות פלאטור-שנער "קוד

אתי – מה הוא מוסיף על הרגולציה של הבנקים?" **מחקרי משפט** כז 261 (2011).

114 SHUMEET BALUJA, *THE SILICON JUNGLE: A NOVEL OF DECEPTION, POWER, AND INTERNET INTRIGUE* (2015); SARAH ANDERSON, JOHN CAVANAGH & THEA LEE, *FIELD* .GUIDE TO THE GLOBAL ECONOMY (2005)

115 *About Us: Business Transformation for a Just and Sustainable World*, BSR, <https://www.bsr.org/en/about>; *About Ethics & Compliance Initiative*, ECI, <https://www.ethics.org/about/>

וולונטריים.¹¹⁶ גישה זו מקבלת רוח גבית מהמאסדרים בעולם, ובכלל זה גם המאסדר הישראלי.¹¹⁷ נוסף על כך ניכרת מדיניות של השקעה אחראית מבחינה חברתית, סביבתית ואתית על ידי קרנות השקעה אקטיביות, דוגמת BlackRock, שהיא מחברות ניהול ההשקעות הגדולות בעולם.¹¹⁸ תופעה זו מיוחסת, בין היתר, לשינוי שחל בהעדפות של משקיעים לעבר השקעות חברתיות,¹¹⁹ לכללי דיווח חברתיים¹²⁰ ולשיח ער בנוגע לשינוי אסטרטגי בחשיבה הניהולית ביחס לתכלית החברה (corporate purpose).¹²¹ לחץ ציבורי וחברתי זה מתורגם גם לאסטרטגיות של ביוש (shaming) והוקעה ציבורית של פרקטיקות בעייתיות, ונעשה אפקטיבי אף יותר בעידן המרשתת. באופן זה הלחץ הציבורי הוא גם סיכון עסקי,¹²² בפרט בהיבטי המוניטין הנתפס של

DENISE WALLACE, HUMAN RIGHTS AND BUSINESS: A POLICY-ORIENTED PERSPECTIVE 116

John Gerard Ruggie, *Corporate Purpose in Play: The Role of ESG* גם 90–119 (2015) ראו גם *Investing* (Harv. Kennedy Sch., Fac. Rsch. Working Paper No. RWP19-034, 2019) "מדד מעלה בבורסה" *מעלה* <https://did.li/fPHaa>; FTSE4Good Index Series, FTSE RUSSELL, <https://did.li/RxsZH>; *Integrating Sustainability Every Step of the Way*, ROBECO, <https://www.robeco.com/en-int/>. ראו לעניין זה גם המלצות שפורסמו לאחרונה על ידי רשות ניירות ערך: אילן גילדין, אלון זילבורג וגיא סבה *השפעת בעלי מניות מוסדיים בינלאומיים בחברות ציבוריות בישראל* (רשות ניירות ערך, המחלקה הכלכלית 2019). במחקר זה רשות ניירות ערך ממליצה לשפר את הסטנדרטים והגילוי בתחומי האחריות התאגידית והממשל התאגיד, לרבות יוזמה להיכללות במדדי ESG גלובליים, וזאת כדי למשוך השקעה מגופים מוסדיים בין-לאומיים. להתפתחות מן העת האחרונה ראו IFRS S1, לעיל ה"ש 7; IFRS S2, לעיל ה"ש 7.

ראו רשות ניירות ערך, לעיל ה"ש 8.

Larry Fink's 2019 Letter to CEOs: *Purpose & Profit*, BLACKROCK (Jan. 25, 2019), <https://did.li/Bm1lC> (להלן: *מכתבו של לארי פינק* 2019). כן ראו את *מכתבו מינואר 2020: Larry Fink's 2020 Letter to CEOs: A Fundamental Reshaping of Finance*, BLACKROCK (Jan. 14, 2020), <https://did.li/ke2lC>; Mark Standen, Sarah Barker & Kate Hilder, *BlackRock CEO Larry Fink's Annual Letter 2020: 'Climate Risk Is Investment Risk'*, MINTERELLISON (Jan. 14, 2020), <https://did.li/shlgT>.

Michal Barzuza, Quinn Curtis & David H. Webber, *Shareholder Value(s): Index Fund ESG Activism and the New Millennial Corporate Governance*, 93 S. CAL. L. REV. 1243 (2020); Michal Barzuza, Quinn Curtis & David H. Webber, *The Millennial Corporation: Strong Stakeholders, Weak Managers*, 28 STAN. J.L. BUS. & FIN. 255 (2023).

בהקשר זה ראוי להזכיר את סטנדרט ה-GRI (Global Reporting Initiative), אשר מיצב את עצמו כסטנדרט גלובלי המאפשר לארגונים לדווח על ההישגים החברתיים שלהם. ראו *The Global Leader for Impact Reporting*, GRI, <https://www.globalreporting.org/>.

MORGAN STANLEY, 2019 SUSTAINABILITY REPORT (2020), <https://did.li/WxsZH>; *Enacting Purpose Initiative*, EPI <https://enactingpurpose.org/>.

ראו, למשל, את סיפורה של GameStop. חברה אמריקנית זו הייתה בשנת 2021 על סף פשיטת רגל, ובשל כך הימרה קרן הגידור Melvin Capital על הפסדה (בפוזיציה "שורט" – מכירה בחסר), שכן היא צפתה שמחיר המניה שלה ירד במידה משמעותית. ריבוי ה"שורטים" על המניה חשף את עניינם של משקיעים פשוטים (שאינם מוסדיים, כמובן) בפורום הימורי וולסטרט (Wallstreet Bets) ברשת

התאגיד בקרב צרכנים,¹²³ משקיעים ועובדים פוטנציאליים.¹²⁴ נדבך חברתי בסיסי נוסף הנובע מהשפעתן הגוברת של חברות בכל תחומי החיים הוא מחויבותן המתגברת של החברות להגנה על זכויות האדם.¹²⁵ שיח זה אינו מצטמצם להפרות של זכויות אדם "קלאסיות", אלא מתרחב גם לסוגיות הנוגעות, למשל, בהגנת הפרטיות,¹²⁶ ברווחה נפשית וכלכלית ובשוויון מגדרי בעולם העבודה. בשני העשורים האחרונים מתרבות יוזמות בנושא של ארגונים בין-לאומיים שונים, אשר משקיעים מאמצים רבים בפיתוחן של דרכים שונות להחלת אחריות על המגזר העסקי לכיבודן של זכויות אדם. דוגמה בולטת לכך היא יוזמת ה־Protect, Respect, Remedy של רג'י רוג'י (Ruggie) ואומצה על ידי האו"ם בשנת 2011 במסמך הנחיות פורץ דרך שכוותרו GUIDING PRINCIPLES ON BUSINESS AND HUMAN RIGHTS.¹²⁷ מסמך מפורסם זה – אשר השפיע רבות על ממשלות, על ארגון ה־OECD,¹²⁸ על אנשי עסקים, על

החברתית Reddit, אשר השקיעו במניית החברה והובילו למצב של "שורט סקוויז": המניה החלה לעלות, וקרן הגידור לא הצליחה לקנות את המניות כדי "להתכסות" על ה"שורט". הווי אומר, הרשת החברתית סייעה לאותם משקיעים ספורדיים לדחוק אל הקיר את קרן הגידור הענקית – שהימרה על הפסדה של החברה GameStop – וגרמה לה הפסדים עצומים (בניגוד לפוזיצית "לונג", שבה ההפסד מוגבל לסכום ההשקעה, פוטנציאל ההפסד בפוזיצית "שורט" הוא אינסופי). ייתכן שזו אף דוגמה לאופן שבו כוחות השוק מתנהלים בתגובה על התנהגות לא הוגנת ודורסנית. לקריאה נוספת ראו Ortenca Aliaj, Michael Mackenzie & Laurence Fletcher, *Melvin Capital, GameStop and the Road to Disaster*, FIN. TIMES (Feb. 6, 2021), <https://did.li/yPDrl>.

123 לדוגמה, בסוגיות סביבתיות מסוימות הובילו פרקטיקות בעייתיות של תאגידים לחרמות של צרכנים. כך, למשל, בשנת 1990 הפסיקו צרכנים אמריקנים לרכוש טונה במחאה על שיטת הדיג שגרמה להרג המוני של דולפינים, והדבר הוביל להפסקת הדיג בשיטה זו בארצות הברית. Hailley Collen, *United States Consumers Boycott Tuna to Protect Dolphins, 1988–1990*, GLOBAL NONVIOLENT ACTION DATABASE (Mar. 20, 2012), <https://did.li/9byIw>.

124 **שוק, משפט ופוליטיקה: על אחריות חברתית של תאגידים** 10–11 (עופר סיטבון רונית דוניץ-קידר עורכים 2017).

125 Eric De Brabandere & Maryse Hazelzet, *Corporate Responsibility and Human Rights: Navigating Between International, Domestic and Self-Regulation*, in RESEARCH HANDBOOK ON HUMAN RIGHTS AND INVESTMENT 221, 221–226 (Yannick Radi ed., 2018); בוקשפן וכשר "אתיקה בחברות עסקיות", לעיל ה"ש 113, בעמ' 188–190.

126 רע"א 5860/16 **Facebook Inc נ' בן חמו** (אר"ש 31.5.2018).

127 UNITED NATIONS, GUIDING PRINCIPLES ON BUSINESS AND HUMAN RIGHTS: IMPLEMENTING THE UNITED NATIONS "PROTECT, RESPECT AND REMEDY" FRAMEWORK (2011), <https://did.li/dtJaa>. להנחיות קדמה יוזמת האו"ם המכונה Global Compact, אשר מזמינה תאגידים להתחייב לעמוד בעשרה עקרונות של אחריות חברתית הנוגעים בזכויות אדם, בסביבה ובתעסוקה, וזאת כדי להימנע משלושה טיפוסים הנובעים מהעדרם של עקרונות אלו או מאי-יישומם: סיכון תדמיתי, סיכון משפטי וסיכון למשיכת השקעות.

128 ה־OECD יצר הנחיות דומות לאלה של האו"ם. ראו OECD GUIDELINES FOR MULTINATIONAL ENTERPRISES ON RESPONSIBLE BUSINESS CONDUCT (2023), <https://did.li/pcyIw>; John Ruggie & Tamaryn Nelson, *Human Rights and the OECD Guidelines for Multinational*

ארגוני עובדים, על NGOs ועל ארגונים אחרים¹²⁹ – כולל הנחיות על בסיס שלושה עמודי תווך: חובת המדינה להגן על זכויות אדם, חובת התאגידים לכבד זכויות אדם והחובה המשותפת למתן סעדים משפטיים במקרה של פגיעה בזכויות אדם. מסמך זה חל על כל המדינות ועל כל סוגי התאגידים (רב-לאומיים ולאומיים כאחד), ללא תלות בגודלם, במגזר שבו הם פועלים, במיקומם, בבעלות עליהם ובמבנה שלהם.¹³⁰ גם הנחיות האו"ם מאששות וממחישות היטב את אפקט המסגור ואת הציפייה – בהתאם לטענתה של הכלכלה ההתנהגותית – שהחברה לא תוכווין לעשיית רווחים גרידא, אלא תהא מחויבת גם להוגנות ולשמירה על זכויות אדם. גישה זו רואה בזכויות האדם הקשר הטבוע במטרתה ובפעילותה של החברה, והיא באה לידי ביטוי גם בהצהרת ה-Business Roundtable שנסקרה קודם לכן, אשר ממסגרת – כבר במשפט הפתיחה שלה – את חשיבותה וזיקתה החברתית של מסגרת כלכלית אשר תאפשר קיום של כבוד ומשמעות. אומנם, הנחיות האו"ם אינן נחשבות כלי משפטי שמחיל חובות חדשות ואופרטיביות על המדינות או על התאגידים,¹³¹ אך הן מהוות איתות מרכזי למדיניות הבין-לאומית ולסטנדרט ההתנהגות הגלובלי המצופה מתאגידים, ובכך מספקות מנוף משמעותי לגיבוש תפיסה מחודשת של תכלית החברה.¹³²

Enterprises: Normative Innovations and Implementation Challenges, 22(1) BROWN J. WORLD AFFS. 99 (2015). פעולה דומה נקט גם ארגון ה-ISO, אשר אימץ את סטנדרט 26000, היוצר הנחיות לאימוצה של מדיניות אחריות חברתית תאגידית. ראו ISO, ISO 26000 AND OECD GUIDELINES: PRACTICAL OVERVIEW OF THE LINKAGES (2017), <https://did.li/8Dfx5>. ראו גם *Who We Are*, IFC, <https://www.ifc.org/en/about>. ארגון ה-IFC הוא הארגון הגלובלי הגדול ביותר שמתמקד בעידוד פיתוחו של המגזר העסקי במדינות מתפתחות.

129 WALLACE, לעיל ה"ש 116, בעמ' 390–395. ראו גם את יוזמת נאסד"ק לאחרונה: "Nasdaq Inc. is pushing to require the thousands of companies listed on its stock exchange to include women, racial minorities and LGBT individuals on their boards, in what would be one of the most forceful moves yet to bring greater diversity to U.S. corporations". Alexander Osipovich & Akane Otani, *Nasdaq Seeks Board-Diversity Rule That Most Listed Firms Don't Meet*, WALL ST. J. (Dec. 1, 2020), <https://did.li/vE4lC>.

130 ראו UNITED NATIONS, לעיל ה"ש 127; Rep. of the Spec. Representative of the Sec'y-Gen. on the Issue of Human Rights and Transnational Corporations and Other Business Enterprises, John Ruggie, A/HRC/17/31 (Mar. 21, 2011), <https://did.li/TsNTY>. עור על הנסיונות של האו"ם להסדיר תאגידים רב-לאומיים ראו WALLACE, לעיל ה"ש 116, בעמ' 335 ו-395; César Rodríguez-Garavito, *Business and Human Rights: Beyond the End of the Beginning*, in BUSINESS AND HUMAN RIGHTS: BEYOND THE END OF THE BEGINNING 11 (César Rodríguez-Garavito ed., 2017).

131 עם זאת, יש הקוראים להענקת תוקף משפטי להנחיות. ראו BUILDING A TREATY ON BUSINESS AND HUMAN RIGHTS: CONTEXT AND CONTOURS (Surya Deva & David Bilchitz eds., 2017).

132 אכן, מדינות רבות (דוגמת אנגליה, ארצות הברית, איטליה, גרמניה וצרפת) כבר החלו ליצור כל אחת (National Action Plan) NAP הכוללת המלצות לאימוצן המעשי של ההנחיות בהקשר המקומי.

1. הוגנות כלפי מחזיקי העניין

התזה המרכזית של מאמר זה נשענת על התובנה שתפיסת מחזיקי העניין קשורה בטבורה לרעיון ההוגנות התאגידית ולמסגורה המחודש של תכלית אינטגרטיבית לחברה העסקית. לצורך ביסוס הטענה בדבר הקשר בין תפיסת מחזיקי העניין לרעיון ההוגנות ניתן לפנות להגדרה של מושג ההוגנות המובאת על ידי פיליפס (Phillips), המבסס את הגדרתו על כתיבתם של הארט, ג'ון סטיוארט מיל וג'ון רולס:

"[W]henever persons or groups of persons voluntarily accept the benefits of a mutually beneficial scheme of co-operation requiring sacrifice or contribution on the parts of the participants and there exists the possibility of free-riding, obligations of fairness are created among the participants in the co-operative scheme in proportion to the benefits accepted".¹³³

הגדרה זו משמשת את פיליפס בהצדקתו **הנורמטיבית והמוסרית** לרעיון ההגינות שהוא מציע לתאוריית מחזיקי העניין בשיח התאגידי: "To the extent that a person or group is involved in a cooperative scheme with others involving the voluntary receipt of benefits, an obligation is owed to the scheme and those others based on the principle of fairness".¹³⁴ פיליפס מדגיש שכל מחזיקי העניין בפעילותה של חברה מעורבים, בדרגה כזו או אחרת, באותו מיזם כלכלי משותף, והצלחתו של כל מחזיק עניין שזורה ושלובה בהצלחתם של האחרים. את דפוס החשיבה שנגזר מטענה זו הוא מכנה "הגינות מחזיקי העניין" (stakeholder fairness).¹³⁵ הגדרה זו אינה כוללת – ואינה מתיימרת לכלול – התחייבות לתוכן של החובות שבהן מדובר, אלא רק **הנחיה כללית** למקבלי ההחלטות לבחון את השפעת החלטותיהם על מחזיקי העניין, ובמילותיו של פיליפס:

"The principle of stakeholder fairness only derives the obligations to stakeholders. It says little about the content of these obligations. That is, the principle provides only the most general guidelines for managerial decision

ראו *National Action Plans on Business and Human Rights: Working Group on Business and Human Rights*, UN, <https://did.li/gEfx5>.

133 ראו Phillips, לעיל ה"ש 92, בעמ' 52.

134 שם, בעמ' 63.

135 שם, בעמ' 64.

making (e.g., that the effects of a decision on stakeholders must ethically be considered in the decisions)".¹³⁶

בעוד גישתו של פיליפס מציבה את רעיון ההגינות כמקור מוסרי ואתי להצדקתה של תפיסת מחזיקי העניין, מאמר זה מציע כי הכלכלה ההתנהגותית מספקת נדבך חשוב נוסף להצדקתה של תפיסת ה-ESG ככזו אשר מובנית בתכליתה של החברה ובאחריות שלה ושל הפועלים מטעמה. נדבך זה נובע מזיקתה של תפיסת ההגינות לתכליתה האינטגרטיבית של החברה ומזיהוי ההטיות והציפיות הבסיסיות של בני האדם, אשר שימוש נכון בהן יכול להוביל לתוצאות יעילות או למצער להסרתם של חסמים בדרך לתוצאות יעילות. התבוננות על רעיון ההגינות כלפי מחזיקי העניין במשקפי הכלכלה ההתנהגותית יכולה אם כן לזרוע אור נוסף על התמורות העסקיות שאנו עדים להן בשנים האחרונות, אשר משקפות באותה נשימה את השפעתם של שיקולים רציונליים ותועלתניים אך גם של היריסטיקות ונורמות חברתיות המושרשות בבסיס ציפיותיהם של בני האדם על תהליכי קבלת ההחלטות האנושיים.

על מרכזיותו של רעיון ההוגנות בשיח העסקי המתגבר ועל אופן מסגורו בתהליכי קבלת ההחלטות של החברה ושל הפועלים מטעמה ניתן ללמוד, על קצה המזלג, מההצהרות ומסמכי המדיניות השונים במגזר העסקי שבהם דנו לעיל. כך, למשל, הצהרת ה-Business Roundtable שמה במוקד את היות החברה מכשיר כלכלי להגשמה עצמית עבור כל אדם (בדומה לגישתו של מאייר, אשר תופס את החברה, בראש ובראשונה, כמקור לחדשנות ולמימוש עצמי, ולא לעשיית רווח¹³⁷), וכך עושה גם השימוש במינוח שמבטא את נוכחותו החזקה של מצפן ערכי-מוסרי בסיסי של צדק והוגנות המכוון למעשה את פעילות החברה. סמנטיקה זו מאפיינת גם את מכתבו של לארי פינק מחברת ההשקעות BLACKROCK, אשר אופן ניסוחו מתכתב עם עולמות של צדק וציפייה של הציבור שהחברות יעמדו בסטנדרטים ערכיים גבוהים יותר.¹³⁸ מגמה דומה ניתן לראות גם במניפסט דבוס 2020 של הפורום הכלכלי העולמי,¹³⁹ אשר רואה בתאגיד כלי להגשמת שאיפות אנושיות וחברתיות באופן רחב – לשיפור מצבו של העולם – ולא רק יחידה כלכלית ליצירת עושר. המניפסט, אשר מרבה להשתמש במינוח של הגינות ואמון, שם במרכז את מחויבותם של תאגידים לחברה בכללותה, וכן את יצירת הערך המשותף, התחרות ההוגנת, השוויוניות, כבוד האדם, זכויות האדם, האמון והאמינות, תוך מודעות להחצנות השליליות הנובעות מפעילותם של תאגידים.¹⁴⁰

136 שם, בעמ' 65.

COLIN MAYER, PROSPERITY: BETTER BUSINESS MAKES THE GREATER GOOD 9–11 (2018).

138 ראו מכתבו של לארי פינק (2019), לעיל ה"ש 118.

139 מניפסט דבוס 2020, לעיל ה"ש 6.

140 שם.

