

ממשל תאגידי על פי דו"ח ועדת גושן – היבטים משפטיים

עו"ד אברמי וול, שותף
פישר בכר חן וול אוריון ושות'
ינואר 2006



פרקי ההרצאה

מבוא 

אימוץ קוד ממשל תאגידי, ה-Upside 

אימוץ קוד ממשל תאגידי, ה-Downside 

קוד ממשל תאגידי על פי דו"ח ועדת גושן – התייחסות
ביקורתית 

סיכום והמלצות 

מבוא

- ◆ קוד ממשל תאגידי בא להסדיר את מערך היחסים בין בעלי המניות, הדירקטוריון והנהלה.
- ◆ יתרונות הקוד על פני חקיקה הם בגמישותו: התאמה אישית ויכולת שינוי.
- ◆ קודי ממשל תאגידי קיימים בלמעלה מ-50 מדינות בעולם - בכמחציתם, נוהגת שיטת "אמץ או גלה", אולם האכיפה האפקטיבית מתבססת בעיקר על השוק המוסדי.

אימוץ קוד ממשל תאגידי, ה- Upside

- ◆ קוד ממשל תאגידי ככלי לשיפור איכות הניהול.
- ◆ קוד ממשל תאגידי ככלי שיווקי כלפי שוק ההון ("פרמיית האמון").
- ◆ קוד ממשל תאגידי ככלי למילוי חובות הזהירות והאמון של נושאי המשרה ולהפחתת האחריות ב"עבירות מנהלים", כחלק ממכלול נהלי התאגיד (כגון קוד אתי, תוכניות אכיפה).

אימוץ קוד ממשל תאגידי, ה- Downside

◆ חשיפה משפטית – "הלכה ואין מורין כן": הקוד התאגידי כרף זהירות מינימאלי אשר לא די לאמצו ויש לאוכפו.

◆ חשיפה משפטית –

— אחריות אפשרית, לפי חוק ניירות ערך להצהרה וולנטרית (סעיף 38ג(א)(2) לחוק הינו סעיף האחריות. הסעיף מפנה לסעיף 31 לחוק המטיל אחריות אזרחית, וכן יתכן שתוטל אחריות פלילית על פי סעיף 53 לחוק).

— אחריות חוזית ונזיקית למצג שווא.

אימוץ קוד ממשל תאגידי, ה- Downside

הצהרת המנהלים: הרחבה משמעותית של האחריות האישית

- ◆ על הצהרת המנהלים נדרשים לחתום, באופן אישי ובנפרד, המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר בתחום הכספים.
- ◆ חברות ציבוריות יכללו את הצהרת המנהלים בדוחות השנתיים והרבעוניים: האחריות הינה לכל המסמכים הכלולים בדו"חות אלה - דו"חות דירקטוריון, דו"חות כספיים ודו"חות ברנע (תיאור עסקי התאגיד).
- ◆ הצהרת המנהלים עשויה להגביל את תחולתן של ההגנות הקבועות בחוק ניירות ערך ולהוריד את רף האחריות.

אימוץ קוד ממשל תאגידי, ה- Downside

הצהרת המנהלים: הרחבה משמעותית של האחריות האישית (המשך)

ההצהרה איננה מסויגת ומטילה אחריות רחבה מאד, ללא סייגי הסתמכות או "מיטב הידיעה"*. יצוין, כי ה-SOX מסייג את הצהרתם של החותמים בשניים (SEC.302.(a)(4)(c-d)):

1. מועד הערכת מנגנוני הבקרה – 90 יום לפני הגשת הדו"ח.
2. החותמים נדרשים לתת הערכה של איכות מנגנוני הבקרה (הם רשאים לכלול בה את הליקויים אשר נמצאו במנגנונים אלה) זאת בעוד שעל פי המלצות הוועדה החותמים מחויבים להצהיר כי "הערכנו את האפקטיביות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי הנדרש בדוחות, ומצאנו אותם נאותים".

הביקורת

1. הסמכות - האם רשות ניירות ערך הינה הגוף הנכון לקביעת קוד ממשל תאגידי?

