

## תוכן העניינים

מבוא.....	1
סקירת המצב בישראל.....	2
דוגמאות לממשל תאגידי בישראל.....	3
דוגמאות לממשל תאגידי בחול.....	4
ביבליוגרפיה.....	5

## מבוא

### מטרת העבודה

מטרת העבודה היא לבחון את סוגיית הממשל התאגידי בישראל וזאת באמצעות השוואת שלוש חברות בישראל אל מול שלוש חברות בחו"ל.

### רקע

מהפכת הממשל התאגידי החלה בעקבות שערוריות התאגידיים שפקדו את ארה"ב בתחילת שנות האלפיים בעיקר בעקבות פרשות אנרון ו-Worldcom.<sup>1</sup> האחרונות, גרמו לאבדן השקעות שיצר נזק משמעותי באמון ציבור המשקיעים בשוקי ההון.

הסדרי הממשל התאגידי משקפים תפיסה המבטאת את כוחו של התאגיד בחברה המודרנית. עם התפתחותן של חברות ענק, התבססה השפעתן על חיינו בשל המשאבים הכלכליים הרבים המוחזקים בידיהן, וכן משליטתן על מוצרים ושירותים הנדרשים בחיי הפרט (כגון השקעותיהם של הפרטים בקרנות פנסיה) לכיסן של החברות הנסחרות – דרך קרנות פנסיה, קרנות נאמנות ועוד.

שערוריות התאגידיים המאוזכרות לעיל, מלמדות כי ארגונים יכולים לעשות שימוש במבנה הארגוני בכדי להסתיר מידע על פעילות עבריינית או פעילות המפרה את הדין. בהתאם לכך, אותם ארגונים עלולים להכביד על רשויות האכיפה עד אשר האכיפה החיצונית תהא כמעט בלתי אפשרית. תופעה זו נקראת "תופעת המסתור הארגוני".<sup>2</sup> הסדרי הממשל התאגידי מבקשים לספק מענה לתופעות אלו בעזרת הסדרים המחייבים את החברה לנקוט בממשל התאגידי כתנאי ליכולה לגייס משאבי הון מהציבור.

הסדרי הממשל התאגידי מדמים את הישות העסקית של החברה המסחרית לישות מדינית פוליטית של המדינה הבאים לידי ביטוי בחמישה היבטים נפרדים: ראשית, הפן הנורמטיבי, על התאגיד לאמץ מערכת נורמות פנימיות מחייבות; שנית, הפן המעין משטרתי, על התאגיד למסד ולתפעל מערכת אכיפה פנימית שנועדה לאתר הפרות פוטנציאליות ובהתאמה להתמודד איתן; שלישית, הפן העוסק בבקרה ופרוצדורה, על התאגיד לבקר את דרכי פעולותיו בכדי לקיים את הנורמות הנאכפות על התאגיד על ידי מערכת המשפט והרגולטורים; רביעית, הפן הנוגע להפרדת רשויות בתוך התאגיד, נדרש הממשל התאגידי לנקוט בהפרדת רשויות, בין הרשות המנהלת (הנהלת החברה), לבין הרשות המפקחת (הדירקטוריון) לבין הרשות המבקר (הכוללת את המבקר הפנימי, וועדת הביקורת והמבקר החיצוני של הדו"חות הכספיים של החברה). יש לציין כי ישנה חשיבות לא רק להפרדה המוסדית בין האורגנים

L.Fox, Enron, The Rise and Fall (Wiley & Sons, 2002), P. J. Curwen, Telecommunication Strategy (Routledge, <sup>1</sup> 2004), at p.154.

<sup>2</sup> חביב-סגל דיני חברות א בעמ' 240.

השוניים אלא גם הפרדה אישית בין הפרטים המכהנים בכל אחד מן האורגנים; חמישית, הפן של הסטנדרטיזציה, דהיינו קיום קריטריונים סטנדרטיים שקובע הדין או שקבעה הרשות לניירות ערך.<sup>3</sup>

הסדר הממשל התאגידי אומץ על ידי הרשות לניירות ערך בישראל נעשה על ידי יישום דו"ח וועדת גושן, שמינתה הרשות לניירות ערך בראשותו של פרופסור זהר גושן.<sup>4</sup> דו"ח גושן מותיר את הסדרי הממשל התאגידי לבחירתן של החברות בעצמן, במסגרת כלל האכיפה של "אמץ או גלה". דהיינו, על החברות הנסחרות לבחור בין אימוצם של הסדרי דו"ח גושן לבין הבחירה שלא לאמץ. במקרה שכזה, נדרשת החברה לגלות זאת לציבור המשקיעים. הסדרי דו"ח גושן מחמירים יותר מהקבועים בחוק החברות, וכתוצאה מכך יש להבחין בין הסדרי החקיקה שחלים על מכלול החברות לבין הסדרי דו"ח גושן החלים על החברות שבחרות לאמץ את הממשל התאגידי בהצגת הסדרים מבניים של החברה.

דו"ח גושן מדגיש את החשיבות שבהפרדה בין זהות המנכ"ל, האחראי על ניהול החברה לבין יו"ר הדירקטוריון, האחראי על הפעלתו ותפקודו. דו"ח גושן מנחה כי רצוי שיחידים שונים, שאינם קרובי משפחה יכהנו בתפקידים שלעיל. בכדי להבטיח שההפרדה האמורה תתבטא לא רק בתארי משנה, דו"ח גושן מבקש לתעד בכתב ולאשר בדירקטוריון את הפרדת הסמכויות שבין הגורמים. בהתאמה, דו"ח גושן מורה כי על היו"ר ויתר חברי הדירקטוריון להימנע ממתן הוראות למנהלים הכפופים למנהל הכללי של החברה.<sup>5</sup>

### **חשיבות ממשל תאגידי נאות**

ממשל תאגידי מוגדר כאוסף כללים, נהלים, תהליכים, דרכי פעילות ומוסדות/אורגנים אשר משפיעים על דרך הכוונת פעילותו וניהולו של התאגיד.<sup>6</sup> עקרונות הממשל התאגידי מצאו ביטוי בישראל בעיקר בהמלצות וועדת גושן (אשר דרך יישומן הינו "אמץ או גלה") ושינוי רגולציה בדבר מתן הצהרות על אפקטיביות הבקורות על הדיווח הכספי. יש לציין, שהמצלות וועדת גושן נגעו במספר מצומצם יחסית של היבטי הממשל התאגידי, כגון: הרכב ועבודת הדירקטוריון, הרכב ועבודת ועדת הביקורת, אישור עסקאות עם בעלי שליטה, יצירת מגוון בקרה כגון הצהרות הנהלה בדבר אפקטיביות הבקורות הפנימיות על הדיווח הכספי וכתבי הצבעה, העלאת דרישות מגופים מוסדיים וכן כינון בית-משפט המתמחה בדיני חברות ודיני ניירות-ערך. בעבודתנו זו אנו מציעים גישה לממשל תאגידי עבור חברות בישראל, וזאת מעבר להיבטים שנדונו בהמלצות וועדת גושן. הגישה המוצעת היא גישה של 'מעבר לציות לחוק' beyond compliance,

3 שם, 241-242.

<sup>4</sup> דו"ח הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל (12.12.2006), אשר פורסם באתר הרשות לניירות ערך, [www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il) (להלן: "דוח גושן").

<sup>5</sup> חביב-סגל דיני חברות א בעמ' 424-429.

<sup>6</sup> Luo, Xueming and CB Bhattacharya (2009), "The Debate over Doing Good: Corporate Social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm-idiosyncratic Risk," *Journal of Marketing*, 73(6), 198-213.