2. הוגנות כלפי מחזיקי העניין ומסגור מחודש של תכלית החברה

במקביל להצהרות שנסקרו לעיל, המגלמות במידת מה את החשיבות שגופים אלו מייחסים למסגור רעיונות של הגינות ואמון וכן למסגור מחויבותם למחזיקי העניין, ניכרת גם מודעות גוברת של משקיעים, הצומחת "מלמטה", למסגור מגמתי של עשייה חברתית מצד התאגיד. כזכור, לפי אפקט המסגור, האופן שבו מציגים בעיות הטעונות החלטות ישפיע באופן ישיר על הערכת הפרט לגבי מידת סבירותן של החלופות השונות ובסופו של דבר על בחירתו מביניהן.¹⁴¹

במסגרת שינוי העיתים, ובתוך כך מודעותו הגוברת של הפרט לצורך בקבלת מידע מהימן כדי לכלכל את צעדיו (בפרט בעידן הרשתות החברתיות ושפע המידע), סוגיית המסגור הולכת וצוברת תנופה. הכלכלה ההתנהגותית עומדת על החשיבות של מתן מידע מלא למקבל ההחלטה, שכן יש בכך כדי למנוע עסקאות לא רצויות החוטאות לרצונו של מקבל ההחלטה ולכוונתו.¹⁴² אך אין די בחובת הגילוי עצמה. הכלכלה ההתנהגותית שמה דגש באופן שבו יש לספק את המידע, ולא רק בעצם חשיפתו, שכן בני האדם חשופים להטיות רבות, ביניהן רגישות מוגברת לאופן המסגור של המידע שנמסר.¹⁴³

ביטוי מעשי לכך בהקשר של ESG ניתן למצוא בהתגברותה של תופעת ה־Greenwashing – מתן רושם מטעה על ESG או מאפייני קיימות של מוצר, פעילות או ארגון. לנוכח הפופולריות הגוברת של סוגיית אחריותם החברתית של תאגידים ניכרת תופעה של הבלטת פעילות מופגנת בנושא, תוך התרשלות בפעילויות אחרות שאינן קלות לאיתור בחסות חובות שקיפות צרות. משמעות הדבר היא שימוש באחריות

141 Tversky & Kahneman, *The Framing of Decisions*, לעיל ה"ש 89, בעמ' 453–458.

142 ראו את הדין לעיל בתת־פרק 2א על היחס בין יעילות להוגנות.

143 זאת, לצד הטיות נוספות, דוגמת הטיית העיגון, הטיית הזמינות וכן הטיית תגובתיות היתר על מידע (שבמסגרתה אנשים מוכנים לספק תחזיות קיצוניות על בסיס מידע קלוש שאינו רלוונטי בהכרח – למשל, מתן מידע על אודות חוש ההומור של סטודנט משפיע על הערכת הציונים שלו בקורס מסוים על ידי נבדקים, לעומת מצב שבו לא ניתן להם מידע כלל). ראו תיילר, לעיל ה"ש 36, בעמ' 180. ראו גם Tversky & Kahneman, *Rational Choice and the Framing of Decisions*, לעיל ה"ש 86, בעמ' 253–265. דוגמה לכך מעולם ניירות הערך היא השפעתה החיובית של חלוקת דייווידנדים על ערך המניה – חלוקה כאמור משדרת ככל הנראה חוסן ואיתנות פיננסית, הגם שיתכן שמבחינה כלכלית־עסקית עדיף להשאיר את הסכום בהון. ראו Roni Michaely, Richard H. Thaler & Kent L. Womack, *Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Overreaction or Drift?*, 50 J. Fin. 573 (1995). כן ראו, למשל, תזכיר חוק הגנת הצרכן (תיקון מס'...) (מכירה מיוחדת), התשפ"ב־2022, הקובע הוראות ייעודיות לעניין הסדרת מכירה מיוחדת (Sale) – מחיריה, תנאיה ותקופתה – כדי שהצרכן יבין אם מדובר בהטבה אמיתית (וכן כדי למנוע העלאת מחירים סמוך לתקופת ה־Sale). תכלית החוק אף מתייחסת מפורשות לרצון "למנוע מסחר לא הוגן, הטעיה והטיה קוגניטיבית של הצרכן". זאת, לשם צמצום פערי הכוחות בין העוסק לצרכן, נטרול שימוש לרעה במנגנון המבצעים ומתן מידע הוגן שיסייע בקבלת החלטות מושכלת, אשר תמנע רכישות יתר והיקשרות בעסקאות לא נחוצות בשל תעלול שיווקי מטעה.

חברתית כגימיק שיווקי גרידא.¹⁴⁴ התופעה מרתקת הן מכיוון שהיא מבטאת ציפייה כנה של משקיעים לפעילות ESG אמיתית ומהותית, שלהשקפתם תניב להם רווח, והן משום שעצם הניסיון של החברה לצבוע את פעילותה בגוני ESG מלמד כי חברות הפנימו שפעילות לפי מצפן זה משמעה אטרקטיביות נתפסת גבוהה יותר בעיני משקיעים. כ-50% מהמשקיעים מדווחים על שכיחות גבוהה של תופעת ה-Greenwashing, אולי כתוצאה מדיווחים רבים יותר במדיה (לרבות המדיה החברתית), ושיעור הולך וגדל של המשקיעים רואים בתופעה אתגר חמור (כ-59% ב-2023 לעומת 39% ב-2021).¹⁴⁵ יתרה מזו, ממצאי מחקר מסוג מְט־אנליזה על אודות מחקרים שבחנו את תופעת ה-Greenwashing מצביעים על כך שדיווח וולונטרי מצד תאגידים על אחריותם החברתית מקל את הפצת התופעה, שכן רעיון הדיווח הוולונטרי מהווה אזור אפור היוצר מרחב למסרי אחריות חברתית מטעים.¹⁴⁶ ממצאים אלו מעידים על מודעותו הגוברת של הפרט לנסיגות מניפולציה עליו בהצגת נתונים באופן מגמתי, בפרט בתחום ההשקעות, ומעלים שאלות לגבי הסדרת דיווחי ESG וסטנדרטיזציה שלהם. כן יש בהם כדי להדגיש את חשיבותם של השקיפות, הגילוי המלא ואופן הצגת המידע בדבר פעילות ESG (וכן אופן מסגורו) למשקיעים.¹⁴⁷ כל זאת לצד התערבות גוברת של המאסדרים בתחומי ESG ברחבי העולם בצילם של משברים בין-לאומיים.¹⁴⁸

הן ההצהרות שהובאו לעיל והן תופעת ה-Greenwashing מעידים כי בעולם העסקי קיימת התפכחות לגבי מיקומם של אינטרסים של מחזיקי עניין, אשר באה לידי ביטוי, בין היתר, במודעות גוברת של משקיעים לנושאי ESG. המשקיעים אינם מסתפקים רק בפעילות רדודה שהיא בבחינת יחסי ציבור ותו לא, אלא בוחרים להשקיע את ממונם במי שפועל באופן אמיתי גם לטובת אינטרסים של מחזיקי עניין.

Yue Wu, Kaifu Zhang & Jinhong Xie, *Bad Greenwashing, Good Greenwashing: Corporate Social Responsibility and Information Transparency*, 66 MGMT. SCI. 3095, 3106 (2020).

CAPITAL GROUP, לעיל ה"ש 108, בעמ' 20.

Lucia Gatti, Peter Seele & Lars Rademacher, *Grey Zone In—Greenwash Out. A Review of Greenwashing Research and Implications for the Voluntary-Mandatory Transition of CSR*, 4[6] INT'L J. CORP. SOC. RESP. (2019).

PwC, לעיל ה"ש 106, בעמ' 4. כן ראו, למשל, את מדר ה-*ISSB* (International Sustainability Standards Board), שגובש על ידי ה-*IFRS* בשנת 2023. כך מגדיר ה-*IFRS* את תכליתו: "The IFRS Foundation... [was] founded in 2001 on the belief that better information supports better economic and investment decisions... Our purpose is to empower people with the right information to support better economic and investment decision-making." *ISSB: Frequently Asked Questions* ("What is the IFRS Foundation and how does it serve the public interest?"), IFRS, <https://did.li/HptZH>.

ראו PwC, לעיל ה"ש 106, בעמ' 9. כן ראו, למשל, *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee, and the Committee of the Regions: A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age*, COM (2023) 62 final (Feb. 1, 2023).

לצורך המחשה של השפעת המסגור של רעיון ההוגנות על הליך קבלת ההחלטות בעולם העסקים ניתן לפנות לכתיבתם הקלסית של כהנמן, קנטש ותיילר בנושא,¹⁴⁹ אך גם לאנקדוטה מספרו של ריצ'רד תיילר, כלכלן זוכה פרס נובל, המלמדת כיצד החלטות הוגנות המיטיבות עם הלקוח (וכך גם התנהלות דומה מול עובדים, ספקים והחברה בכללותה) יכולות לשפר פלאים את מצבו הכלכלי של התאגיד ואת תדמיתו, בכך שהן ממסגרות את התנהלותו של התאגיד כהוגנת. תיילר מתאר מקרה שבו הוא התבקש לסייע לאתר סקי בבעלות משפחתית אשר נקלע לקשיים כלכליים ונדרש להגדיל את הכנסותיו ולהקטין את חובותיו. במצב זה לא היה מנוס מהעלאת מחירים, אך הקושי היה נעוץ בכך שבאתר היו פחות מתקנים מאשר באתרים סמוכים, שגבו מחירים דומים, ובכך שקהל הלקוחות המקומי, אשר הורכב בין היתר מסטודנטים, היה רגיש להעלאות מחירים. תיילר מספר כי הפתרון היה במתווה הדרגתית להעלאת המחירים, באמצעות שורה של מהלכים שנועדו להמתיק את הגלולה המרה באופן שייתן מענה גם לצורך בהעלאת מחירים וגם לחשש מבריחת לקוחות (ננקטו פעולות שונות לשיפור חוויית המשתמש של הגולשים, מסלולים רווחיים פחות נהפכו לחינמיים, הוצעה כרטיסייה מוזלת ב-60% מהמחיר המלא, וכאשר חלק ממתקני האתר היו סגורים, ניתן ללקוחות כרטיס הנחה בחצי מחיר לביקור הבא). בעקבות זאת, מתאר תיילר, מכירות הכרטיסים עלו בסופו של דבר, אף שבפועל נפדו רק 60% מהכרטיסים, כך שהלכה למעשה שילמו הלקוחות מחיר מלא ומראש תוך שהתלוותה לכך התנהלות הוגנת וללקוחות הוצעו חלופות רבות יותר.¹⁵⁰

אנקדוטה זו מדגימה שנקיטת דרך פעולה הוגנת וגישה אינטגרטיבית עשויה להוביל לרווחים ולתועלות בטווח הארוך,¹⁵¹ ואינה בגדר משחק סכום אפס, דהיינו, התחשבות בעניינם של מחזיקי העניין אינה באה על חשבון בעלי המניות ורווחי החברה.¹⁵² אין זה מפתיע, על כן, שהתנהלות הוגנת כלפי מחזיקי העניין הולכת ונהיית מצפן

149 ראו Kahneman, Knetsch & Thaler, לעיל ה"ש 1, בעמ' S297–S300.

150 ראו תיילר, לעיל ה"ש 36, בעמ' 105–109.

151 לכך שחברות אנושיות המתאפיינות ברמות גבוהות של אמון ושיתוף פעולה מתאפיינות ברמות גבוהות יותר של השקעות ומפגניות צמיחה כלכלית רבה יותר מחברות אנושיות שבהן אנשים מתנהגים כ"בני כלכל", ראו Sayedeh Parastoo Saeidi et al., *How Does Corporate Social Responsibility Contribute to Firm Financial Performance? The Mediating Role of Competitive Advantage, Reputation, and Customer Satisfaction*, 68 J. BUS. RSCH. 341 (2015). למחקרים עדכניים המצביעים על קשר בין ESG לתשואה עודפת ראו Mario La Torre, Fabiomassimo Mango, Arturo Cafaro & Sabrina Leo, *Does the ESG Index Affect Stock Return? Evidence from the Eurostoxx50*, 12[6387] SUSTAINABILITY (2020); Savva Shanaev & Binam Ghimire, *When ESG Meets AAA: The Effect of ESG Rating Changes on Stock Returns*, 46[102302] FIN. RSCH. LETTERS (2022); Mozaffar Khan, *Corporate Governance, ESG, and Stock Returns Around the World*, 75(4) FIN. ANALYSTS J. 103 (2019).

152 טייכמן, לעיל ה"ש 81.

אסטרטגי המופיע באופן עקיב בעולם העסקים (וגם בעולם המשפט, שבו נעסוק בפרק הבא). התנהלות כזו אינה בלתי רציונלית במובנו הרחב של המושג. כאמור, מצפן הממסגר את חשיבות הטמעתם של שיקולי הוגנות בקרב מקבלי ההחלטות של התאגיד ימצא אופן קשבת אצל מחזיקי העניין – בראש ובראשונה אצל הלקוחות, העובדים והנושים של התאגיד, אך גם אצל משקיעים פוטנציאליים, מאסדרים ובתי המשפט. במובן זה, חשיבה הוגנת ניתנת למסגור כ"רפואה מונעת" אשר מחסנת את התאגיד מפני השלכות שליליות של מעשיו ומקדמת את יעילותו ושגשוגו לטווח הרחוק, כמו גם את רווחת החברה בכללותה.

גישה כזו נשמעת בשיח הער המתקיים בקרב מלומדים בולטים בתחום הניהול. כך, אלכס אדמנס (Alex Edmans), פרופסור למימון מבית הספר לעסקים של לונדון, משקיף על תכלית החברה כתכלית אינטגרטיבית אשר מביאה בחשבון מחזיקי עניין ומשמשת כלל הכרעה מועיל במצבי חוסר ודאות המעודד קבלת החלטות ונקיטת יוזמה.¹⁵³ בגישה דומה מצדד גם קולין מאייר מבית הספר למנהל עסקים באוקספורד, אשר סבור כי כשם שלבני אדם יש מטרות וערכים המשפיעים על התנהלותם וכוונותיהם זולת ערכים כספיים, כך גם לחברות יש מטרות המשפיעות על הערכים שהם מייחסים להחלטותיהם הלא-כספיות והכספיות כאחד. גישה כזו מנביעה מסגור מחודש של תכלית החברה חלף זה אשר מציב את מקסום הרווחים כמטרתה העיקרית של החברה.¹⁵⁴ לגישתו של מאייר, תכלית החברה היא אמצעי מרכזי לביסוס ערך המחויבות כלפי מחזיקי העניין, שהוא מרכזי לעולם העסקים בפרט ולחברה האנושית בכלל.¹⁵⁵ שני המלומדים משקיפים אם כן על החברה בהקשר אנושי רחב וכזירה שבה המרכיבים הפסיכולוגיים, האנושיים והעסקיים ביחסים הבין-אישיים חלים בכפיפה אחת ובמלוא עוצמתם, בהתאם למטרה רחבה וגבוהה מזו הנשמעת מהמודל הקלאסי העוסק במקסום רווחים גרידא.

גישות אחרונות אלו אינן מקובלות על הכל. ביטוי למחלוקת בנושא זה ניתן למצוא במַעֲמָת (דיבייט) שנערך בדצמבר 2020 על ידי London Business School. במעמֶת זה ישבו משני צידי המתרס אדמנס ובבצ'וק.¹⁵⁶ אדמנס ובבצ'וק אומנם מסכימים על חשיבות ההגנה על האינטרסים של מחזיקי העניין, אך אוחזים בגישות שונות בנוגע להסדרת התחום, בשל מה שנחזה כהבדל מהותי באופן שבו כל אחד מהם מציע למסגר את הנושא. בבצ'וק, מצד אחד של המתרס, קורא להסדרת ההגנה על האינטרסים של מחזיקי העניין **מחוץ** לדיני החברות, באמצעות דיני המיסים ("מיסוי פיגוביאני")¹⁵⁷

153 EDMANS, לעיל ה"ש 81, בעמ' 38 ו-83.

154 MAYER, לעיל ה"ש 137, בעמ' 20 ו-53.

155 שם, בעמ' 154-155.

156 London Business School, *Stakeholder Capitalism: The Case For and Against*, YOUTUBE (Dec. 15, 2020), <https://www.youtube.com/watch?v=3tMYfLLzoi4>

157 מס זה, הקרוי על שם הכלכלן הבריטי ארתור פיגו (Pigou), מוטל על פעילות מסחרית המחצינה עלויות שליליות, כך שהן משפיעות על צדדים שלישיים ואינן מתורגמות לעלויותיה של הפרמה.

ובאמצעות רפורמות ואסדרות ספציפיות וממוקדות, וזאת בשל העדר תמריצים מובנים למנהלי החברה לדאוג לאינטרסים של מחזיקי העניין. אדמנס, לעומתו, מציג גישה אחרת. לטענתו, במיוחד בתנאי חוסר ודאות, התחשבות שיטתית ופנים-תאגידית באינטרסים של כלל מחזיקי העניין היא כלל ההכרעה הנכון יותר – הן לצורך קידום רווחתם של בעלי המניות ומחזיקי העניין,¹⁵⁸ והן לצורך הגדלת העוגה המצרפית עבור החברה האנושית בכללותה.

גישתו של אדמנס מבקשת אם כן להתמיר את ההסתכלות הצרה דרך האינטרסים של בעלי המניות גרידא, המונעת אך ורק על ידי רווחים שניתן לכמת. הגם שגישה זו מנומקת גם בקידום ערך השקעתם של בעלי המניות לטווח הארוך, למעשה היא אינה יונקת מהנימוק האינסטרומנטלי, אלא מהתפיסה הפלורליסטית, שרואה את מחזיקי העניין כחלק בלתי נפרד מהעוגה התאגידית. באופן זה גישתו של אדמנס מנסה להתגבר גם על עצם התפיסה המשקיפה על שיקולי הגינות ושיקולי יעילות כמוציאים זה את זה, במיוחד בעולם שבו ההחלטות המתקבלות נעשות על בסיס נרחב של אי-ודאות ועם קשיי מדידה אינהרנטיים.¹⁵⁹

גישתו של בבצ'וק, המוצגת במאמרו עם טלריטה,¹⁶⁰ גורסת כי למעשה, מבחינה דסקריפטיבית, סוגיית תכלית החברה נסמכת כל כולה על רגישותם של פרטים לאפקט המסגור. כך, לטענתם, השיח הנוכחי מהווה תעלול יחצני, ואינו מבטא שינוי אמיתי; למעשה, אותה הבאה (לכאורה) בחשבון של שיקולי מחזיקי העניין ושל מרכזיותה הגוברת של סוגיה זו רק ממוסגרת ככזו לציבור, בעוד בפועל ההעדפה הברורה והחד-משמעית של בעלי המניות נותרה על כנה.

אלא שגישתם של בבצ'וק וטלריטה, ותופעת ה-Greenwashing שעליה עמדנו לעיל, המדגישה את ציפיית המשקיעים כיום לעשייה אמיתית, ולא רק להתבטאויות ריקות מתוכן או להצגה מגמתית של עשיית ESG, דווקא מחדדת את הצורך בשינוי, שעליו עומד אדמנס בכתיבתו. אדמנס מדגיש את מרכזיות השימוש באינטרסים של מחזיקי עניין ככלל הכרעה טוב בעולם של חוסר ודאות, באמצעות שינוי מצפן החברה ומסגור חשיבות ענייניהם של מחזיקי העניין, כך שתוטל חובה על מקבלי ההחלטות, בבואם לכוון את פעולות התאגיד, להביא בחשבון את האינטרסים של מחזיקי העניין. בכך למעשה רותם אדמנס את אפקט המסגור לטובת קידום אמיתי של עניינם של מחזיקי העניין, חלף ניצולו של אפקט המסגור לטובת הצגה מגמתית של עשייה חברתית. החשיבות הרבה שאדמנס מייחס בכתיבתו לאפקט המסגור באה לידי ביטוי גם במינוח שהוא משתמש בו.¹⁶¹ כך, לדידו, תכלית החברה צריכה לקבוע את מי החברה משרתת

158 EDMANS, לעיל ה"ש 81, בעמ' 38.

159 שם, בעמ' 83–87.