— האם הרשות לניירות ערך מוסמכת לקבוע קוד לדוגמא אשר חלק גדול מהוראותיו נוגע לחוק החברות?

מעמדה של הרשות לני"ע, גישות אפשריות:

הרשות בעלת מעמד
בכל עניין הקשור
לציבור המשקיעים גם
אם הוא חיצוני לחוק
ניירות ערך

הרשות רשאית להפנות
את תשומת הלב
הציבורית גם לעניינים
חיצוניים לחוק החברות
כ"יועץ"

הרשות אינה רשאית
להתערב בעניינים
חיצוניים לחוק ניירות
ערך



הביקורת

1. הסמכות - האם רשות ניירות ערך הינה הגוף הנכון לקביעת קוד ממשל תאגידי? (המשך)

- הוועדה עצמה מציינת כי "מרביתן המכריעה" של המלצות ה-OECD קבועות בחוק החברות. מרבית ההמלצות האחרות של הוועדה הן למעשה המלצות לתיקון חוק החברות (מספר דח"צים, כהונת יו"ר כמנכ"ל, מנגנון אישור עסקאות בעלי עניין וכיוב').
- אימוץ חלקים מהקוד (דוגמת הצהרת מנהלים) יקים אחריות אישית, יתכן שגם אחריות פלילית, מקום שלא היתה קיימת אחריות קודם, ללא הסמכה בחוק.
- קוד תאגידי טוב נשען על קונצנזוס רחב, אחרת יחטיא את מטרתו.

הביקורת

2. הצהרת המנהלים חורגת מהמטרות אשר קוד CG מבקש להגשים.

תפקידו העיקרי של קוד CG (Corporate Governance) הינו לשפר את ניהול החברה על ידי קביעת כללי "Best Practice". חלקים מהקוד המוצע על ידי הוועדה ובראשם הדרישה להצהרת המנהלים מהווים ניסיון "לשפר" את ניהול החברה על ידי שימוש בכללי אחריות, במקום לשפר את ניהול החברה על ידי קביעת נהלים אשר ייצרו ניהול תקין.

הביקורת

3. האם יש מקום לאמץ בישראל סעיפים מחמירים מה-SOX?

- SOX הינו תגובה קיצונית (ואולי תגובת יתר) למעשי מרמה חמורים שהתגלו בארה"ב. אין תקדימים דומים לכך בארץ.
- SOX הטיל עלויות כבדות של מערכי הטמעה; יוצר הרתעת יתר של דירקטורים ונושאי משרה (אשר מוטלת עליהם אחריות אישית); מעודד שמרנות ועודף זהירות (לעיתים על חשבון היעילות).
- הקוד אינו מבחין בין חברות גדולות לחברות קטנות.

הביקורת

4. קיים סיכון כי חברות יאמצו את הקוד באופן אוטומטי:

- חברות רבות יאמצו את הקוד כדי "לצאת ידי חובה". משכך, הקוד לא יביא להטמעה של שינויים בדפוסי ההתנהגות ולשינוי התרבות הניהולית.
- אכיפה סמויה, בבחינת "אמץ או גלה", יוצרת סיכון שחברות יאמצו את הקוד באופן אוטומטי במקום לגבש קוד מתאים "תפור למידותיה" של החברה.

סיכום והמלצות

- ◆ על כל חברה לאמץ קוד תאגידי "תפור" למידותיה ובהתאם למבניה ולצרכיה, תוך דגש על שינוי התרבות הניהולית ולא על עמידה בנורמות משפטיות.
- ◆ התייחסות סלקטיבית להחמרות המוצעות בנושאים המוסדרים בחוק החברות. "להשלים" ולא "לתקן".
- ◆ התייחסות זהירה מאד לנושא הצהרת המנהלים בנוסחה הנוכחי, כל עוד הדבר וולונטרי.
- ◆ יש לזכור כי הקוד הינו "קצה קרחון", 8/9 מהפעולות ליישומו נמצאות "מתחת לפני המים"

תודה על ההקשבה

AWELL@FBCLAWYERS.COM