

דו"ח וינוגרד - מסמך מצוין לקריאה לפני השינה

06.8.2007 | 03:12 **הארץ**

"כללי המשחק בכל הקשור לעבודת הדירקטוריון במדינת ישראל השתנו. האכיפה תעלה מדרגה - וזה כולל גם בדיקה שוטפת של פרוטוקולים משיבות דירקטוריונים", כך פתח לא מזמן יו"ר רשות ניירות ערך, משה טרי, כנס שערכה הרשות. נראה שטרי "חם" על אופן עבודת הדירקטוריונים גם בשל הכשלים שהתגלו בבזק ובבנק הפועלים, והוא מעוניין להגביר את הלחץ על הדירקטוריונים עד שיפנימו את מידת האחריות הנדרשת מהם.

"אחריות דירקטור בחברה ציבורית נגזרת לא מכוח דרישות סף לעצם מינויו, אלא מכוח חובת הזהירות וחובת האמונים הנדרשת ממנו", אומר עו"ד נמרוד רוזנבלום ממשרד עו"ד אפשטיין-רוזנבלום-מעוז (ERM). רוזנבלום מזכיר כי הגברת אכיפה היא אולי סיסמה יפה, אבל צריך לקחת בחשבון את העלויות שיידרשו להגברת הפיקוח: "אם הרשות רוצה לבצע מהלך שכזה; היא צריכה להגדיל את מצבת כוח האדם שלה", הוא קובע. בנוסף הוא מציין כי העלייה באכיפה תגרוור גם עלייה במחיר פרמיות הביטוח ובשכר הדירקטורים.

לטענת רוזנבלום, קיימת גם סכנה של הפנמת יתר של האכיפה, שתפגע בקבלת החלטות של דירקטורים: דירקטורים יפחדו לקבל החלטות מהירות וינהגו במשנה זהירות, שתוביל לתופעה לא רצויה מהכיוון ההפוך.

לעניין זה התייחס גם עו"ד אהרון מיכאלי, שותף בכיר במשרד מ. זליגמן ושות' ומרצה לדיני חברות באוניברסיטה העברית. לדבריו, "תהליך קבלת ההחלטות המפורט בדו"ח וינוגרד רלוונטי לדרך קבלת ההחלטות של דירקטורים בחברה ציבורית בבואם לשקול החלטה של מיזוג, רכישה או כניסה לפעילות בחו"ל". דירקטור צריך להבין את המשמעות של כל החלטה שמתקבלת בדירקטוריון, וכיצד היא משפיעה על פעילות החברה. נגמרו הימים של מינוי של כבוד, ולעניין זה אין כל הבדל בין הדירקטור החיצוני לבין הדירקטורים שממונים מטעם בעלי השליטה".

לדברי מיכאלי, על הדירקטורים להפנים כי האחריות המוטלת עליהם היא כבדה - וכי אם אין להם את המיומנות הנדרשת לתפקיד עליהם להסיק מסקנות וללכת הביתה. "תפקיד הדירקטור הפך לתפקיד שכולל נטל אחריות מאוד רחב וכבד. למעשה הוטלה עליו אחריות לגבי עריכת הדו"חות הכספיים ונכונותם, אחריות שבעבר נחשבה לנחלתם של רואה החשבון, המבקר ועורכי הדין של החברה", הוא אומר. "נדרשת היום מדירקטורים רמה גבוהה של מקצועיות, בקיאות שליטה בחומר מקצועי, הן ברמת המישור הפיננסי והן ברמה של תחומי הפעילות העסקית של החברה".

דילמת שומרי הסף

לדברי טרי, "הדירקטורים הם שומרי הסף. הם יצטרכו לתת הסברים על תוכניות תגמול שערורייתיות, על עסקאות בעלי השליטה, או על אישור לקוי של דו"חות כספיים. לא נהסס לפעול במישור האזרחי והפלילי נגד דירקטור שיימצא אשם".

מיכאלי מעיר כי "יש בעיה בעיקר בקרב הדירקטורים החיצוניים. מצד אחד יש להם אחריות כבדה, ומאידך אופן התגמול שלהם לוקה בחסר עקב שיקולי אי תלות שנקבעו בחוק החברות. השכר הוא תשלום שנתי קבוע בטווח של כ-12 אלף שקל עד 48 אלף שקל, בהתאם לגודל החברה, וגמול השתתפות בכל שיבה נע בטווח של 700-1800 שקל. יחד עם זאת, חלק מהדירקטורים החיצוניים מקבלים אופציות לרכישת מניות בחברה - דבר שעלול להביא לפגיעה בעקרון של אי תלותם בה". לדברי מיכאלי, "אולי כדאי לשקול איסור על קבלת אופציות, ולהגדיל את שכרם האבסולוטי והקבוע. יש לבצע איזון בין רמת

האחריות הגבוהה מאוד של הדירקטורים לבין תמורת ההשתכרות".

מיכאלי מדגיש כי בהתאם להודעת הרשות, היא תבצע כעת עבודה יזומה ותבדוק את תפקודם של הדירקטורים באופן שוטף, ולא רק לאחר מחדלים. להערכת מיכאלי, הנפת דגל האכיפה של טרי תתמקד בעיקר במישור התביעה האזרחית על גרורותיה השונות - תביעה נגזרת, תביעה ייצוגית או תביעה אזרחית רגילה - ולעתים אף במישור התביעה הפלילית. תפקיד האכיפה של הרשות משלים את מערך האכיפה הכולל גם אמצעים אזרחיים, ומצטרף לרשויות האכיפה הנוספות: רשות ההגבלים העסקיים, רשות המסים, וכמובן גם המשטרה.

עו"ד רוזנבלום טוען לעומתו כי אמנם קיימים בישראל כלים לאלץ דירקטורים לפעול למען ציבור המשקיעים שהם מייצגים, אולם הקשחת האכיפה צריכה לבוא מכיוון שונה לגמרי: לא מצד הרשות, אלא מצד המשקיעים המוסדיים. לדבריו, אצל המוסדיים קיים התחכום והידע, אצלם נמצא הכסף הגדול, וחשוב מכל - יש להם את האינטרס הראשון במעלה לשמירה על שקיפות וגילוי של הצגה כספית, תוך יצירת תשואה לציבור המשקיעים שלהם.

שיטה זו נהוגה באנגליה, שם קיים קוד אתי שהחברות מתחייבות לעמוד בו. לדברי רוזנבלום, אם יגובש קוד כזה גם בישראל, חברות יגבירו את איכות הדיווח הכספי שלהן ויקפידו על נורמות של ניהול תקין - כדי לא להסתכן בסנקציה: אי השקעה של המוסדיים בחברה שאינה פועלת לפי הסטנדרטים הנדרשים. תהליך זה כבר התחיל, ודובר עליו בוועדת גושן, אולם יידרש עוד זמן עד להחלתו.