160 Bebachuk & Tallarita, *The Illusory Promise*, לעיל ה"ש 3.

161 המינוח שאדמנס משתמש בו מדגיש את הפן האנושי הטמון בעסקים ואת מערכות היחסים התומכות שמצויות בהם ואשר חיוניות להגדלת העוגה כדי להיטיב עם החברה בכללותה. כך, למשל, בשימוש במונח "תאגיד" (corporation) טמונה לדעתו קונוטציה של מונופולים נצלניים, בעוד שימוש במונח

ומדוע היא מתקיימת, ומן ההכרח שהיא תוגדר באופן ממוקד ומעשי, שכן לתכלית החברה יש ערך מעבר לזה ההצהרתי, ויש להגדירה כלפי חוץ ולהטמיעה כלפי פנים כחלק מזהותה של החברה. מגישה זו נגזר, לשיטתו, שגם דיווחים צריכים להביא בחשבון מדדים של ערך לא כלכלי של מחזיקי עניין, ככלי עזר לעידוד חשיבה אינטגרטיבית במסגרת קבלת ההחלטות. מדדים כאלה יוצרים "הדדיות" בין החברה למחזיקי העניין, אשר אינם "גורמי ייצור" גרידא, אלא חברים פעילים בחברה התורמים לצמיחתה.¹⁶² למסגור פנים-תאגידי זה של תפיסה הוגנת כלפי מחזיקי העניין יש יתרונות בהשוואה לאסדרה ספציפית, אשר יכולה אומנם לתקן כשלי שוק, דוגמת החצנות, אך אינה מספקת מענה אידיאלי לעניינם של מחזיקי העניין תוך התאמתו הפרטנית לכל חברה ולמאפייניה הייחודיים.¹⁶³ כפי שנראה בחלקו הבא והמשפטי של המאמר, תפיסת הוגנות דומה, המותאמת למחזיקי העניין של כל חברה נתונה בהתאם למטרתה וזהותה הייחודית, דומה לתפיסות שמתפתחות כיום גם בעולם המשפט,¹⁶⁴ בין היתר בהקשר של חובות הפיקוח של דירקטורים ונושאי משרה.

גישה דומה לזו של אדמנס ניתן למצוא, כאמור, גם בכתיבתו של מאייר. מאייר שם במרכז התאוריה שלו את מחויבותה של החברה, בראש ובראשונה, למטרתה.¹⁶⁵ מטרה זו היא פסיפס עשיר של תכליות וערכים שונים המיועדים להגשים את הרציונל להתקיימותה של החברה, ומכאן נובע, לשיטתו, שמחזיקי העניין, כמו גם בעלי המניות, הם שחקנים שנועדו לסייע לחברה להגשים את מטרתה. מאייר מתנגד לגישה הרואה עשיית רווחים (doing well) כנובעת מעשיית הטוב (doing good), שכן פעמים רבות יש התנגשות בין שתי העשיות הללו, וגישה כזו ממסגרת את התכלית של כל חברה כתכלית אינסטרומנטלית המסיחה את הדעת מהכוח המניע המרכזי של בני האדם.¹⁶⁶ לדבריו, כוח מניע זה אינו מסתכם במקסום של רווחים, צריכה או הכנסה, אלא בהשגת הישגים, בהרגשת משמעות ובבנייה שתאפשר לבני האדם להותיר אחריהם מורשת וחיות. יעדים

"יזומה" (enterprise) מדגיש את האופן שבו חברות – ותיקות כחדשות – יכולות להגדיל את העוגה באמצעות ייזום של שירותים, מוצרים או דרכים חדשות לעירוב העובדים. הדבר בולט גם בכחירתו להגדיר בעלי מניות (shareholders) כמשקיעים (investors), ובכך להדגיש את אחריותם להשקיע בהצלחה ארוכת הטווח של החברה באמצעות ניטור פעיל ומעורבות. EDMANS, לעיל ה"ש 81, בעמ' 10.

162 שם, בעמ' 187–224.

163 שם, בעמ' 257–262.

Jonathan M. Karpoff, *On a Stakeholder Model of Corporate Governance*, 50 FIN. MGMT. 164 (2021); Jill E. Fisch & Steven Davidoff Solomon, *Should Corporations Have a Purpose?*, 99 TEX. L. REV. 1309 (2021); Dorothy S. Lund, *Corporate Finance for Social Good*, 121 COLUM. L. REV. 1617 (2021).

165 MAYER, לעיל ה"ש 137, בעמ' 9.

166 שם, בעמ' 4 ו-7.

ושיקולים אלו חורגים גם הם, כמו תפיסת ההגיונות, מהנחת הרציונליות העומדת בבסיס הכלכלה המסורתית.¹⁶⁷

המסגור שמאיר מציע לתכלית החברה מנביע שגם לדיני החברות יש תפקיד מרכזי בגיבוש תכלית עשירה ומורכבת מזו המתמצה במקסום רווחים, דהיינו, תכלית המכוונת למציאת פתרונות עסקיים לבעיות חברתיות. לגישתו, תכלית החברה צריכה למצוא את מקומה במנגנונים המשפטיים, ובכלל זה בחובות האמון של נושאי המשרה ובמבנה הממשל התאגידי, אשר ישקפו ויבטיחו מחויבות להגשמת התכלית האמורה מצד בעלי המניות ונושאי המשרה.¹⁶⁸

גישות אלו ונוספות מצביעות על הקרבה הרעיונית בין הוגנות לבין אחריותם החברתית של תאגידים למחזיקי העניין, והן נוכחות כיום יותר ויותר בספרות האקדמית, בעמדות רשמיות של גורמים בולטים בעולם העסקים ברחבי העולם ובהתנהלותם הוולונטרית של התאגידים הריאליים והפיננסיים. גישות אלו עולות בקנה אחד עם טענותיה של הכלכלה התנהגותית על אודות טבעם של בני האדם, והן משתקפות גם בדוקטרינות משפטיות מגוונות, אשר מיועדות להוסיף נדבך סנקציוני ומתמרץ לשיח האמור, ואשר אליהן נפנה כעת.

פרק ג: הוגנות תאגידית כלפי מחזיקי העניין – דיון נורמטיבי

המגמות בשיח העסקי שתוארו לעיל מתכתבות עם הבשלה דומה בעולם המשפט בישראל ומחוץ לה. בשנים האחרונות ניכרת פעילות אסדרתית הולכת ומתגברת המכוונת להטמעתה של תפיסת מחזיקי העניין.¹⁶⁹ תשתית משפטית זו – אשר בחלקה הגדול החלה כבר לפני שנים לא מעטות אך נמצאת עדיין "מחוץ למכ"ם" בספרות האקדמית – מביאה איתה שינוי בתפיסת החברה העסקית וראייה שלה כבעלת תכלית עסקית אינטגרטיבית, וזאת באמצעות הסדרה של מגוון סיכונים ותמריצים משפטיים המכוונים לחברות, לנושאי המשרה ולבעלי המניות. להסדרה זו מתלווה לא אחת רטוריקה מפורשת של תפיסת ההגיונות כלפי מחזיקי העניין, והיא מבטאת שינוי עומק בתפיסת תכלית החברה ובעיפיות המשפטיות באשר להפעלת שיקול דעתם של אלה אשר מכוונים את פעילותה. תמורות אלו מחזקות, מהכיוון המשפטי, את טענתו של

¹⁶⁷ שם, בעמ' 10–11.

¹⁶⁸ שם, בעמ' 20 ו-149.

¹⁶⁹ LATHAM & WATKINS LLP, ESG LITIGATION ROADMAP: WHAT YOU NEED TO KNOW (2020), <https://did.li/SPUCN>; *ESG Litigation—Get Ready Respond and Resolve*, ASHURST (Oct. 28, 2021), <https://did.li/TPUCN>; Catherine Clarkin & Melissa Sawyer, *ESG Trends and Hot Topics*, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Aug. 25, 2021), <https://did.li/ZyJaa>.

אדמנס כי שיקול דעת עסקי המכוון לעניינם של כלל מחזיקי העניין, בפרט בתנאי חוסר ודאות, משפר את ניהול הסיכונים – העסקיים והמשפטיים כאחד – של החברה ושל הפועלים מטעמה.¹⁷⁰ הזווית המשפטית מוסיפה אם כן גורם מעשי המבטיח שתפיסת ה-ESG לא תישאר נטולת שיניים, והיא מצטרפת לאינדיקציות המתרחבות בדבר חשיבות הטמעתם ותכלולם של השיקולים הכלכליים באלה האתיים והחברתיים,¹⁷¹ במיוחד בקרב גופים תאגידיים אשר מטבעם מנותקים מהישויות האנושיות הקשורות אליהם ואינם חשופים, בשל מיהותם המלאכותית, לתפיסת ההוגנות המאפיינת אנשים בשר ודם.

בחלק זה יודגמו חלק מהתמורות המשפטיות הללו, אשר חלקן מתרחשות בתוך העקרונות הבסיסיים ביותר של דיני החברות (עקרון האישיות המשפטית הנפרדת, דיני הרמת מסך וחובות נושאי משרה) וחלקן מתרחשות מחוץ להם. דוגמאות משפטיות אלו משולות ל"איים" אשר נהפכים אט-אט ל"יבשת" הממסגרת באופן מחודש ורחב את תכלית החברה ככזו הכוללת את שילובם של מחזיקי העניין בפונקציית המטרה של החברה ובשיקול דעתם של הפועלים מטעמה.¹⁷² תיאור זה מאשש את הנחותיה של הכלכלה ההתנהגותית בדבר חשיבותו של עקרון ההוגנות כלפי מחזיקי העניין, ומחזק את ההצדקה של אלה הקוראים למסגורו החקיקתי והפסיקטי של עיקרון זה בתוך עולמם של הדינים המשפיעים על תכליתה של החברה ועל אחריותם של הפועלים מטעמה. הצדקה כזו לאסדרה המשפטית המתפתחת נראית טבעית במיוחד לנוכח התאמתה ל"אסדרת השוק" המושפעת מקיומם של משקיעים מזן חדש, "משקיעי המילניום", אשר יוצרים מצידם לחץ הולך וגובר על משקיעים מוסדיים להשקיע את כספם בהשקעות אחראיות.¹⁷³

170 EDMANS, לעיל ה"ש 81, בעמ' 208–213.

171 בוקשפן וכשר "אתיקה בחברות עסקיות", לעיל ה"ש 113, בעמ' 185–187; עלי בוקשפן "אחריות חברתית תאגידית וביטוייה במשפט" **תאגידים** 1/1 (2009) (להלן: בוקשפן "אחריות חברתית תאגידית"); Michael E. Porter & Mark R. Kramer, *Creating Shared Value—How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth*, 89 HARV. BUS. REV. (2011) EDMANS, לעיל ה"ש 81, בעמ' 191–224.

172 כפי שניתן לשמוע בדבריו של הנשיא שמגר – שנים רבות לפני חקיקת חוק החברות החדש (חוק החברות, התשנ"ט-1999) וממילא לפני הצהרת ה-Business Roundtable מאוגוסט 2019 (Business Roundtable, לעיל ה"ש 5): "...דומה שהמגמה המודרנית המתפתחת היא, כי על החברה ועל מנהליה הפועלים עבודה לקחת בחשבון לא רק את טובתם של בעלי המניות... אלא גם את טובתם של עובדי החברה, צרכניה והציבור הרחב בכללותו". ד"ר 7/81 **פנידור, חברה להשקעות פתוח ובנין בע"מ נ' קסטרו**, פ"ד (4) 673, 695 (1983).

173 ראו האסמכתאות לעיל בה"ש 119. הסבר נוסף למעורבותם של המשקיעים המוסדיים בהשקעות מוטות ESG הוא שהחזקותיהם בתיק שוק המייצג חברות רבות ממזערות החצנות וסיכונים שיטתיים, דוגמת סיכוני אקלים, וכך גם רווחת המשקיעים וגם הרווחה החברתית יוצאות נשכרות. Jeffrey N. Gordon, *Systematic Stewardship*, 47 J. CORP. L. 627 (2022).

בטרם נפנה לדיון הדסקריפטיבי, נפתח בניתוח קצר אשר קושר את המגמות המשפטיות להיחלשותה של התפיסה החוזית, העומדת בבסיס הניתוח המסורתי של החברה כ"פקעת של חוזים".

1. תמורות בתפיסת החברה כ"פקעת של חוזים"

תפיסת ה-ESG, המתחשבת בעניינם של מחזיקי העניין, קשורה בטבורה להיחלשותה של תפיסת החברה כ"פקעת של חוזים". היחלשות זו נובעת מפערי הכוחות המחרפים בין החברות לציבור ומירידת קרנו של עקרון חופש החוזים.¹⁷⁴ שינויים אלו קשורים באופן הדוק לשאלת ההסדרה המשפטית הראויה של ההחצנות הכרוכות בפעילותו של המגזר העסקי. מטבע הדברים, הנמענים הטיפוסיים של החצנות אלו הם מחזיקי העניין, שכיום כבר אינם יכולים להסתייע בצורה אפקטיבית, כבעבר, בהגנות החוזיות שעמדו לרשותם בממשקיהם עם החברות.

בהתאמה, מאמר זה מציע להשקיף על מופעיה המשפטיים המתרחבים של אחריות ה-ESG כהתפתחות טבעית בעידן התאגידי ה"בתר-חוזי". בעוד שבעבר הגישה התאורטית המקובלת בניתוח המשפטי הייתה זו אשר השקיפה על החברה כ"פקעת של חוזים" עם מחזיקי העניין השונים, תוך הנחה שההוגנות כלפיהם תישמר באופן חוזי, הגישה המודרנית מתבוננת באופן ביקורתי יותר על היחסים הנרקמים בין מחזיקי העניין לחברות. כך, היחלשות התפיסה החוזית קשורה בטבורה לפגיעה במחזיקי העניין, ונראה כי ההנחה שההוגנות כלפיהם תישמר באופן חוזי אינה מתארת נכוחה את המציאות. יישום מנגנוני ממשל תאגידי, ובפרט קיום תרבות ארגונית תקינה, מהווים גורם שמשכך את ההפרות והפגיעה בענייניהם של מחזיקי העניין. כך, נמצא כי תרבות ארגונית חזקה מצויה במתאם הפוך מובהק עם הפרות כלפי מחזיקי עניין שדינן קנסות כספיים (ומגמה זו בולטת ביתר שאת בקרב חברות עם מנגנוני ניטור ופיקוח חיצוניים, דוגמת משקיעים מוסדיים ואנליסטים כלכליים).¹⁷⁵ יתרה מזו, נמצא כי תקריות הקשורות לחוסר אחריות כלפי מחזיקי עניין (Corporate Social Irresponsibility; להלן: CSiR), וכן העלויות

¹⁷⁴ חוזים בעולם המודרני שונים מהחוזים המסורתיים ועוסקים במערכות יחסים נרחבות ומורכבות יותר, "...שקיום רבות מהן אינו מבוסס כלל על חופש הבחירה החוזי במשמעותו הקלאסית. כאלה, בין היתר, הן מערכות היחסים החוזיות שמקיימים גופים כלכליים עתירי כוח – כמו בנקים, חברות ביטוח ותאגידי ענק למיניהם – עם המוני הנזקקים לשירותיהם..." (ע"א 6234/00 ש.א.פ. בע"מ נ' בנק לאומי לישראל בע"מ, פ"ד נז(6) 788, 769 (2003)). ראו גם בג"ץ 7721/96 איגוד שמאי ביטוח בישראל נ' המפקחת על הביטוח, פ"ד נה(3) 625, 630–631 (2001); Gordley, לעיל ה"ש 28; עלי בוקשפן "חופש החוזים, תום הלב ותקנת הציבור: מבט מחודש על משולש הגבולות של דיני החוזים" **דין ודברים** י 267, 290, 301 (2018) (להלן: בוקשפן "חופש החוזים").

¹⁷⁵ Rashid Zaman, *When Corporate Culture Matters: The Case of Stakeholder Violations*, 175 BRIT. ACCT. REV. 1–3 (2024) [101188]. הפרות כלפי מחזיקי עניין שדינן קנס כוללות פגיעה בחוקי הגנת הסביבה, אי-הקפדה על קיום מדיניות בטיחות אסדרתית וכן הפרות של פרטיות המידע של לקוחות.

הכרוכות בהן, מצויות בעלייה, וכי קיומו של דירקטוריון עצמאי ובעל ייצוג נשי, וכן קיומה של ועדה ייעודית לנושאי אחריות חברתית תאגידית, מפחיתים את הסיכון לתקריות ועלויות CSiR.¹⁷⁶ כאשר ההוגנות החוזית נחלשת, מובן הצורך בהתפתחותה של תפיסה חלופית המפנימה את שיקול ההוגנות לתוך תכליתה של החברה עצמה ולתוך שיקול דעתם של נושאי המשרה שלה באמצעות מנגנונים חדשים (שוקיים ואסדרתיים כאחד) לביסוס תחושת האמון, הנמצאת בבסיס שיתוף הפעולה בין החברה למחזיקי העניין.¹⁷⁷ זוהי גישתו גם של בית המשפט, כפי שיודגם בתתי-פרקים הבאים.

2. "תחולה ישירה" – הוגנות תאגידית בתוך דיני החברות

(א) עקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה

"אישיותה המשפטית הנפרדת של החברה היא יסוד מוסד בדיני התאגידים."¹⁷⁸ עיקרון זה, על הכשרות המשפטית הכללית שהוצמדה לאישיות המשפטית התאגידית,¹⁷⁹ נחשב באופן מסורתי אחת מתרומותיו הכלכליות המשמעותיות ביותר של המשפט לעולמו של המגזר העסקי.¹⁸⁰ עם זאת, בשנים האחרונות מתפתחת במסגרת גישה הרווחת אתו לצורך הגשמת יעד חברתי רחב יותר – הכוונה התנהגות חברתית ראויה של החברה העסקית, באמצעות הרחבת האחריות המשפטית החברתית המוטלת עליה ועל הפועלים מטעמה. בשורות הבאות יודגמו הדברים באמצעות "תורת האורגניזם", אשר נועדה במקורה ליציקת תוכן לביסוס אישיותה, כשרותה ואחריותה המשפטית של החברה, כמו גם באמצעות מנגנונים המדגישים ומרחיבים גם את אחריותם האישית של אלה הפועלים מטעמה של החברה. התפתחויות אלו מדגימות את הסטת נקודת המבט המשפטית-התאגידית של החברה ושל הפועלים מטעמה מעניינם של בעלי המניות בלבד גם לעניינם של כלל מחזיקי העניין הקשורים לפעילותה של החברה, ומסייעות בהטמעת

176 ראו Tanusree Jain & Rashid Zaman, *When Boards Matter: The Case of Corporate Social Irresponsibility*, 31 BRIT. J. MGMT. 365, 373–377 (2020), שמצאו כי חלה עלייה בתקריות ועלויות CSiR בין השנים 2002 ו-2015, ביתר שאת סביב המשבר הכלכלי העולמי (2008).

177 Buksan, לעיל ה"ש 30; KENNETH J. ARROW, *THE LIMITS OF ORGANIZATION* 23 (1974). נראה שלא יהיה זה מופרך להניח שהתפתחות זו האיצה את הביקורת על הגישה הכלכלית המסורתית על כך שהיא מתעלמת משיקולי הוגנות. לביקורת כזו ראו Kahneman, Knetsch & Thaler, *Fairness and the Assumptions*, לעיל ה"ש 1, בעמ' S285–S286.

178 אוריאל פרוקצ'יה דיני חברות חדשים בישראל: דין נוהג, דין רצוי והדרך לחקיקה 35 (1989). על חשיבות העיקרון, אשר מקורו מיוחס לפסק הדין Salomon v. Salomon & Co. [1897] A.C. 22 (H.L.), ראו ע"א 524/88 "פרי העמק" – אגודה חקלאית שיתופית בע"מ נ' שדה יעקב – מושב עובדים של הפועל המזרחי להתיישבות, פ"ד מה(4) 529, 559 (1991).

179 ס' 4 לחוק החברות קובע כי "חברה היא אישיות משפטית כשרה לכל זכות, חובה ופעולה המתיישבת עם אופיה וטבעה כגוף מואגד".

180 ROBERT C. CLARK, *CORPORATE LAW* 15 (1986).

תפיסת ההוגנות, כהטיה אנושית טבעית, במסגרתה של הישות התאגידית, אשר נעדרת יסודות אנושיים כשלעצמה.

(1) תורת האורגניזם והרחבת השיח בדבר אחריותה החברתית של החברה

תורת האורגניזם, הקבועה בסעיף 47 לחוק החברות, קובעת כי פעולותיו של אורגן וכוונותיו הן פעולותיה וכוונותיה של החברה.¹⁸¹ בכך תורה זו מפיחה "רוח חיים" בקביעתו של סעיף 4 לחוק החברות כי לאישיות הנפרדת של החברה מוענקת כשרות משפטית כללית ממש, לטוב ולרע, כמעט כמו לבן אדם בשר ודם. במילים אחרות, ללא תורת האורגניזם לא היה אפשר לקבוע כי לחברה יש כשרות משפטית כללית המאפשרת לה לשמש שחקן מרכזי במגרש העסקי.

השימוש בגישה זו לתורת האורגניזם, אשר נועדה בראשיתו של יום לבסס את כשרותה ויכולתה המשפטית של החברה לפעול לצורך מקסום רווחיה, הוסט עם הזמן לצורך הרחבת אחריותה החברתית והציבורית של החברה. הדבר ניכר במספר רב של פסקי דין (ומתבטא גם בהנחיות פרקליט המדינה בנוגע להעמדה לדין פלילי והענשה של תאגיד),¹⁸² ואף הורחב גם לחברות בפירוק.¹⁸³ הרחבה יצירתית נוספת של מגמה זו נעשתה בפסקי הדין בעניין **חברת נמלי ישראל**¹⁸⁴ ובעניין **חברת השמירה**.¹⁸⁵ בשני פסקי הדין הללו, להבדיל מפסקי הדין המסורתיים שיישמו את תורת האורגניזם כ"מקל", עשה בית המשפט שימוש בתורת האורגניזם כ"גזר": הוא הרחיב את תפיסת כשרותה האנושית של החברה באמצעות החלת האפשרות להאשים ללא הרשעה בני אדם בנסיבות מסוימות גם לגבי תאגידים, וזאת כדי לעודדם לשמור על ענייניו של הציבור. בפסק הדין

181 אורגן מוגדר בס' 46 לחוק החברות באופן מדרגי ופונקציונלי באופן הבא: "האסיפה הכללית, הדירקטוריון, המנהל הכללי וכל מי שעל פי דין, או מכוח התקנון רואים את פעולתו בענין פלוני כפעולת החברה לאותו ענין".

182 ראו, לדוגמה, ע"פ 99/14 **מדינת ישראל נ' מליסרון בע"מ** (אר"ש 25.12.2014); ע"פ 8511/96 **דן אגודה שיתופית לתחבורה ציבורית בע"מ נ' מדינת ישראל**, פ"ד נב(2) 871 (1998); עניין **חברת מודיעים**, לעיל ה"ש 21. כן ראו הנחיית פרקליט המדינה 1.14 "מדיניות התביעה בהעמדה לדין פלילי וענישה של תאגיד" (2.10.2019) (להלן: הנחיות פרקליט המדינה).

183 רע"פ 9008/01 **מדינת ישראל נ' א.מ. תורג'מן בע"מ**, פ"ד נו(5) 799, פס' 12 (2003): "...הולכת ומשתרשת התודעה בדבר החשיבות הכללית שבהטלת אחריות פלילית על תאגיד... עם התחזקות מעמד התאגידים במשפט המודרני והתודעה המחייבת הכפפתם למערכת נורמות התנהגות אשר יבטיחו כיבודם של ערכים חיוניים לחברה והתאמה לתפיסות החיים הנוהגות". למגמה זו ניתן לצרף את ההצעה הנרקמת במשרד המשפטים להרחיב את האחריות הפלילית של תאגידים, לרבות בדרך של הוספת חובת פיקוח של תאגיד. ראו תזכיר חוק העונשין (תיקון מס'...) (תיקון – אחריות פלילית של תאגידים), התשע"ה-2014.

184 דנ"פ 8062/12 **המשרד להגנת הסביבה נ' חברת נמלי ישראל – פיתוח ונכסים בע"מ** (אר"ש 2.4.2015); רע"פ 8487/11 **חברת נמלי ישראל – פיתוח ונכסים בע"מ נ' המשרד להגנת הסביבה**, פ"ד סה(3) 845 (2012).

185 ע"פ (ארצי) 50155-08-10 **חברת השמירה בע"מ – משרד התעשייה, המסחר והתעסוקה** (אר"ש 6.11.2012).

הראשון נדונו מודעותה ואחריותה של החברה לנושאי איכות הסביבה – נושא מובהק הנדון במסגרת תפיסת ה-ESG (כפי שמעידה האות E שבראשיתה) – באמצעות בחינת אחריותה של חברת נמלי ישראל לזיהום מי הים, לאחר שזו נצפתה כשהיא משליכה פסולת לים (באמצעות קבלן משנה של קבלן משנה של קבלן ראשי שלה). במסגרת הסדר טיעון הודתה החברה, אך עתרה לאי־הרשעתה ולפסיקת הסכום שהוסכם עליו בהסדר הטיעון כפיצוי, ולא כקנס. בית המשפט קבע כי בנסיבות חריגות אכן ניתן להימנע מהרשעת תאגיד – ממש כמו בן אדם בשר ודם – אשר ניסה למנוע ב"אמצעים סבירים" את ההתנהלות העבריינית. באופן דומה, בפסק הדין בעניין **חברת השמירה**, שניתן בבית הדין הארצי לעבודה, בוטלה הרשעתה של חברה העוסקת במתן שירותי שמירה ואבטחה אשר דחתה מועמדת לתפקיד של בודקת בטחונות מחמת דתה ומינה, בניגוד לסעיף 2 לחוק שוויון ההזדמנויות בעבודה, התשמ"ח-1988. ביטול ההרשעה נומק בעובדה שהחלטה התקבלה על ידי מנהלים זוטרים, בניגוד למדיניות המוצהרת של החברה ובניגוד להנחיות מפורשות שלה, לרבות כאלה שהופיעו בקוד האתי שלה, אשר אסר הפליה מכל סוג. פסקי הדין הללו וכן הנחיות פרקליט המדינה ממחיש את ההשפעה המעשית שיש להפנמת הפרשנות של חובות נושאי המשרה והאורגנים של התאגיד בראי הוגנות וצדק. כך, לקבלת החלטות הוגנות, המונעת גם על ידי אינטרסים של מחזיקי עניין, יש כוח מחסן מפני הטלת אחריות בגין הפרת חובות אלו. מזווית אחרת, הבאה בחשבון של אינטרסים רחבים יותר, דוגמת איכות הסביבה ויחס שוויוני כלפי אוכלוסיות מודרות, עשויה לסייע לתאגיד ביום סגריר. גישה זו, המוטמעת באמצעות פיתוח של תורת האורגנים, פועלת ליצירת תמריץ דומה לזה שיוצרת שיטת ה"מקל", אשר נועדה גם היא לעודד את הטמעתה האינהרנטית של תפיסת ההוגנות כלפי מחזיקי העניין, באמצעות הקמתם של מנגנוני "שיטור עצמי" ו"שיטור מניעת" על ידי התאגיד, הנדרשים לנוכח החצנותיה של החברה העסקית בעידן הנוכחי.¹⁸⁶

(2) הרחבת השיח בדבר האחריות האישית

צידה האחר של תורת האורגנים, אשר עוסקת בהרחבת אחריותה של החברה, עניינו בשאלת אחריותם האישית של אלה המכוונים את פעילותה של החברה. אחריות זו מוסדרת בסעיף 54(א) לחוק החברות, כמו גם בחיקוקים חיצוניים לחוק החברות. שני מקורות אלו לאחריותם האישית של האורגנים מהווים, דה פקטו, חלק מדיני החברות עצמם, כפי שהודגש גם בפסיקה, הגם שחלקם ממוקמים באופן "קוסמטי" מחוץ לחוק החברות עצמו.¹⁸⁷

סעיף 54(א) לחוק החברות קובע כי אין בתורת האורגנים, שבה עסקנו לעיל, "כדי לגרוע מהאחריות האישית שיחיד האורגן היו נושאים בה אילולא אותו ייחוס". בדיני העונשין למשל, עומדת לפיכך גם האפשרות להטלת אחריות אישית על בני האדם

186 גישה זו מתבטאת בס' 6 להנחיות פרקליט המדינה, לעיל ה"ש 182: "אכיפה פלילית נגד תאגידים עשויה לתמרץ את התאגיד לאמץ מנגנוני פיקוח ובקרה פנימיים למניעת הישנות עבירות במסגרתו, ובכך להפחית את רמת הפשיעה". למנגנון ברוח זו ראו שם, בס' 17.

187 Winkler, לעיל ה"ש 26; בוקשפן "על חברה וחברה", לעיל ה"ש 26.

הפועלים בתאגיד, שכן "אחריות אישית זו של בני האדם הפועלים בתאגיד – בין שהם אורגנים ובין שאינם אורגנים – עומדת על רגליה שלה... עצם העובדה, שפלוני פועל כאורגן של תאגיד, אינה משחררת אותו מאחריות פלילית לה היה נתון לולא פעל כאורגן".¹⁸⁸ גישה זו אינה יוצאת דופן בחשיבה המשפטית הקונונציונלית. ככלות הכול, אישיותה המשפטית הנפרדת של החברה אינה אמורה לשמש "עיר מקלט" ולבטל את אישיותו המשפטית של הפועל במסגרתה.

הגישה המרחיבה כיום באופן אישי את אחריותם הציבורית והאינטגרטיבית של אלה המכוונים את פעילותה של החברה ניכרת גם מריבוי ההליכים המיועדים להטלת אחריות אישית על נושאי משרה, דוגמת תביעות נגזרות,¹⁸⁹ ומהרטרקיה השיפוטית אשר קוראת לפרקליטות להרחיב את האכיפה של חוקים שמקורם בדינים חיצוניים לחוק החברות ואשר מיועדים להרחבת האחריות האישית של אורגנים כלפי מחזיקי העניין המושפעים מפעילות החברה. גישה זו באה לידי ביטוי, למשל, בביקורת שמתחה השופטת ברק-ארז בעניין כהן על החלטת הפרקליטות לגבש הסדר טיעון שבמסגרתו הועמדה לדין רכבת ישראל בלבד, ולא אורגנים מטעמה, בגין נספים בתאונת רכבת, ובמילותיה: "...אני סבורה שעל הפרקליטות לבחון היטב, במקרים עתידיים, באיזו מידה העמדה לדין של תאגיד בלבד, להבדיל מהעמדה לדין של בעלי תפקידים בו, משרתת את תכליות המשפט הפלילי וכפועל יוצא מכך את האינטרס הציבורי".¹⁹⁰ גישה זו מבטאת את נוכחותו הדומיננטית של עקרון ההוגנות כמצפן להכוונת סטנדרט ההתנהגות הראוי הן על ידי בתי המשפט והן על ידי המחוקק.¹⁹¹

סעיפי חוק רבים שחיצוניים לחוק החברות גוזרים את אחריותם של נושאי המשרה כלפי מחזיקי העניין הנפגעים מפעילות החברה מאחריות התאגיד,¹⁹² ובלשון הפסיקה, "...תנאי לאחריותו של נושא המשרה הוא שהתאגיד עצמו יהא אחראי... אם התאגיד אינו אחראי, גם נושא המשרה אינו אחראי".¹⁹³ בכך הסעיפים האמורים פועלים כ"היפוך של תורת האורגנים" ובה בעת מיועדים להגשים יעדים דומים לאלה של תורה זו. בחקיקה הישראלית יש עשרות רבות של חוקי "מחזיקי עניין" מסוג זה – הנוגעים

188 עניין **חברת מודיעים**, לעיל ה"ש 21, בעמ' 384. ראו גם ע"א 2792/03 **יצהרי נ' טל אימפורט (מוצרי היער) בע"מ**, פס' 7 לפסק הדין של השופטת ארבל (אר"ש 14.12.2006).

189 יסמין גואטה "מנהלים, היזהרו: המשקיעים בשוק ההון גילו את התביעות הנגזרות" **TheMarker** (29.12.2014) <http://www.themarker.com/law/1.2523748>; חאלד ככוב, עינבל בלאו ואהר פיליפ "ועדת תביעות בלתי תלויה בדיני התאגידים הישראלים" **ספר גרוס: מחקרים בדיני חברות ומשפט**

עסקי לכבודו של פרופ' יוסי גרוס 71, 72 (אהרן ברק, יצחק זמיר ודוד ליבאי עורכים 2015).
190 בג"ץ 4395/12 **כהן נ' פרקליטות מחוז מרכז**, פס' 7 לפסק הדין של השופטת ברק-ארז (אר"ש 15.11.2012).

191 ראו, לדוגמה, עניין **מליסרון**, לעיל ה"ש 182, בפס' קכה, קלב–קלג ו־קמט.
192 אילנה ליפסקר-מודעי "הרהורים על טבעה של האחריות הנגזרת של מנכ"לים ודירקטורים בחברות"

תאגידים ח/26 (2011).

193 עניין **חברת מודיעים**, לעיל ה"ש 21, בעמ' 385.

בזכויות עובדים,¹⁹⁴ באיכות הסביבה,¹⁹⁵ בתחרות כלכלית (הגבלים עסקיים לשעבר),¹⁹⁶ בהגנת הצרכן¹⁹⁷ ועוד – שבמסגרתם מוטלת חובה אישית, ברובה פלילית, על דירקטורים, נושאי משרה ולעיתים אף בעלי שליטה שלא פיקחו ולא נקטו אמצעים סבירים למניעת הפרתם של חוקים אלו. באמצעות טכניקה חקיקתית זו, של עיגון מנגנון אחריות אישית, חוקים אלו מונעים את נושאי המשרה מלהתמקד באופן צר בעניינם של בעלי המניות במקסום רווחים על חשבון מחזיקי עניין אחרים. הבסיס הערכי לחיקוקים אלו ואחרים מעוגן בחשיבותו ועוצמתו של המגזר העסקי בחיי היומיום, במיוחד כאשר עסקינן בחברות בעלות חשיבות חברתית-כלכלית רבה.¹⁹⁸

לאור האמור, התפיסה המשפטית הולכת ומרחיבה גם את אחריותם האישית של הפועלים מטעם החברה כאשר אלה לא הפעילו שיקול דעת ניהולי-אינטגרטיבי. המבנה המשפטי המאפיין את עברות נושאי המשרה – על טענת ההגנה הקיימת לצידן, אשר מותנית בפיקוח ובנקיטת "אמצעים סבירים" למניעת ההפרה – מעודד מודעות ופעילות מונעת וארוכת טווח כלפי מחזיקי העניין השונים במתכונת כוללנית מזו המסורתית, ברוח גישת מחזיקי העניין שנשמעה גם מחוץ לעולם המשפט, דוגמת הצהרת ה-Business Roundtable. יפים לעניין זה דבריו של השופט מצא בעניין **כהן נ' מדינת ישראל**,¹⁹⁹ אשר הטיל אחריות פלילית אישית נגזרת על אורגן בכיר של תאגיד מכוח סעיף ספציפי בחוק ההגבלים העסקיים (חוק התחרות הכלכלית בשמו כיום), בהסבירו את תפקידם של החיקוקים השונים הללו בהצדקה היורדת לשורשה של הציפייה העסקית-החברתית מהתאגיד ומהפועלים מטעמו: "מילוי תפקיד ניהולי בתאגיד כרוך

194 למשל, חוק שעות עבודה ומנוחה, התשי"א-1951; חוק הגנת השכר, התשי"ח-1958; חוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963; פקודת הבטיחות בעבודה [נוסח חדש], התש"ל-1970. להרחבה בנושא אחריותם של תאגידים כלפי ציבור העובדים ראו עלי בוקשפן "על תכליתה של החברה העסקית מבעד למשקפיהם של דיני העבודה" **עבודה, חברה ומשפט** י 163 (2004) (להלן: בוקשפן "תכליתה של החברה העסקית"); יוסי רחמים **אחריות תאגידים כלפי ציבור העובדים** 335–442 (2019).

195 כגון חוק למניעת מפגעים סביבתיים (תביעות אזרחיות), התשנ"ב-1992; חוק למניעת מפגעים, התשכ"א-1961; תקנות למניעת מפגעים (מניעת זיהום אוויר וריח בלתי סבירים מאתרים לסילוק פסולת), התש"ן-1990; חוק שמירת הניקיון, התשמ"ד-1984; תקנות שמירת הניקיון (היטל לשמירת הניקיון), התשמ"ז-1987; חוק אוויר נקי, התשס"ח-2008.

196 ס' 48 לחוק התחרות הכלכלית. בהקשר של חוק זה מעניין שבפסק דין שניתן לאחרונה בעילת המחיר המופרז – עניין **גפניאל**, לעיל ה"ש 85, פס' 3 לפסק הדין של המשנה לנשיאה (בדימ') הנדל – יסוד ההוגנות משמש במפורש, ובהלימה לטענה המרכזית המובאת במאמר זה, כיסוד מיסודות המבחן הדורש-לבי שנקבע בפסק הדין לצורך הוכחתה של העילה האמורה.

197 למשל, חוק הגנת הצרכן, התשמ"א-1981; חוק החוזים האחרים, התשמ"ג-1982; חוק התחרות הכלכלית.

198 חלק משמעותי מהתאגידים הללו מפוקחים על ידי המדינה. דברים ברוח זו ניתן לשמוע מפי השופט זמיר בעניין **איגוד שמאי ביטוח בישראל**, לעיל ה"ש 174, בעמ' 629–631, אשר מתחבט בשאלת הפיקוח האסדרתי על חברות מסוג זה, ומצדיק, במשתמע, הרחבה של אחריותן החברתית של חברות אלו.

199 ע"פ 4148/03 **כהן נ' מדינת ישראל**, פ"ד נח(2) 629 (2004).

באחריות כבדה, המיועדת לא רק להבטחת ענייניהם של התאגיד עצמו, של בעלי מניותיו ושל נושיו, אלא גם להבטחת עניינו של הציבור".²⁰⁰

(ב) עקרון האחריות המוגבלת והרמת מסך

בצד עקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה, וכמעט באותה נשימה, החברה העסקית מזוהה גם עם עקרון האחריות המוגבלת.²⁰¹ עקרון האחריות המוגבלת, אשר ניתן להתנאה בתנאים מסוימים,²⁰² קיים כמעט בכל שיטות המשפט האירופיות ובארצות המשפט המקובל.²⁰³ במקורו נועד עיקרון זה, בדומה לעקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה, בעיקר לטובת מטרותיה העסקיות של החברה, ולא בכדי הוא תואר כהמצאה משמעותית לרווחה האנושית לא פחות ממנוע הקיטור ומהחשמל.²⁰⁴ העיקרון מקנה לבעלי המניות (וכן לפועלים מטעמים) אפשרות לבודד את נכסיהם הפרטיים מהישג ידם של הנושים, ולנהל את עסקיהם בידיעה שכישלון עסקי פוטנציאלי מגודר להשקעתם בלבד, ולכן מעודד, כבעלי האינטרס השיווי של החברה, ליטול יוזמות וסיכונים עסקיים ולגייס הון עצמי מסיבי באמצעות שוקי ההון.²⁰⁵ העיקרון, מטבעו, מגן על בעלי המניות, שכן ייעודו הוא להבטיח את האינטרס השיווי שנותר בחברה – אינטרס אשר מתכנס עם תכלית החברה למקסם את רווחיה כשהיא בת פירעון.²⁰⁶ משכך, עקרון האחריות המוגבלת של בעלי המניות קשור בטבורו לתכלית הכלכלית המסורתית של החברה לפעול למקסום רווחיהם של בעלי המניות, בהגינו עליהם מפני חובות החברה כלפי מחזיקי העניין באמצעות הסטתם של סיכונים חדלות הפירעון של החברה אל מחזיקי העניין (דוגמת עובדים, נושים וספקים). עם זאת, בצד יתרונותיו הכבירים של עקרון האחריות המוגבלת, יש לו גם חיסרון מרכזי, אשר מחמיר לנוכח התעצמותו של המגזר העסקי,²⁰⁷ בהחריפו את בעיית הנציג כלפי צדדים שלישיים²⁰⁸ ובעודדו החצנת סיכונים על נושיה של החברה, אשר רבים מהם אינם יכולים בעידן

200 שם, בעמ' 632. דברים דומים נאמרו בפסיקתו של בית משפט העליון בעניין פנדר, לעיל ה"ש 172,

בעמ' 695, ובע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי שמש, פ"ד סב(2) 437 (2007).

201 במסגרת מאמר זה נתייחס לשני העקרונות כנבדלים זה מזה, ולו בשל העובדה שתורות משפטיות ענפות שונות, שחלקן מתוארות כאן, התפתחו בצורה עצמאית מכל אחד מעקרונות אלו. ראו עניין פרי העמק, לעיל ה"ש 178, וכן שרון חנס "עיון מחודש באישיות המשפטית הנפרדת של התאגיד בדין הישראלי" עיוני משפט כח 5 (2004).

202 ס' 35 ו-344(ב) לחוק החברות.

203 יהודית קורן עקרון האחריות המוגבלת והחברה הפרטית 13 (2017).

204 שם, בעמ' 14.

205 ראו Easterbrook & Fischel, לעיל ה"ש 20, בעמ' 40–62.

206 Hansmann & Kraakman, לעיל ה"ש 20, בעמ' 449.

207 קורן, לעיל ה"ש 203, בעמ' 20–25.

208 זוהר גושן "בעיית הנציג" כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" ספר זיכרון לגואלטיאור פרוקצ'ה: חיבורי משפט 239, 260–266 (אהרן ברק, נפתלי ליפשיץ, אוריאל פרוקצ'ה ומרדכי א' ראבילו עורכים 1996).

הנוכחי להגן על עצמם באופן חוזי מפני החצנה זו.²⁰⁹ יתר על כן, ולנוכח ממצאי מחקרים בתחום הכלכלה ההתנהגותית, לגבי רבים ממחזיקי העניין קיים ממילא ספק עד כמה הם מודעים לאותן החצנות ומקבלים החלטות רציונליות על בסיסן. עקרון האחריות המוגבלת מאתגר על כן את נקודת האיוון בין עניינם של בעלי המניות לעניינם של מחזיקי העניין האחרים, כמו גם את התפיסה ההסכמית-החוזית ששימשה במקורה להצדקת העיקרון, במיוחד בעת הזו לנוכח עוצמתו והחצנתו החברתית של התאגיד בעידן המודרני.²¹⁰

דוקטרינת "הרמת המסך", הקבועה בסעיף 6 לחוק החברות, נועדה להתמודד עם הסיכון של החצנת סיכונים על צדדים שלישיים בשל אחריותם המוגבלת של בעלי המניות. הסעד של הרמת המסך מרחיב את מעגל היריבות המשפטית ממערכת של נושה מול חברה למערכת של נושה מול בעל מניות, והלכה למעשה כופה על בעל המניות להביא בחשבון גם אינטרסים של מחזיקי עניין. כמאמר הסעיף האמור, "בית משפט רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה, אם מצא כי בנסיבות הענין צודק ונכון לעשות כן...", וזאת במקרים שבהם נעשה שימוש לרעה באישיות המשפטית הנפרדת לשם הונאה או קיפוח נושה, או באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה של החברה לפרוע את חובותיה. המחוקק דורש מבעל המניות מודעות (לרבות חשד בלבד), ומאפשר לייחס תכונה, זכות או חובה של בעל מניה לחברה או לבצע הדחיית חוב של בעל מניות עד אשר יושלם פרעון כלל חובותיה של החברה לנושה.²¹¹

השימוש המתגבר כיום בהרמת המסך דומה בתוצאותיו לשימוש המתגבר בעקרון "תקנת הציבור" כחריג לעקרון חופש החוזים בדיני החוזים.²¹² הרמת מסך מוגדרת בפסיקה כסעד קיצוני לכאורה המאפשר לייחס את חובות החברה לבעל המניות,²¹³ אך נראה כי ברמה ההצהרתית,²¹⁴ כמו גם ברמה המעשית, השימוש בהרמת מסך שכיח מן המצופה, וניכרת התחשבות הולכת וגוברת באינטרסים של מחזיקי העניין.²¹⁵ ממצאים

209 ראו דיון לעיל בתת-פרק 11.

210 השוו לפסק הדין של השופטת דורנר בע"א 2223/99 קריספי נ' ח. אלקטרוניקה (1988) בע"מ, פ"ד נז(5) 130, 116 (2003).

211 ס' 6 לחוק החברות.

212 בוקשפן "חופש החוזים", לעיל ה"ש 174, בעמ' 277–289.

213 ע"א 8845/12 רום נ' זאבי, פס' 6 לפסק הדין של השופט הנדל (אר"ש 25.11.2014).

214 עניין אפרוחי הצפון, לעיל ה"ש 95, פס' 18 לפסק הדין של השופטת פרוקצ'יה: "בעידן האחרון, מתאפיין התאגיד העסקי בדואליות, שהפך האחד שלה הוא שיקולים עסקיים המודרכים על ידי שיקולי יעילות ותועלת, והפך האחר הוא קיום חובות של הגינות ושל תום לב ביחסים עם קבוצות שונות שעומן בא התאגיד במגע בפעילותו העסקית... התאגיד חב, אפוא, חובות הגינות ותום לב, בין היתר, לציבור הנושים החיצוניים שעממו הוא בא במגע בפעילותו העסקית".

215 מורן אופיר, תומר פלח ואוריאל פרוקצ'יה "הרמת המסך: בחינה עיונית ואמפירית" עיוני משפט מב 199, 201 (2019). השוו לדבריו של הנשיא שמגר בע"א 407/89 צוק אור בע"מ נ' קאר סקויריטי

אמפיריים אלו חושפים טפח מהשיקולים שבתי המשפט מביאים בחשבון כאשר הם בוחנים את האפשרות להעניק סעד של הרמת מסך, ומעידים על נוכחותו הבולטת של עקרון ההוגנות במסגרת מערכת שיקולים זו. הסיכוי להרמת מסך עולה, למשל, כאשר מדובר באשכול חברות (להבדיל מאנשים בשר ודם, וזאת אף שאין הבחנה מעין זו בחוק);²¹⁶ כאשר התובע הוא נושה לא רצוני, אשר לא היה יכול לגבות פרמיה תמורת הסכמתו להסטת הסיכון אליו;²¹⁷ כאשר החברה הייתה במצוקה פיננסית²¹⁸ ועוד. במאמר מוסגר יצוין ממצא מעניין נוסף, והוא ששיעור ההצלחה בקבלת הסעד המבוקש של הרמת מסך היה כמעט כפול במצבים שבהם הוא התבקש כסעד יחיד לעומת מצבים שבהם הוא התבקש במסגרת סעדים נוספים.²¹⁹ זאת, אף שמבחינה תאורטית די בעילה אחת טובה להבטיח את מתן הסעד, ולכן לא ברור מדוע בקשת סעדים נוספים גורעת מן הסיכוי.

במילים אחרות, באמצעות השימוש המתרחב כיום בדוקטרינת הרמת המסך, הקצאת הסיכונים המסורתית של דיני החברות משתנה בדיעבד לכיוון העדפתם של מחזיקי עניין אחרים על חשבונם של בעלי המניות. המסקנה המתבקשת מכך היא שגם בדוקטרינה המשמעותית ביותר בדיני החברות יש תימוכין לשינוי המתחולל בתפיסת העומק המשפטית, אשר רואה כיום את החברה העסקית כמועדת גם להגנתם של כלל מחזיקי העניין של החברה, תוך פגיעה בדיעבד בציפייתם הבסיסית של בעלי המניות להגבלת אחריותם, ותוך הטמעתה של תפיסה פנים-תאגידית המתמקדת בערך המשותף של כל אלה הקשורים לפעילותה של החברה.²²⁰ תפיסה זו נשמעת היטב בפסק דינה היפה של השופטת פרוקצ'יה בעניין **אפרוחי הצפון**, שבו החליטה להורות על הרמת מסך כלפי בעלי מניות (באמצעות השעיית הלוואת בעלים שנתנו) בחברה אשר מומנה באופן דק

בע"מ, פ"ד מח(5) 661, 706 (1994), שם הוא משקף את הגישה המסורתית יותר, שלפיה יש להשתמש בחריג הרמת המסך מעט ככל האפשר.

216 66.67% מהבקשות להרמת מסך כאשר מדובר באשכול חברות, לעומת 39.75% בלבד כאשר מדובר בבעלי מניות אנושיים. אופיר, פלח ופרוקצ'יה, לעיל ה"ש 215, בעמ' 232.

217 45.52% מהבקשות להרמת מסך בתביעות של נושים לא רצוניים, לעומת 37.25% מהבקשות בתביעות של נושים רצוניים (שם, בעמ' 233). בחינה סטטיסטית של רגרסיה רב-משתנית העלתה כי קשר זה הוא החזק ביותר מבין הפרמטרים (שם). הנושים שנמצאו כמשפיעים ביותר על הכרעת בית המשפט הם נושי עבודה ונושים נזיקיים וחוזיים בחוזי צרכנות (שם, בעמ' 235).

218 מצוקה פיננסית נתפסת תדיר כתרמית קונסטרוקטיבית – קבלת אשראי בנסיבות שבהן הסיכוי להחזיר את החוב קטן – וההבדל בינה לבין תרמית ממשית נתפס כדק מאוד. בהתאם לכך, 58.26% מהבקשות להרמת מסך התקבלו כאשר התובע הראה אינדיקציה לקשיים שהחברה מצויה בהם, לעומת 18.57% בלבד כאשר התובע לא הראה אינדיקציה כאמור (שם, בעמ' 230–231).

219 56.82% כאשר הרמת המסך התבקשה כסעד יחיד, לעומת 30.98% כאשר היא התבקשה במסגרת סעדים נוספים (שם, בעמ' 230).

220 לקשר בין עקרונות היסוד בדיני החברות לשאלת תכליתה של החברה העסקית ראו גם קורן, לעיל ה"ש 203, בעמ' 141–143. לרטרקיה מרחיבה בנוגע לשימוש בהרמת מסך בתביעות עובדים ראו בג"ץ 132/15 ר-צ פלסטק בע"מ נ' פאולינה, פס' 8–11 (אר"ש 5.4.2017).

על ידי הון עצמי קטן במיוחד ומונפה על ידי חובות עתק. חברה הממומנת כך, לדברי השופטת, אינה גוף אשר יכול לשאת את עצמו, ולוקה, במילותיה, ב"נכות עסקית".²²¹ יתר על כן, תפיסה זו נכרכה על ידי השופטת פרוקצ'יה בשאלת "אמות המידה הראויות להתנהלותן של חברות ולדרכי פעולתן של בעלי מניות בעלי מעמד אפקטיבי בהן"²²² ובשינוי שהתרחש בתפיסת העומק החברתית של דיני החברות לכיוון של ראיית החברה העסקית כגוף המתאפיין ב"דואליות" ובמחויבות להוגנות כלפי קבוצות מחזיקי העניין.²²³ ניסוח משפטי זה מזכיר, בין היתר, את ההצהרה החוץ-משפטית מאוגוסט 2019 של ארגון ה-Business Roundtable.

(ג) חובותיהם של נושאי משרה וחובות הפיקוח

החובות של נושאי המשרה הקבועות בסעיפים 252–254 לחוק החברות הן ליבת החובות הפנים-תאגידיות, והן בעלות הזיקה החזקה ביותר לשאלת תכלית החברה, לנוכח ייעודן לכוון באופן מעשי את שיקול הדעת של נושאי המשרה באמצעות הטלת אחריות אישית עליהם. בדומה לעקרון הגבלת האחריות, אשר מטיל אחריות אישית על בעלי המניות, גם חובותיהם של נושאי המשרה מאמצות כללי אחריות פתוחים ואלסטיים (למעשה, האלסטיים ביותר במשפט האזרחי) – חובת תום הלב החוזית (הקבועה בסעיף 254 לחוק החברות) ועולת הרשלנות הנזיקית (הקבועה בסעיף 252 לחוק החברות). בפתח הדיון על אודות המצפן שאמור לכוון את שיקול הדעת של נושאי המשרה – התלוי, בין היתר, בשאלת תכלית החברה – יש להצביע על מצפן נוסף, הנוכח ביתר שאת בפרשנותם של השופטים בנוגע לחובות המוטלות על נושאי משרה, והוא עקרון ההוגנות (אשר למעשה, כפי שיובהר בהמשך, קשור לשאלת תכלית החברה באופן בלתי נפרד). ניכר כי שיקולי הוגנות מהווים שיקולים מנחים בפרשנות שבתי המשפט נותנים לחובות המוטלות על נושאי המשרה, ומעצבים את ציפיותיהם לגבי התנהלותם של נושאי המשרה.

221 עניין אפרוחי הצפון, לעיל ה"ש 95, פס' 36 לפסק הדין של השופטת פרוקצ'יה.

222 שם, פס' 1 לפסק הדין של השופטת פרוקצ'יה.

223 שם, פס' 18 לפסק הדין של השופטת פרוקצ'יה: "...מכוח העקרונות של דיני התאגידים, המושפעים מהקרנתם של עקרונות יסוד מתחום המשפט הפרטי, חלות על תאגיד עסקי חובות תום לב והגינות, בין היתר, ביחסיו עם ציבור הנושים החיצוניים המזרימים אליו אשראי, שירותים, או סחורות במהלך יחסיהם העסקיים. חדירת המושגים 'תום הלב' ו'הגינות' לתחום של דיני החברות מביאה, בין היתר, לכך שעל החברה, ועל הפועלים מטעמה, להתחשב לא רק באינטרסים של החברה ושל בעלי מניותיה, אלא גם בציפיותיהם הלגיטימיות של גורמים אחרים שעימם החברה באה במגע – כגון עובדים, צרכנים, נושים, והציבור הרחב... בעידן האחרון, מתאפיין התאגיד העסקי בדואליות, שהפך האחד שלה הוא שיקולים עסקיים המודרכים על ידי שיקולי יעילות ותועלת, והפך האחר הוא קיום חובות של הגינות ושל תום לב ביחסים עם קבוצות שונות שעימן בא התאגיד במגע בפעילותו העסקית" (ההדגשות הוספו). השוו לתפיסות ניהוליות חדרות העוסקות ב"רווח המשותף" – Porter & Kramer, לעיל ה"ש 171.

חובת הזהירות דורשת מנושא המשרה לנקוט אמצעי זהירות סבירים לשם מניעת נזקים צפויים לחברה,²²⁴ וכן להיות בעל מיומנות הולמת למילוי התפקיד.²²⁵ מבחינת הפרשנות של כלל שיקול הדעת העסקי,²²⁶ המטיל חזקת תקינות מהותית על תוכנה של החלטה עסקית שהתקבלה תוך התחשבות בשיקולים הכרוכים בעקרונות של תום לב סובייקטיבי, העדר ניגוד עניינים ומידע מהותי מלא,²²⁷ נראה שכלל זה מיישם במידה לא מבוטלת את גישת הכלכלה ההתנהגותית ואת הטיית החוכמה בדיעבד, שלפיה במקרים רבים התנהגות תישפט כרשלנית אף שמראש הסיכוי להתממשות הסיכון לא היה סביר, רק מכיוון שהסיכון אכן התממש בפועל (קרי, התממשות הנזק מעלה את הסבירות הנתפסת להתרחשותו בניתוח אקס פוסט).²²⁸ אותו דגש מרכזי בשיקולי הוגנות כלפי החברה בא ללמדנו כי באופן יוצא דופן במשפט, ייתכן שבית המשפט לא יבחן כלל את תוכנה של החלטה מסוימת, מתוך הבנה כי כל עוד נושא משרה מיומן קיבלה תוך נקיטת אמצעי זהירות וכשטובת החברה היא מצפן עבורו, די בכך למנוע הטלת אחריות עליו בגין הפרת חובתו. כמו כן, מידע רלוונטי רב ככל האפשר למקבל החלטה מתאים וראוי מהווה נדבך מרכזי להתמודדות עם חוסר הוודאות הכרוך בפעולה עסקית ועם הצורך בקבלת החלטות שמצמצמת טעויות ככל האפשר, ובתוך כך גם פגיעות בחברה עצמה ובמחזיקי העניין. על כן להתנהלות הוגנת כלפי צדדים שלישיים, ובכלל זה הבאה בחשבון של מכלול האינטרסים הנוגעים בהם, תהא השפעה חיובית על התאגיד ועל העמידה באמות המידה של המחוקק ובתי המשפט.

224 ס' 35–36 לפקודת הנוזקין [נוסח חדש]; ע"א 333/59 רותלוי נ' ברשאי, פ"ד יד 1156, 1161 (1960).
 225 ס' 252–253, 224 א227 לחוק החברות; ע"א 610/94 בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפקח בנק צפון אמריקה, פ"ד נז(4) 289, 301 (2003); ע"א 4024/13 תקווה – כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד בע"מ נ' פינקוביץ, פס' 27 לפסק הדין של השופט זילברטל (אר"ש 29.8.2016); ת"א (מחוזי מר') 47302-05-16 בטר פלייס ישראל (ח.ת.) 2009 בע"מ (בפירוק) נ' אגסי, פס' 61 (אר"ש 12.9.2018).
 226 ע"א 239/13 מכללת איסט לונדון השלוחה בישראל בע"מ (בפירוק) נ' בירמן (אר"ש 25.7.2016). כן ראו אירית חביב-סגל דיני חברות כרך א 503–505 (2007).
 227 לדיון נוסף על אודות היקפו של הכלל ומידת קליטתו במשפט הישראלי ראו שרון חנס "כלל שיקול-הדעת העסקי" עיוני משפט לא 313 (2009); וכן ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ, פס' 1–6 ו-69–75 לפסק הדין של השופט עמית (אר"ש 28.12.2016). כן ראו, למשל, את "דוקטרינת אי-ההתערבות" בע"א 667/76 ל. גליקמן בע"מ נ' א. מ. ברקאי חברה להשקעות בע"מ, פ"ד לב(2) 281, 287 (1978): "...בית-המשפט לא יתערב בשיקול-דעת ההנהלה ולא ישים את שיקול-דעתו במקום שיקול-דעת ההנהלה אפילו בעניינים עקרוניים וחשובים, ואפילו אם שיקולי ההנהלה לא היו תואמים את שיקולי בית-המשפט או היו אולי מוטעים, כל עוד היו אלה שיקולים שנשקלו בתום-לב ולטובת החברה...".
 228 Jolls, Sunstein & Thaler, לעיל ה"ש 16; Fischhoff, לעיל ה"ש 52; Rachlinski, לעיל ה"ש 52, בעמ' 591.

חובת האמון המוטלת על נושא משרה כוללת הימנעות מפעולה בניגוד עניינים²²⁹ (וכן מניצול הזדמנות עסקית של החברה לטובת נושא המשרה או לשם התחרות עם עסקי החברה²³⁰) וכן חובת גילוי כלפי החברה.²³¹ דוגמה לאופן שבו רעיון האמון ההדדי והנטיית הפרו-חברתיות של בני האדם מחלחלים לעולם התאגידי באה לידי ביטוי בהלכת קוסוי, אשר אושרה בדיון נוסף.²³² כך, נקבע כי אף שבעל מניות שליטה בחברה מחזיק בזכות הקניינית החזקה ביותר – בעלות – הוא אינו חופשי למכור את מניותיו לקונה שהוא יודע כי ישתלט על החברה וירוקן אותה מנכסיה. זאת, מכיוון שמכירה לקונה כזה צפויה לפגוע ביתר המשתתפים הסבילים בחברה, הכפופים להחלטתו ולמעשיו, ויש בה משום התעלמות מציפיתם הסבירה שהשקעתם בחברה לא תוקרב ממניעים פרטיים. הציפייה שאדם יפעל בהוגנות כל אימת שיש בידיו כוח ושליטה על זולתו מהווה למעשה סטנדרט התנהגות המביא בחשבון מימוש של האינטרס העצמי בצד התחשבות בציפיותיו המוצדקות של הזולת.²³³ הלכת קוסוי מבטאת את הקשר ההדוק בין התנהגות הוגנת לבין שאלת תכלית החברה, אשר מכוונת את שיקול הדעת של נושאי המשרה ואת חובותיהם. חובותיהם של נושאי המשרה מופנות בראש ובראשונה "כלפי החברה", ועל כן אופיין נגזר באופן ישיר מתכלית החברה,²³⁴ אף שחוק החברות הישראלי קובע את החובות הללו במנותק מהסעיף העוסק בתכלית החברה. בכך החוק שונה מחוק החברות האנגלי, אשר מציין במפורש, במסגרת הסעיף הקובע את חובתם של הדירקטורים, את קידום טובתה של החברה, תוך שהוא מונה בסעיף עצמו את מחזיקי העניין השונים הקשורים לחברה.²³⁵

229 הפרשנות של איסור פעולה בניגוד עניינים מרחיקת לכת בפסיקה. כך, למשל, בית המשפט אוסר תגמול של המנכ"ל ישירות מכיסו של בעל השליטה מבלי שהתקבל אישור לכך מוועדת הביקורת לאחר שקיימה דיון בעניין – בראותו פעולה כזו כ"שוחד חברתי" – וזאת על אף העדר איסור מפורש לעשות כן, דבר שאינו מובן מאליו במחוזות המשפט הפרטי. ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 18994-07-15 **דה לנגה נ' החברה לישראל בע"מ** (אר"ש 30.4.2017). זאת ועוד, המבחן אינו תוצאתי – עצם האפשרות להימצאות בניגוד עניינים, אף אם לא הוכחה הימצאות כזו בפועל, היא הפרה של חובת האמון, כפי שנקבע בע"א 267/55 **טוקטלי נ' "שמשון" בחי-חורשת א"י למלט פורטלנד בע"מ**, פ"ד יא 1569 (1957). עם זאת, כאשר נושאי המשרה הוכיחו כי פעולתם סבירה (enhanced scrutiny) והוגנת במלואה מבחינה תהליכית (fair dealing) ומבחינת המחיר ותנאי השוק (fair price), וכי ניתן גילוי מלא, ההחלטה תהא חסינה. ראו בעניין זה ת"צ (כלכלית ת"א) 26809-01-11 **כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ** (אר"ש 15.5.2011); עניין **ורדניקוב**, לעיל ה"ש 227, בפסק הדין של השופט עמית; ע"א 4857/16 **מנשה נ' יוורין אייר בע"מ** (אר"ש 24.4.2018).

230 תנ"ג (כלכלית ת"א) 20136-09-12 **ביטון נ' פאנגאיה נדל"ן בע"מ** (אר"ש 21.10.2013).

231 ס' 254 לחוק החברות.

232 ע"א 817/79 **קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ**, פ"ד לח(3) 278, 253 (1984); ד"ג 29/84 **קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ**, פ"ד לח(4) 505 (1984).

233 בוקשפן **מהפכה החברתית במשפט העסקי**, לעיל ה"ש 30, בעמ' 498–500. ראו גם את הדיון לעיל בתת-פרק 11 על אודות יחסי הגומלין של דיני החוזים ודיני התאגידים בהקשר זה.

234 יוסף גרוס **חוק החברות** כרך א 124 (מהדורה חמישית 2016).

235 Companies Act 2006, c. 46, § 172 (UK).

כך או אחרת, בעוד שהגישה המסורתית הניחה כי טובת החברה, בהיותה מיועדת למקסום רווחיה, מזוהה עם רווחיהם של בעלי המניות כבעלי האינטרס השוויוני,²³⁶ מתרבים הקולות בספרות האקדמית בארצות הברית התומכים בגישה שלפיה שיקול דעתם של הדירקטורים ונושאי המשרה כולל בחובו גם את מחזיקי העניין הנוספים, דוגמת עובדים, צרכנים, הסביבה והקהילה.²³⁷ בישראל נדון נושא זה בהרחבה בעקיפין, כפי שחלק זה מתאר בהרחבה, אך גם בחוק החברות עצמו, בסעיפים קטנים (ב) של סעיפים 252 ו-254 לחוק, נקבע כי אין בחובות הזהירות והאמונים של נושאי המשרה כלפי החברה – גם בהנחה הלא-נכונה שזו אינה כוללת את כלל מחזיקי העניין – כדי למנוע קיומן של החובות גם "כלפי אדם אחר". אכן, פסקי דין אחדים שדנו בסעיף קטן זה הרחיבו את חובות נושאי המשרה כך שיחולו לא רק כלפי החברה, אלא גם כלפי מחזיקי עניין ספציפיים. כך, בעניין קוט ובעניין פינרוס נקבע כי בעל מניות יכול להיחשב "אדם אחר",²³⁸ ובאופן דומה קבעה סגנית הנשיא אלישבע ברק, בעניין קיפר, כי חובה זו של נושאי המשרה יכולה להיות מופנית במישרין גם כלפי העובדים.²³⁹

פסיקה זו מצביעה על ראשית מגמה המרחיבה את פוטנציאל השימוש בחובות אלו לצורך מימוש תכליתה החברתית והאינטגרטיבית של החברה גם כאשר עסקינן בחובות הזהירות והאמונים עצמן, ונראה שהיא עשויה להתרחב לנוכח אופיין ה"אלסטי" של חובות הזהירות והאמונים ולנוכח הבשלתה של הגישה המכירה באפשרות לקרוא לתוך חובות אלו לגיטימציה – ואף חובה – להביא בחשבון גם את ענייניהם של מחזיקי עניין נוספים מלבד בעלי המניות.²⁴⁰ מסקנה זו מתבקשת בעניינו לנוכח העובדה שסעיף 254 מגדיר את חובת האמונים כחובת תום הלב – חובה אשר הוגדרה בפסק הדין בעניין פנידר ככוללת כשלעצמה את חובתם של הפועלים מטעם החברה גם כלפי מחזיקי עניין נוספים.²⁴¹ לא בכדי נראה שכיום חובותיהם של נושאי המשרה כוללות את כלל מחזיקי העניין כדבר מובן מאליו, כפי שהתבטא השופט עמית: "ואכן, לא קלה היא מלאכתו של הדירקטור דהאידינא. עליו לפעול בתום לב ובאופן עצמאי בשיקוליו, תוך שהוא משווה נגד עיניו את השאת רווחי החברה, אך גם את טובת הנושים, העובדים והציבור בכללותו (סעיף 11 לחוק החברות)".²⁴² ציפייה משפטית פנים-תאגידית זו – נוסף על ראיות הולכות ומתרבות שגישה כזו מסייעת לרוב לעניינה של החברה, גם אם באופן עקיף

236 Hansmann & Kraakman, לעיל ה"ש 20.

237 Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 VA. L. REV. 247, 254–253 (1999).

238 ע"א 741/01 קוט נ' עיזבון איתן, פ"ד נו(4) 171 (2003); ע"א 3417/16 פינרוס החזקות בע"מ נ' גולדשטיין (אר"ש 12.7.2021).

239 ע"ע (ארצי) 1465/02 קיפר – איגוד ערים לכבאות והצלה טבריה 14–15 (נבו 10.3.2004).

240 בוקשפן "אחריות חברתית תאגידית", לעיל ה"ש 171, בעמ' 21–23.

241 ראו עניין פנידר, לעיל ה"ש 172, בעמ' 695–696. להרחבתן של חובות תום הלב וההוגנות כך שיחולו גם כלפי ספקים ראו ע"א 10582/02 בן אבו נ' דלתות חמדיה בע"מ (אר"ש 16.10.2005).

242 רע"א 4024/14 אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' כהן, פס" 53 לפסק הדין של השופט עמית (אר"ש 26.4.2015).

משפט ועסקים כט, תשפ"ד הוגנות תאגידית ומטרת החברה בראי הכלכלה ההתנהגותית

ולעיתים ארוך טווח²⁴³ – מבססת את ההצדקה לפרש בצורה דואלית, עסקית-חברתית, את חובותיהם של נושאי המשרה, שכן אלה מיועדות, אולי יותר מכל הסדר אחר בחוק החברות, להוציא לפועל את תכליתה המתרחבת של החברה.²⁴⁴ ביטוי הולך ומתחזק לעמדה זו ניתן לראות בהתפתחות הדוקטרינה של חובות ההשגחה (oversight duties) של נושאי משרה, המכונה גם Caremark duty of oversight על שם ההלכה המפורסמת מדלוור משנת 1996.²⁴⁵ דוקטרינה זו מעסיקה כיום, ולא במפתיע, את השיח התאורטי והמעשי בדיני החברות, ובישראל אף היה מי שתיאר אותה כסוגיה "הבוערת ביותר בדיני החברות הישראליים".²⁴⁶ כבר בפסק הדין שקבע אותה

Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, *ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies*, 5 J. SUSTAINABLE FIN. & INV. 210 (2015).

Cynthia A. Williams & John M. Conley, *Is There an Emerging Fiduciary Duty to Consider Human Rights?*, 74 U. CIN. L. REV. 75 (2005); Janet E. Kerr, *Sustainability Meets Profitability: The Convenient Truth of How the Business Judgment Rule Protects a Board's Decision to Engage in Social Entrepreneurship*, 29 CARDOZO L. REV. 623 (2007) להיקפו הרחב של כלל שיקול הדעת העסקי בהקשר של השתלטויות עוינות ראו William T. Allen, *Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation*, 14 CARDOZO L. REV. 261 (1992) ראו גם עלי בוקשפן וליאור פרנק "השפעת משבר הקורונה על כלל שיקול הדעת העסקי בדיני החברות" **משפט וממשל** כד 235 (2022).

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

רועי שפירא "קירמארק בישראל? חובות ההשגחה של נושאי משרה בעקבות עניין אהרונאי נגד מזרחי" (צפוי להתפרסם). לאימוצה של הדוקטרינה בישראל ראו תנ"ג (כלכלית ת"א) 17044-12-14 **אהרונאי נ' בנק מזרחי טפחות בעמ** (אר"ש 11.5.2021). שיקולי ESG אינם כרוכים רק בעצם ההתדיינות סביב חובת ההשגחה/הפיקוח, אלא מוצאים לאחרונה את מקומם גם במסגרת הסדרי פשרה. ראו, לדוגמה, שתי החלטות של השופט אלטוביה: האחת, תנ"ג (כלכלית ת"א) 89-03-15 **שרון נ' בנק הפועלים בע"מ** 4 (אר"ש 23.5.2023) ("במהלך הדיון העליתי את המגמה ההולכת ומתחזקת בקרב חברות הן בארץ והן בעולם לשיקול **במסגרת** שיקולי טובת החברה גם שיקולי טובת הציבור (הוזכרו פעולות לטובת שמירת איכות סביבה, תרומות) (ההדגשה במקור); והאחרת, תנ"ג (כלכלית ת"א) 89-03-15 **שרון נ' בנק הפועלים בע"מ** 3–2 (אר"ש 20.8.2023) ("מבלי לקבוע מסמרות... אעיר כפי [ש]כבר הערתי בעבר, כי סכום פשרה ראוי לא תמיד ניתן לבסס את היותו ראוי רק על טבלאות אקסל מדוקדקות. ישנם פקטורים נוספים שלעיתים השפעתם אינה מבוטלת. בין אילו מצוי עניין הניראות, בין אם בהשוואה למקרים אחרים ובין אם לאו. הניראות הציבורית ובכללה היות הסדר שכזה סמן לעתיד לבוא. בעיני רוחי מגדלור מאיר דרך לממשל תאגידי ראוי ותקין הוא כזה שבו נושאי משרה בוחרים לומר לשוק, לבעלי מניות החברה, לציבור בכללותו: 'אין כל ספק במעשנו או בהחלטותינו. הדברים אף אושרו לאחר בחינה] פנימית באופן בלתי תלוי. עם זאת התאגיד ניזוק במהלך היותנו בעלי תפקיד בכיר. זכינו להטבות שכר על סמך ביצוענו בחברה בהתעלם מנזק זה שטרם התגלה במועד מתן ההטבות. אנו נכונים, כמחווה של רצון טוב להשיב חלק מהטבות אילו. זאת לא משום שאנו מחויבים לכך חוקית-משפטית, נהפוך הוא, איננו מחויבים לכך כלל ועיקר. בשל שאנו קשובים לצרכי החברה וחברות דומות לה, קשובים לתפקידים שאנו מילאנו

סווגה הדוקטרינה (באופן לא מפתיע, כפי שנראה מייד), כ" possibly the most difficult theory in corporation law upon which a plaintiff might hope to win a judgment"²⁴⁷ בהחלטות של בית המשפט בדלור מן השנים האחרונות – ביניהן זו שניתנה בפרשת *Marchand* בשנת 2019²⁴⁸ וזו שניתנה בפרשת *Boeing* בספטמבר 2021²⁴⁹ – ניכרת נכונות הולכת ומתגברת להטיל אחריות בגין הפרת חובה זו על דירקטורים,²⁵⁰ ולאחרונה גם על ההנהלה הפעילה.²⁵¹

בתמצית, על פי דוקטרינה זו מוטלת על הדירקטורים חובה **פרואקטיבית** להשגיח שלא יופרו דברי חקיקה המסדירים את פעילותה של החברה: "*Caremark* does have a bottom-line requirement that is important: the board must make a good faith effort—i.e., try—to put in place a reasonable board-level system of monitoring and reporting"²⁵².

על פני הדברים נראה כי חובה זו, הקוראת אל תוך חובות הדירקטורים המסורתיות את חובת ההשגחה על שמירתם של דברי חקיקה חיצוניים לדיני החברות, אכן מעוררת אתגר גדול לתאוריה המסורתית של דיני החברות. אומנם, האחריות המוטלת מכוחה של חובת ההשגחה על דירקטורים שנכשלו בפיקוח על הפרות חוקים מופנית גם לטובת בעלי המניות (אשר השקעתם בחברה עלולה להיפגע עקב הסנקציות הכרוכות בהפרות החוק), אך למעשה "מטרת הקצה" של אחריות זו היא להטות את שיקול דעתם של

ועוד נמלא במשק הישראלי, קשובים לעניין הניראות הציבורית, ערים להיותנו בעלי משרה בכירים בתאגיד המחויב לממשל תאגידי תקין, ראוי והוגן, בפרט כשמדובר בתאגיד שהוא בעל משקל במשק או בעל אופי סמי ציבורי ומתוך תחושת הגינות בסיסית אנו נכונים לפעול להשבת חלק מסוים מהטבות השכר. זאת גם על מנת להביא הסדר פשרה שהושג מול המבטחים אשר אנו סבורים שיביא תועלת לתאגיד חלף ניהול בירור משפטי ארוך ויקר, לידי גמר ואישור בית המשפט. אנו ערים לכך שבית משפט מחויב לבחון בן השאר, גם את כל האמור לעיל".

247 פרשת *Caremark*, לעיל ה"ש 245, בעמ' 967.

248 *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. 2019).

249 *In re The Boeing Company Derivative Litigation*, 2021 WL 4059934 (Del. Ch. Sept. 7, 2021) (להלן: פרשת *Boeing*).

250 Roy Shapira, *A New Caremark Era: Causes and Consequences*, 98 WASH. U. L. REV. 1857 (2021); Edward D. Herlihy & William Savitt, *Boeing's MAX Woes Reach the Boardroom*,

HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE (Sept. 13, 2021), <https://did.li/VJJaa>.

251 *In re McDonald's Corp. Stockholder Derivative Litig.*, 291 A.3d 652 (Del. Ch. 2023).

252 פרשת *Marchand*, לעיל ה"ש 248, בעמ' 821. לצורך ביסוסה של העילה, "a plaintiff must allege particularized facts that satisfy one of the necessary conditions for director oversight liability articulated in *Caremark*: either that (1) 'the directors utterly failed to implement any reporting or information system or controls'; or (2) 'having implemented such a system or controls, [the directors] consciously failed to monitor or oversee its operations thus disabling themselves from being informed of risks or problems requiring their attention'"

פרשת *Boeing*, לעיל ה"ש 249, בעמ' 69*. ראו גם רועי שפירא "מחדל בפיקוח וחובת ההשגחה" **משפט ועסקים** כד 572, 559 (2021).

הדירקטורים כך שיפעלו בראש ובראשונה למען מחזיקי העניין שלהגנתם נועדו אותם חוקים.²⁵³ דברים אלו נכונים במיוחד ביחס למחזיקי העניין הקשורים באופן הדוק לפעילותה של החברה. כך, למשל, בפרשת *Marchand* נדון עניינה של חברת הגלידה Blue Bell, שבאחד מקווי הייצור שלה התפרצה ליסטריה, שגרמה לשלושה מקרי מוות והובילה להסרה כוללת של מוצרים ממדפים, לסגירה של פסי ייצור, לפיטורים של שליש מעובדיה, ולקשיי נזילות שהצריכו השקעת הון אשר דיללה את בעלי מניותיה. באותו מקרה הוכרה חובת ההשגחה של הדירקטורים מכיוון שהנושא של איכות המזון ובטיחותו הוא "most central consumer safety and legal compliance issue facing the company"²⁵⁴ ומשכך טומן בחובו רגישות לסוגיות של ציות שהן קריטיות באופן מהותי ואינהרנטי (intrinsically critical) לחברה.²⁵⁵ כך היה גם בפרשת *Boeing*, שבה נדון הנושא של בטיחות המטוסים שהתרכסו והוכרה לכאורה הפרה של חובת ההשגחה של הדירקטורים, אשר התמקדו במקסום רווחים ובייצור מהיר של מטוסים חלף השגחה על שמירת שיקולים הנדסיים ובטיחותיים העומדים בליבת מוצריה של החברה. הפרתה של חובת ההשגחה במקרה זה הובילה בסופו של יום לפגיעה משולבת גם במחזיקי העניין וגם בבעלי המניות, כפי שהודגש גם בפסק הדין.²⁵⁶

חובת ההשגחה, הממוקמת בתוך דיני החברות במסגרת חובותיהם של נושאי המשרה,²⁵⁷ מדגימה ומציפה, אולי יותר מכל דוקטרינה תאגידית אחרת, את הסימביוטיות האינהרנטית בין תכלית החברה ככזו המיועדת למקסום רווחיהם של בעלי המניות לבין תכליתה לפעול גם למען מחזיקי העניין הקשורים לפעילותה. זו ככל הנראה גם הסיבה לסיווגה בפרשת *Caremark* כדוקטרינה הנוקשה ביותר מבחינת התאוריה של דיני החברות. במילים אחרות, הטלתן של חובות השגחה **פרואקטיביות** על דירקטורים באמצעות דיני החברות עצמם – הגם שבאופן עקיף בשל הפרות של חקיקה ואסדרה העוסקות בעניינם של מחזיקי עניין שונים הקשורים לפעילותה של החברה (מטופלים רפואיים בפרשת *Caremark*, צרכני מזון בפרשת *Marchand* וציבור המשתמשים במטוסים בפרשת *Boeing*) – הופכת את ההגנה על עניינם של מחזיקי העניין לחלק משולב ובלתי נפרד משיקול הדעת העסקי-החברתי של נושאי המשרה.²⁵⁸

253 חובת ההשגחה שנדונה בפרשת *Caremark*, לעיל ה"ש 245, הייתה ביחס לחברה שהעניקה שירותי בריאות ומוצרי בריאות למטופלים והואשמה בהעברת תגמולים לרופאים שהפנו אליה מטופלים, בניגוד לחקיקה פדרלית שאסרה זאת (The Anti-Referral Payments Law) ולמעשה בניגוד לליבת עיסוקה, שנועדה לבחינה מיטבית של עניינם של צרכני החברה – מטופלים הנוקטים לטיפול רפואי.

254 פרשת *Marchand*, לעיל ה"ש 248, בעמ' 824.

255 שם, בעמ' 822.

256 פרשת *Boeing*, לעיל ה"ש 249.

257 Am. L. Inst. 2022, לעיל ה"ש 13.

258 Brummer & Strine, לעיל ה"ש 15, בעמ' 75: "Caremark's primary value is in the incentives it provides to corporate fiduciaries to take proactive, preventative action to ensure that the corporation complies with society's fundamental expectations" ראו גם Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith & Reilly S. Steel, *Caremark and ESG, Perfect Together: A Practical*

לסיכום, המסר המשפטי העולה בדרך של "הנדסה הפוכה" ממגמת התפתחותן של חובות ההשגחה הפרואקטיביות ומהסיכונים המשפטיים הכרוכים בהן הוא שתפיסת ה-ESG מסבירה ומצדיקה בצורה טובה יותר מזו המסורתית את המהפכה השקטה המתהווה בתוך דיני החברות עצמם ביחס לשאלת תכליתה האינטגרטיבית של החברה וביחס לתוכנן של חובות האמונים והזהירות.²⁵⁹ בדרך זו דיני החברות עצמם משפיעים על שיקול דעתם של נושאי המשרה ועל רגישותם לסיכונים ESG באמצעות הטמעתה של תפיסת ESG, המתבטאת בכינון מנגנוני דיווח שוטפים של ההנהלה לדירקטוריון, בהקמת ועדות דירקטוריון ייעודיות שתפקידן לפקח על אותם סיכונים, בתיעוד הולם של הדיונים הנערכים בנושאים אלו וכיוצא בהם.

3. "תחולה עקיפה" – הוגנות תאגידית מחוץ לדיני החברות

(א) עקרון תום הלב בדיני החוזים ותחולתו על החברה העסקית ועל הפועלים

מטעמה

הטמעתה במשפט של גישת ההוגנות כלפי מחזיקי העניין נעשית לא רק באמצעות דיני החברות ומתוכם, אלא גם מחוץ להם. דוגמה מובהקת לכך ניתן למצוא בעקרון תום הלב, הקבוע בסעיפים 12 ו-39 לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973 (להלן: חוק החוזים). זהו אחד העקרונות המשפטיים המרכזיים בדיני החוזים ובמשפט האזרחי בכלל,²⁶⁰ ולא בכדי הוא כונה בפסיקה "עילת תשתית".²⁶¹ על אף מיקומו של העיקרון בחוק החוזים, מעניין שפסקי הדין המשמעותיים ביותר שדנו בעיקרון זה תולדתם בסכסוכים שהיה מעורב בהם תאגיד עסקי. לפיכך, אף שהניתוח המשפטי נערך במגרשם של דיני החוזים, אי-אפשר להפריז בהשפעתו גם על הרחבת השיח התאגידי ביחס לתכליתה של החברה העסקית ועל אחריותם האישית של נושאי המשרה כלפי מחזיקי העניין הקשורים לפעילותה של החברה.²⁶² כך, למשל, בהתאם לעיקרון החוזי של חובת

Approach to Implementing an Integrated, Efficient, and Effective Caremark and EESG Strategy, 106 IOWA L. REV. 1885 (2021); Elizabeth Pollman, Corporate Oversight and Disobedience, 72 VAND. L. REV. 2013 (2019).

259 ההחלטות שנסקרו לעיל מחדדות את העמדה המשפטית המתפתחת שעל פיה, למצער ככל שהחברה מתנהלת תחת אסדרה חיצונית, בתי המשפט יבחנו בצורה קפדנית יותר את מילואן של חובות ההשגחה הפרואקטיביות הכרוכות בהתחשבות וערנות מניעתית בנושאי ESG, במיוחד בכאלה הקשורים בטבורם לפעילות החברה.

260 מכוח ס' 61(ב) לחוק החוזים.

261 ע"א 467/04 יתח נ' מפעל הפיס, פס' 12 לפסק הדין של השופטת ארבל (אר"ש 1.9.2005).

262 ע"א 3912/90 Eximin S. A., תאגיד בלגי נ' טקסטיל והנעלה איטל סטיל פרארי בע"מ, פ"ד מז(4) 64 (1993) (שבו נקבעה תחולתה העקרונית של דוקטרינת "האשם התורם" גם בדיני החוזים, באמצעות עקרון תום הלב, וזאת מתוך מטרה לעודד תרבות של שיתוף פעולה, הגשמתן של ציפיות סבירות ואמון בין-אישיותי בין המתקשרים החוזיים); עניין פנידר, לעיל ה"ש 172; ד"נ 22/82 בית יולס בע"מ נ' רביב משה ושות' בע"מ, פ"ד מג(1) 441 (1989); ע"א 5893/91 טפחות בנק משכנתאות

תום לב במשא ומתן, בית המשפט מבקש להשריש אמון הדדי בין צדדים באמצעות הטלת חובות גילוי, הגינות, שיתוף פעולה, אמון והתחשבות בציפיות סבירות של הצדדים.²⁶³ דוגמה לכך היא עניין פנידור, שבו נקבע כי אורגן של החברה חב באופן אישי בגין העדר גילוי בשלב המשא ומתן שערך עם לקוח החברה, אף שהראשון אינו צד פורמלי לחוזה שנכרת, ואף שבכך מורחבת האחריות האישית המוטלת על הפועלים מטעם החברה. החלטה זו, אשר בשל חדשנותה זכתה בדיון נוסף, התבססה על עקרון תום הלב החוזי, לטובת יצירת תרבות של אמון בין-אישי והוגנות, בפרט בהתקשרויותיה של החברה העסקית ושל הפועלים מטעמה עם קהילות רחבות, לקוחות במקרה זה, והיא נקשרה בפסק הדין גם לחובות האמונים והזהירות של נושאי המשרה.²⁶⁴ גישתו של הנשיא שמגר בפסק דין זה, שלפיה "על החברה ועל מנהליה הפועלים עבודה לקחת בחשבון לא רק את טובתם של בעלי המניות... אלא גם את טובתם של עובדי החברה, צרכניה והציבור הרחב בכללותו",²⁶⁵ הקדימה את זמנה, ומוצאת את ביטוייה כיום – יותר מארבעים שנים לאחר מתן פסק הדין – במסמכים רבים, דוגמת הצהרת ארגון ה-Business Roundtable שנדונה לעיל. השפעתו של עקרון תום הלב החוזי על עולמן של חברות לא פסקה בפסק הדין בעניין פנידור, ומכוחו הוטלה ברבות השנים אחריות משפטית נרחבת להטמעת הוגנות בפעילותו של המגזר העסקי,²⁶⁶ תוך שמירת המסגרת העסקית האופפת את פעילותן של החברות.²⁶⁷

(ב) עקרון תקנת הציבור בדיני החוזים והכפפת המגזר העסקי לזכויות אדם
הטלתה של אחריות חברתית על המגזר העסקי מתחוללת גם באמצעות עיקרון חוזי משמעותי נוסף – עקרון "תקנת הציבור".²⁶⁸ עיקרון זה משרטט באופן מסורתי את

לישראל בע"מ נ' צבאח, פ"ד מח(2) 573 (1994); ע"א 6370/00 קל בנין בע"מ נ' ע.ר.מ. רעננה לבניה והשכרה בע"מ, פ"ד נו(3) 289 (2002); ע"א 4819/92 אליהו חברה לביטוח בע"מ נ' ישר, פ"ד מט(2) 749 (1995); ע"א 846/76 עטיה נ' "אררט" חברה לביטוח בע"מ, פ"ד לא(2) 780 (1977).

263 בוקשפן וגולדשמידט, לעיל ה"ש 54, בעמ' 215, 219, 223 ו-251.
264 עניין פנידור, לעיל ה"ש 172, בפס' 10 לפסק הדין של הנשיא שמגר: "הטלת חובות תום הלב על מנהלי חברה, המנהלים משא ומתן בשם חברה עם צד שלישי, היא ביטוי נוסף לתפיסות הנוהגות עתה בדבר חובות האמון והזהירות המוטלות על המנהלים גם כלפי צדדים מחוץ לחברה, כפי שמתחייב מן ההתפתחויות בחיי החברה והמשק. לעניין זה משתלב סעיף 12(א) [לחוק החוזים], ככל שהוא מתייחס למנהל הפועל מטעם החברה במשא ומתן עם צד שלישי, עם ההוראות של פקודת החברות, המתייחסות לאחריותו של מנהל".

265 שם, בעמ' 695.
266 ובכלל זה הוטלו נטלי גילוי כבדים על תאגידים בנקאיים ועל תאגידי ביטוח: עניין צבאח, לעיל ה"ש 262, בעמ' 605; עניין אליהו חברה לביטוח, לעיל ה"ש 262, בעמ' 776.

267 ע"א 8566/06 אמריקר שירותי ניהול וייעוץ (1987) בע"מ נ' מליבו – ישראל בע"מ, פס' 32 (אר"ש 8.11.2009).

268 על העקרונות החוזיים של תום הלב ותקנת הציבור ומשמעותם ראו בוקשפן "חופש החוזים", לעיל ה"ש 174.

גבולותיו של חופש החושים, ומשמש "בבואה לתפיסות עולם ולהשקפות החיים המיוחדות למסגרת חברתית או לאומית נתונה".²⁶⁹ בראשית שנות התשעים, בעידן שלאחר חקיקתם של חוק-יסוד: כבוד האדם וחירותו וחוק-יסוד: חופש העיסוק, קיבל עקרון תקנת הציבור דגש פוזיטיבי ונורמטיבי נוסף, אשר ביטא, בצד העלאת מעמדן הנורמטיבי של זכויות האדם בישראל באמצעות חוקי היסוד, גם את הכפפת המשפט הפרטי לעקרונות אלו.²⁷⁰

הכפפתו המתגברת של המגזר העסקי לנורמות חוקיות באה לידי ביטוי נרחב בפסיקה, אשר אימצה את מודל "התחולה העקיפה" במשפט הישראלי. לפי מודל זה, החובה לכבד את זכויות האדם מוטלת לא רק על גופי השלטון, אלא גם על גופים פרטיים, וזאת באמצעות הדוקטרינות המשפטיות הקיימות במשפט הפרטי.²⁷¹ באופן זה, מושגי השסתום, ובראשם עקרון תקנת הציבור, קולטים את ערכי השיטה, ובאמצעותם מוחדרים למערכות היחסים, למצער באופן עקיף.²⁷² גישה משפטית זו מתיישבת עם רוחה של המגמה שתוארה לעיל בחלקו השני של המאמר ואשר באה לידי ביטוי גם בהנחיות האו"ם משנת 2011 בדבר תחולתן של זכויות האדם במגזר העסקי.²⁷³ תחולתן של זכויות האדם במשפט הפרטי – באמצעות עקרון תקנת הציבור – הוכרה במפורש בעניין **קסטנבאום**,²⁷⁴ ובוססה מאז בסדרה של פסקי דין שהיו מעורבים בהם תאגידים.²⁷⁵ מגמה זו הואצה כאמור על ידי חקיקתם של חוק-יסוד: כבוד האדם וחירותו וחוק-יסוד: חופש העיסוק, אשר יצרו בישראל של ראשית שנות התשעים משטר חוקתי "על-חוקי", אשר הקל על בתי המשפט את מלאכת החלתן של זכויות האדם בתחום

269 ע"א 614/76 **פלמונית נ' אלמוני**, פ"ד לא (3) 85, 94 (1977).

270 לא בכדי תואר ס' 30 לחוק החושים, בעידן שלאחר חקיקת חוקי היסוד האמורים, כ"מכשיר משפטי עיקרי – בצד עקרונות אחרים, כגון תום הלב – אשר באמצעותו מובטחת ההרמוניה הכללית בשיטת המשפט. זהו הכלי המרכזי המשקף את 'אושיות היסוד של הסדר החברתי'" (ע"א 294/91 **חברת קדישא גחש"א "קהילת ירושלים" נ' קסטנבאום**, פ"ד מו (2) 464, פס' 22 לפסק הדין של השופט ברק (1992)). באמצעות עיקרון זה הוחלו זכויות האדם, בין היתר, על עולם התאגידים.

271 אהרן ברק "זכויות חוקתיות והמשפט הפרטי: התחולה במשפט העבודה" **ספר אליקה ברק-אוסוסקין: לכבודה של השופטת אלישבע (אליקה) ברק-אוסוסקין, סגנית נשיא בית הדין הארצי לעבודה בשנים 2000–2006** 363 (סטפן אדלר ואח' עורכים 2012).

272 לגישה המציעה לאמץ את מודל התחולה הישירה במשפט הישראלי ראו עלי בוקשפן ואסא כשר "החלה ישירה של זכויות האדם על הכלל" **עיוני משפט** מ 45, 63–64 (2017); Eli Buksan & Asa Kashner, *Human Rights in the Private Sphere: Corporations First*, 40 U. PA. J. INT'L L. 419 (2019).

273 UNITED NATIONS, לעיל ה"ש 127.

274 עניין **קסטנבאום**, לעיל ה"ש 270.

275 כגון דנג"ץ 4191/97 **רקנט נ' בית-הדין הארצי לעבודה**, פ"ד נד (5) 330 (2000); ע"א 6601/96 AES System Inc. **נ' סער**, פ"ד נד (3) 850 (2000); ע"א 3414/93 **און נ' מפעלי בורסת היהלומים (1965) בע"מ**, פ"ד מט (3) 196 (1995); בג"ץ 6845/00 **ניב נ' בית-הדין הארצי לעבודה**, פ"ד נו (6) 663 (2002).

משפט ועסקים כט, תשפ"ד הוגנות תאגידית ומטרת החברה בראי הכלכלה ההתנהגותית

המשפט ה"פרטי" באמצעות אימוצו של חידוש משמעותי אשר סוכם במילותיו הצלולות
הבאות של השופט ברק:

"דומה כי מובן וברור הוא, שעקרונות היסוד של השיטה בכלל וזכויות היסוד של
האדם בפרט אינם מוגבלים אך למשפט הציבורי... זכויות היסוד של האדם אינן
מכוונות רק כנגד השלטון. הן מתפרסות גם ביחסים ההדדיים שבין הפרטים לבין
עצמם".²⁷⁶

לסיכום חלק זה, עקרון תקנת הציבור, ולצידו עקרון תום הלב, קבועים אומנם בחוק
החוזים, אך מוחלים תדיר בהקשר תאגידי, ומשליכים מבחינה משפטית, מעשית
ורטורית על תכליתן והתנהלותן של החברות ושל הפועלים מטעמן לא פחות מהעקרונות
הקבועים בחוק החברות עצמו. עקרונות חוזיים אלו אינם חיים בגפם, ובצידם קיימים
בתחומי המשפט המהותי שמחוץ לחוק החברות הסדרים נוספים למכביר אשר פועלים
במישרין להרחבת תפיסת העומק המשפטית הכוללת בדבר תכליתה של החברה
העסקית, דוגמת דיני עבודה²⁷⁷ ודיני איכות הסביבה,²⁷⁸ כפי שנדון לעיל,²⁷⁹ וכן תחום
המשפט הדיוני העוסק בדיני התובענות הייצוגיות, שאליו נפנה כעת.

(ג) תובענות ייצוגיות

מנגנון התובענה הייצוגית, ככלי קולקטיבי ודיוני לאכיפת זכויותיהם של מחזיקי העניין,
מסייע גם הוא בחשיפת גישתו של המשפט לתכליתה המודרנית של החברה העסקית
ולקידומן של רפורמות מבניות למשטרו של המגזר העסקי.²⁸⁰ דברים אלו קלים
להדגמה בישראל, אשר נחשבת "מעצמה" של תובענות ייצוגיות, ואף כונתה "שיאנית"

276 עניין קסטנבאום, לעיל ה"ש 270, בעמ' 530.

277 בוקשפן "תכליתה של החברה העסקית", לעיל ה"ש 194.

278 עלי בוקשפן, איריס האן וגלעד רוט "הענק וגננו – על חברות, דיני החברות ואיכות הסביבה" **משפט ועסקים** יג 101 (2010).

279 ראו לעיל בחלק ג(א).

280 Owen M. Fiss, *The Supreme Court, 1978 Term: Forward: The Forms of Justice*, 93 HARV. L. REV. 1, 2 (1979): "Structural reform is premised on the notion that the quality of our

social life is affected in important ways by the operation of large-scale organizations, not just by individuals acting either beyond or within these organizations. It is also premised on the belief that our constitutional values cannot be fully secured without effectuating basic changes in the structures of these organizations". LEORA BILSKY, *THE HOLOCAUST, CORPORATIONS, AND THE LAW: UNFINISHED BUSINESS* 51–54 (2017). שם, בעמ' 2, בילסקי מחברת בין תובענות ההשבה הייצוגיות שהיא דנה בהן בספרה לתופעת האחריות החברתית המתגברת של תאגידים עסקיים ולהנחיות האו"ם (UNITED NATIONS, לעיל ה"ש 127).

בתחום.²⁸¹ מעבר לשכיחותן הרבה של התובענות הייצוגיות במשפט הישראלי ולמגוון הנושאים הנדונים במסגרתן, תובענות אלו מוגשות בעיקר נגד גופים עסקיים, ולא שלטוניים.²⁸² בהקשר זה דיני התובענות הייצוגיות יכולים להיחשב בשר מבושר של דיני החברות במובנם הרחב. מטרתן של תובענות אלו – אף שהן אינן מוסדרות בחוק החברות, אלא בחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 – היא לסייע במימוש זכויותיהם של מגוון מחזיקי העניין הקשורים לפעילותן של החברות הנתבעות.²⁸³ דיני התובענות הייצוגיות מזמינים לפיכך נקודת מבט נוספת על יחסו של המשפט לתכליתה של החברה העסקית, להחצנותיה ולסיכונים המשפטיים המוטלים עליה ועל הפועלים מטעמה לצורך הגשמתן של נורמות חברתיות ומשפטיות מהותיות.²⁸⁴

כמי שמופנית בעיקר כלפי תאגידים עסקיים, התובענה הייצוגית צועדת יד ביד עם שינויי העומק בהבשלת אחריותו המשפטית והציבורית של המגזר העסקי, וטמונה בה בשורה של ממש לאכיפה והטמעה אפקטיביות של נורמות התנהגות ראויות בעולמם של התאגידים.²⁸⁵ טיבה הקולקטיבי של התובענה הייצוגית מקרב אותה, למעשה, לעידים שהוצבו בעבר באמצעות האסדרה ובמסגרת המשפט הציבורי, אלא שבאמצעותה יעדים אלו מוגנים למעשה באופן מהותי גם במסגרת המשפט הפרטי, בנושאים כגון שוויון הזדמנויות לאנשים עם מוגבלות, הגנה על הפרטיות,²⁸⁶ איסור הפליה,²⁸⁷ דיני הגנת

281 משה גורלי "ישראל היא שיאנית התביעות הייצוגיות" **כלכליסט** (20.11.2017) <https://did.li/kdngT>. לנתונים מעודכנים על הגשת תובענות ייצוגיות בישראל, שלפיהם בשנים האחרונות מוגשות בארץ כ-1,500 תובענות מדי שנה בממוצע, ראו משרד המשפטים **דו"ח הצוות הבין-משרדי לבחינת ההסדרים הקבועים בחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006** 6 (2023).

282 קרן וינשלי-מרגל ואלון קלמנט "יישום חוק תובענות ייצוגיות בישראל – פרספקטיבה אמפירית" **משפטים** מה 728, 709 (2016).

283 התוספת השנייה לחוק תובענות ייצוגיות. העילות שבהן מדובר הן בעיקר כאלה הקשורות באופן מובהק למחזיקי עניין, דוגמת דיני הגנת הצרכן, דיני ביטוח, דיני בנקאות, דיני הגבלים עסקיים (ובשמים החדש דיני התחרות הכלכלית), דיני איכות הסביבה, הפליה (לרבות הפליה במקום העבודה והפליה של אנשים עם מוגבלות) ודיני עבודה. נושאים אלו קשורים לעניינם של מחזיקי העניין, וככאלה הם מייצגים הגנה על אינטרסים המזוהים עם אחריותה החברתית של החברה העסקית, ולא רק עם אחריותה הכלכלית.

284 דוגמה יפה ומובהקת לכך יכול לשמש פסק הדין Brown v. Board of Education, 347 U.S. 483 (1954), שתחילתו בתובענה ייצוגית. ראו ברק אתרים "תובנות מבראון: ההיסטוריה החברתית של התובענה הייצוגית" **משפט וממשל** כ 47 (2019). פסק דין זה הוביל לשינוי חוקתי דרמטי, בבטלו את מדיניות ה"נפרד אבל שווה" בארצות הברית, ולא בכדי הוא הוכתר על ידי הנשיא ברק כפסק הדין החשוב ביותר של בית המשפט האמריקני במאה העשרים. ראו ארי שביט "אהרן ברק, אזרח מודאג" **הארץ** (9.4.2008) <https://did.li/1i75q>.

285 להרחבה ראו עלי בוקשפן "תובענות ייצוגיות, תכלית החברה ותפיסת בעלי העניין בעידן התאגידי המודרני – הקרן למימון תובענות ייצוגיות כזכוכית מגדלת" **משפט ועסקים** כד 111 (2021).

286 עניין **בן חמו**, לעיל ה"ש 126.

287 ת"צ (מחוזי מ"ר) 8214-05-14 **מירב נ' אי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ** (אר"ש 30.8.2016); ת"צ (מחוזי ת"א) 26994-08-18 **בכר נ' ר.ג.ע ניהול ברים בע"מ** (אר"ש 13.1.2020).

הצרכן²⁸⁸ ושמירה על איכות הסביבה. פועל זה של מנגנון התובענה הייצוגית והשלכותיו על אחריותם החברתית של תאגידים עסקיים תואמים את גישת ה-Public Action Model²⁸⁹, שלפיה ההצדקה העיקרית לקיומה של התובענה הייצוגית טמונה ביכולתה לבצע אכיפה יעילה של הוראות חוק שנועדו לקדם ערכים ומטרות רוחב חברתיות,²⁹⁰ לעיתים חלף הפיקוח והאכיפה של הגופים השלטוניים המופקדים על כך בענפים שבתחום אחריותם.²⁹¹ התובענה הייצוגית מאפשרת אם כן לתובע המייצג ליטול על עצמו תפקיד מעין-אסדרתי,²⁹² ובכך פועלת כגורם משלים לאכיפה הציבורית להטמעת תפיסת ESG, באמצעות הנגשת סעדים אפקטיביים לרשות הציבור, אשר זכויותיו מופרות כיום יותר מאי פעם על ידי המגזר העסקי.

- 288 ע"א 8336/17 ראובן נ' סופר-דוש בע"מ (אר"ש 15.5.2022).
- 289 Martin H. Redish & Clifford W. Berlow, *The Class Action as Political Theory*, 85 WASH. U. L. REV. 753, 797 (2007); John Bronsteen & Owen Fiss, *The Class Action Rule*, 78 NOTRE DAME L. REV. 1419 (2003); Owen M. Fiss, *The Political Theory of the Class Action*, 53 WASH. & LEE L. REV. 21 (1996). פיס טוען (שם, בעמ' 23) כי מכשיר התובענה הייצוגית חבר תנופה בארצות הברית בעת התעוררותן של תנועות שונות לקידום זכויות האזרח, ולמעשה גם אפשר את מימונו של מוסד ה-Private Attorney General, שמתייחס לתובע פרטי שפונה לבית המשפט למען מטרה ציבורית כללית (ולא פרטית), בדומה לעותר ציבורי, וזאת לנוכח יכולתו של בית המשפט לפסוק גמול לתובע זה בעבור מאמציו. להרחבה כללית על אודות מוסד ה-Private Attorney General בארצות הברית ראו John C. Coffee, Jr., *Rescuing the Private Attorney General: Why the Model of the Lawyer as Bounty Hunter is Not Working*, 42 MD. L. REV. 215, 216 (1983); Carl Cheng, *Important Rights and the Private Attorney General Doctrine*, 73 CALIF. L. REV. 1929 (1985); William B. Rubenstein, *On What a "Private Attorney General" Is—And Why It Matters*, 57 VAND. L. REV. 2129 (2004).
- 290 Abram Chayes, *The Role of the Judge in Public Law Litigation*, 89 HARV. L. REV. 1281, 1291 (1976): "The class suit is a reflection of our growing awareness that a host of important public and private interactions—perhaps the most important in defining the conditions and opportunities of life for most people—are conducted on a routine or bureaucratized basis and can no longer be visualized as bilateral transactions between private individuals. From another angle, the class action responds to the proliferation of more or less well-organized groups in our society and the tendency to perceive interests as group interests, at least in very important aspects" ראו גם רע"א 6897/14 רדיו קול ברמה בע"מ נ' קולך – פורום נשים דתיות, פס' 27 לפסק הדין של השופט דנציגר (אר"ש 9.12.2015); וכן עלי בוקשפן "תובענות ייצוגיות ותובנות חברתיות: מקומה המתחזק של החברה האזרחית במשפט הפרטי בישראל" ספר סיני דויטש (משה גלברד ורות פלאטו-שנער עורכים, צפוי להתפרסם ב-2024).
- 291 דנ"א 4960/18 זליגמן נ' הפניקס חברה לביטוח בע"מ (אר"ש 4.7.2021).
- 292 J. Maria Glover, *The Structural Role of Private Enforcement Mechanisms in Public Law*, 53 WM. & MARY L. REV. 1137, 1180 (2012). בהקשר זה יוזכר כי גם רשויות ציבוריות וארגונים יכולים למלא תפקיד זה, לפי ס' 4(א) ו-4(ב) לחוק תובענות ייצוגיות. ראו גם רע"א 3456/13 חברת חשמל לישראל בע"מ נ' שליידר (אר"ש 29.8.2017).

4. מסגור מחדש של תכלית החברה בתוך חוק החברות

עם היחלשותה של תפיסת החברה כ"פקעת של חוזים", השאלה העיקרית היא כיצד מתאים וראוי להתבונן על הצדקתם ומקומם של דיני החברות במסגרת שינוי בסיסי זה. דרך אחת מציעה להותיר את פונקציית המטרה של החברה ככזו המתמקדת במקסום רווחיהם של בעלי המניות, כפי שהיה נהוג לחשוב בעידן ה"חוזי" של דיני החברות, ולדאוג לעניינם של מחזיקי העניין באמצעות חקיקה ספציפית מחוץ לדיני החברות ובאמצעות מיסוי פיגוריאני. כזו היא גישתם של הנסמן וקרמון²⁹³ ושל בבצ'וק וטלריטה²⁹⁴ המתארים את העלייה בהגנות החקיקתיות והפסיקתיות הספציפיות על מתקשרים חוזיים טיפוסיים עם החברה (עובדים, נושים, ספקים, לקוחות וכיוצא בהם).²⁹⁵ דרך אחרת להתמודדות עם ההחצנות המתוארות מבכרת את הטמעתה של הוגנות תאגידית כלפי מחזיקי העניין גם בתוך דיני החברות עצמם ובאמצעותם. מאמר זה, בדומה לכתיבתם של מאייר ואדמנס, מצדד ביתרונותיה של הגישה השנייה. גישה זו נשענת על מרכזיותו של אפקט המסגור. על כן בפתח הדיון נעמוד על מרכזיותו של אפקט המסגור בעולם המשפט, ולאחר מכן נדגים מדוע אפקט זה תומך בשינוי חוק החברות כך שיביא בחשבון גם את מחזיקי העניין במסגרת תכלית החברה.

לאפקט המסגור יש חשיבות רבה בעולם המשפט – הן כקשור באופן הדוק לפעילות אקטיביסטית של תנועות חברתיות והן כמראה המשקפת ומבטאת נורמות חברתיות. גוונדולין ליצמן מציגה במאמרה שתי גישות הרוותמות מסגור משפטי בדרכים שונות:²⁹⁶ בתחומי המחקר הסוציולוגי הוא מגויס כטקטיקה דומיננטית של תנועות אקטיביסטיות וכאמצעי להערכת תוצאות פעילותן; ולצד זאת, מחקר סוציולוגי-משפטי עוסק בשאלה כיצד החוק בולט בערב רב של זירות חברתיות ותרבותיות, ומטרתו בהקשר של המסגור המשפטי היא להבין כיצד ובאיזו רמה החוק מהווה את אוצר המילים, הקונספט, הערכים והמשמעות הבסיסיים שתנועות אקטיביסטיות משתמשות

293 Hansmann & Kraakman, לעיל ה"ש 20.

294 Bechuk & Tallarita, *The Illusory Promise*, לעיל ה"ש 3.

295 לגישה דומה בפסיקה הישראלית ראו עניין **ש.א.פ. בע"מ**, לעיל ה"ש 174, בעמ' 787–788 (השופט מצא); עניין **איגוד שמאי ביטוח בישראל**, לעיל ה"ש 174, בעמ' 630–631 (השופט זמיר); עניין **קריספי**, לעיל ה"ש 210; ע"א 4223/12 **המרכז למימוש זכויות רפואיות בע"מ נ' לשכת עורכי הדין בישראל**, פס' 37 לפסק הדין של השופטת (בדימ') ארבל (אר"ש 25.6.2014): "ההנחה בדרך כלל היא כי 'היד הנעלמה', חופש הפעולה והתחרות הם הכלי המבטיח הקצאה יעילה של משאבים בחברה ולמעשה את רווחת הכלל. ברם במצבים בהם קיים חוסר איזון ונחיתות יחסית, מנגנון השוק החופשי עשוי להוביל לפגיעה בציבור בכללותו, בעיקר בחלשים שבו, ובמצב זה נדרש משטר אחר של פיקוח והקצאה, כזה המגביל את חופש הפעולה..."

296 ראו Gwendolyn Leachman, *Legal Framing*, 61 STUD. L. POL. & SOC'Y 25, 26–27, 29 (2013). הכותבת אף מציעה מודל לבחינת מסגור משפטי של זכויות מסוגים שונים (קיבוציות, פרטניות ולאומיות) לפי המבנה הטיוני, התוכן האידאולוגי שלהן והסער המבוקש, לטובת מיצוי מעשי של המסגור המשפטי בכל סוגיה.

בהם במסען לשינוי חברתי.²⁹⁷ חוקרים מתחומים אלו עומדים על חשיבות המסגור המשפטי כביטוי תרבותי, ומדגישים כי שפה משפטית יכולה לקבל לגיטימציה אינהרנטית, וזאת מלבד הביטוי הפורמלי שלה כדין מחייב.

גישא זו מתכתבת עם התאוריה הכלכלית של "משפט אקספרסיבי", הרואה בהבאה לידי ביטוי של ערכים חברתיים פונקציה חשובה – אם לא החשובה ביותר – של בתי המשפט. לדידו של קס סנסטין, פונקציה אקספרסיבית של המשפט קשורה באופן הדוק להשפעת החוק על שכיחותן של נורמות חברתיות: החברה האנושית עשויה לזהות באמצעות החוק נורמות שהיא מחויבת אליהן ולהתעקש עליהן. כך, הפונקציה האקספרסיבית של "הצהרה" שניתנת על ידי החוק עשויה להשפיע על נורמות חברתיות, ובכך להשפיע לבסוף גם על שיקול הדעת וההתנהגות (וזאת מעבר להשלכותיו הישירות של החוק – למשל, בדמות סנקציה). חוק הממוסגר כהלכה עשוי להשפיע על נורמות חברתיות ולכוון בכיוון הנכון.²⁹⁸ יתרה מזו, סנסטין סבור כי לעיתים קרובות במשטרים ליברליים נוטים לתפוס העדפות של פרטים כפי שהן, ולא לפעול לשינוי. עם זאת, המונח "העדפות", לטענתו, הוא מעורפל: אם הוא מתייחס לבחירות (choices), אזי אלה הן פונקציות של הקשר, לרבות נורמות שכיחות, משמעויות ותפקידים; לעומת זאת, אם הוא מתייחס למצב המוטיווציוני והמנטלי שמאחורי אותן בחירות, אזי חשוב לזהות שאותו מצב מנטלי כולל הערכה של נורמות חברתיות, של המשמעות האקספרסיבית של מעשים, וכן של הציפיות המקושרות עם מגוון רחב של תפקידים חברתיים.²⁹⁹ אם כן, קיימת השפעה דיאדית: של החוק על נורמות חברתיות, ושל נורמות חברתיות על החוק.

כך, הזווית האקטיביסטית – אשר ניצבת לצד זו המשפטית הפורמליסטית ומעלה על נס את תפקידו האקספרסיבי של המשפט ככזה אשר משקף אך גם מעצב את הנורמות החברתיות – תורמת לשיח בדבר שינוי סעיף 11 לחוק החברות, אך כוחה יפה גם באופן כללי לדיון במסגור משפטי. אין ספק שלתנועות אקטיביסטיות יש תרומה רבה לאחריות החברתית של תאגידים, בשקפן נורמות חברתיות קיימות, אך גישות אקטיביסטיות אלו צריכות ללכת יד ביד עם ביטוי משפטי, תוך הבאה בחשבון של שיקולים חברתיים, משפטיים ועסקיים כאחד. השפעה סוציולוגית-משפטית זו מצויה במרכז השיח על חשיבות המסגור המשפטי, ויש בה כדי לרתום את שתי נקודות המבט הללו לטובת עשייה והישגים בשטח. אם כן, למסגור יש משמעות מרכזית לגבי היכולת להשיג הישגים בעולם המשפט. מסגור התנהגות הוגנת צריך למצוא את דרכו אל דיני החברות בתחולה ישירה – הן מכיוונים אקטיביסטיים ("מלמטה"), כמשקפת ומבטאת נורמות חברתיות קיימות, והן מכיוונים משפטיים וחברתיים ("מלמעלה"), כמטמיעה נורמות חברתיות רצויות.

MICHAEL W. McCANN, RIGHTS AT WORK: PAY EQUITY REFORM AND THE POLITICS OF
LEGAL MOBILIZATION (1994).

Cass R. Sunstein, *Social Norms and Social Roles*, 96 COLUM. L. ; 31 לעיל ה"ש 31;
REV. 903, 907 (1996).

299 שם, בעמ' 904–907.

ברקע יצוינו ממצאים ממחקר המעידים על עליונותה של התנהגות הוגנת על השפעת אפקט המסגור.³⁰⁰ המחקר בחן כיצד הוגנות, כרמז חברתי, משפיעה על העדפותיו של הפרט כאשר הוא בוחר בין אפשרויות הממוסגרות באופן שונה. תוצאות המחקר מצביעות על כך שלהוגנות הנתפסת יש השפעה מרכזית על העדפות הבחירה של המשתתפים, וזאת הן בקבלת החלטות מסוכנות והן בקבלת החלטות בטוחות. הניסוי הראשון שבחן את היחס בין אפקט המסגור להוגנות מצא כי תפיסת הוגנות היא גורם פסיכולוגי שמסדיר את תהליך הבחירה בתהליך קבלת החלטה של חיים ומוות. כך, תפיסת ההוגנות שונה בהתאם לאופן הצגתה של בעיית ההחלטה, והיא משפיעה על ההעדפה. משמע, ההוגנות הנתפסת מתווכת את אפקט המסגור של החלופות המוצגות בקבלת החלטה. בניסוי המשך בנושא נמצא כי אפקט המסגור התרחש רק כאשר שיטת החלוקה של המשאבים הייתה הוגנת, ולא התרחש כאשר שיטות החלוקה היו הוגנות פחות.³⁰¹ מחקר זה מלמד כי לעיתים קרובות פרטים מקבלים החלטות בהתבסס על הוגנות, ולא בהתבסס על ערך תוצאותיהן של החלטות אלו (במונחי רווח והפסד). כך, התנהגות הוגנת, בפני עצמה, יכולה לנטרל את ההשפעה של אפקט המסגור על פרטים, וכאשר ההתנהגות אינה הוגנת, יהיו אותם פרטים רגישים פחות לאופן מסגורן של החלופות.

צידוק זה, שלפיו לנוכח מרכזיותו וחשיבותו של אפקט המסגור בעולם המשפט יש לשנות את תכלית החברה, מצטרף לשיקולים נוספים שנדונו בהרחבה במאמר זה. ראשית, מסגורה של תכלית אינטגרטיבית לחברה העסקית יתמרץ את החברות עצמן לשקלל באופן ממוקד את יחסן למחזיקי העניין הכרוכים בפעילותן העסקית בהתאם לאפיוניהן המיוחדים, חלף חקיקה ספציפית המסדירה את המחויבות כלפי מחזיקי העניין בצורה גורפת וקונגנטית. שנית, התפיסה שלפיה שיקולי הגינות כלפי מחזיקי העניין הם חלק בלתי נפרד מהשיקולים העסקיים נתמכת בממצאיה של הכלכלה ההתנהגותית שלפיהם בני האדם מושפעים משלל הטיות, ובכלל זה תפיסת ההוגנות. בהתאמה, מסגורן של רעיון ההוגנות בתוך פונקציית המטרה המשפטית של החברות יסייע – בשל מרכזיותו בתהליך קבלת ההחלטות האנושי – בביסוס תחושת האמון ושיתוף הפעולה של מחזיקי העניין. שלישית, מסגור משפטי כאמור יסייע בהאחדת השיח העסקי והמימוני המנחה כיום את המגזר העסקי עם השיח המשפטי, אשר משמש גם הוא גורם מנחה לפעילותו של המגזר העסקי.³⁰² רביעית, וכפי שהודגם לעיל, המשפט הנוהג ממילא ממסגר כיום את עניינם של מחזיקי העניין בתוך דיני החברות, כך שאימוצה של תפיסת ההוגנות על ידי החברות והפועלים מטעמן ימזער את חשיפתם לסיכונים משפטיים ולהתערבות אסדרתית.

Yuexia Mai et al., *Fairness as a Social Cue and Verbal Framing in Risky Choices: An Examination of the Ambiguity and Ambivalence Hypothesis*, 39 CURRENT PSYCH. 2269 (2020).

שם. 301

השווה Kahneman, Knetsch & Thaler, *Fairness and the Assumptions*, לעיל ה"ש 1, בעמ' S299.

נושאים אלו ראויים למסגרת משפטית המאגדת הסבר כללי ונרחב יותר של תכלית החברה, ככזו אשר מביאה בחשבון – תוך הכרה בפררוגטיבה להגברת רווחיהם של בעלי המניות – גם את השפעת החברה על מחזיקי העניין, לרבות נושים, עובדים, הסביבה והציבור בכללותו.³⁰³ באמצעות הנחיה זו, הסיכונים המשפטיים השונים הכרוכים בהתעלמות מאינטרסים של מחזיקי עניין יכולים להשתלב עם המבנה מכון העסקים רב השנים של הפעילות התאגידית, תוך הכרה בתפקיד היסודי שהוגנות ממלאת באינטראקציות אנושיות, לרבות בפעילות החברה. יתרה מזו, מסגור מחדש זה יגשר בין השיח העסקי לשיח המשפטי, תוך תמרוץ והנעה של תאגידים (אשר מהווים את אחד המוסדות הכלכליים והחברתיים החשובים ביותר של זמננו) – וכן של בעלי המניות, חברי הדירקטוריון ונושאי המשרה שלהם – להטמיע באופן מהימן את השפעת החברה ואת האינטרסים של מחזיקי העניין בתוך קבלת ההחלטות התאגידית.

סיכום

השיח בדבר מטרתן של חברות ומחויבותן כלפי בעלי מניותיהן ושאר מחזיקי העניין המושפעים מפעילותן מלווה את דיני החברות מראשיתם,³⁰⁴ אולם בשנים האחרונות הגיע ל"פרשת דרכים קריטית" וחסרת תקדים. אף על פי כן, עד היום טרם נדונה תאוריה שיש בה כדי לסייע בתיאור עקיב של שיח זה, בהצדקתו ובשילובן של התפיסות החדשות המצויות בחזית השיח בעולם העסקים, הכלכלה והמימון עם אלה הנוהגות בעולם המשפט, אשר מתווה את הנורמות הרצויות למגזר העסקי באמצעות משטר של אחריות.

מאמר זה ניגש אל אדמה לא חרושה זו ומציע להחיל תובנות מעולמה של הכלכלה ההתנהגותית – אשר נתמכת בממצאים אמפיריים ועוסקת בזיהוי תהליכי קבלת החלטות ובתופעות מוטיוציוניות אנושיות – לצורך התבוננות על התמורות המתוארות במגזר העסקי, וזאת חלף התפיסה הכלכלית המסורתית ששלטה בכיפה, וכן לרתום את ממצאיה של הכלכלה ההתנהגותית לטובת בחינה של המצב המשפטי הרצוי. המאמר רותם ממצאים אלו לטובת בחינה המצב בעולם העסקים, לרבות בשיח ה-ESG, וכן בעולם המשפטי, שבו עקרון ההוגנות נוכח ביתר שאת הן בדיני החברות והן מחוץ להם. במובן זה, נראה שהתאוריה המסורתית בדבר תכלית החברה, אשר נשענת על הכלכלה הנאו-קלאסית ובפרט על הנחת הרציונליות של פרטים,³⁰⁵ אינה מספקת לצורך תיאור והצדקה של דיני החברות הנוהגים, וכן של תופעה נוספת בעולם המעשה העסקי-המשפטי – היחלשות התרבות החוזית וירידת קרנו של עקרון חופש החוזים. לנוכח זאת

303 בוקשפן "שאלת תכלית החברה", לעיל ה"ש 27, בעמ' 176–180.

304 בוקשפן "על חברה וחברה", לעיל ה"ש 26.

305 EASTERBROOK & FISCHEL, לעיל ה"ש 20; Bebchuk, לעיל ה"ש 24.

נראה שהגיע הזמן, ראשית, להעשיר תפיסה זו באמצעות תובנות מעולמה של הכלכלה ההתנהגותית המזהות את מקומן של תפיסת ההוגנות ושל העדפות פרו־חברתיות בהליך קבלת ההחלטות האנושי, ושנית, לערוך שינוי במצפן החברה כך שיביא בחשבון גם אינטרסים של מחזיקי עניין, תוך רתימת אפקט המסגור לטובת שינוי זה בדמות תחולה ישירה בתוך דיני החברות. במילים אחרות, לעולם המשפט בכלל ולדיני החברות בפרט יש תפקיד חשוב בהטמעתם האפקטיבית והאמינה של שיח ה־ESG ושל תפיסת ההוגנות כלפי מחזיקי העניין – תפיסה המאפיינת אנשים בשר ודם – גם בתוך מסגרת פעילותן של ישויות תאגידיות, אשר נעדרות, כשלעצמן, יסודות אנושיים. בכך המשפט משקף מגמות בעולם המעשה המבטאות מוטיווציות אנושיות אינהרנטיות,³⁰⁶ אך גם נרתם לביסוס שיטתי ועקיב של תרבות של הגינות, אמון ואחריות סביבתית וחברתית בתוך ליבת פעילותו העסקית של אחד המוסדות הכלכליים והחברתיים המשמעותיים של זמננו.

306 FELDMAN, לעיל ה"ש 71, בעמ' 218.