

# המכון לאחריות תאגידית



נובמבר 2017

נייר עמדה

## לקראת מהותיות חברתית בגילוי

### נאות של תאגידים

התמורה הנורמטיבית והמשפטית בחובות הגילוי החברתיות של תאגידים בעקבות פרסום טיוטת החוזר של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון (השקעות אחראיות), שינויי רגולציה בארה"ב ואירופה והפסיקה הישראלית.

עו"ד אסתי פדר<sup>1</sup>

ליעד אורתר<sup>2</sup>

<sup>1</sup> הכותבת הינה עורכת דין, עמיתת מחקר במכון לאחריות תאגידית, המרכז האקדמי למשפט ולעסקים [esthik1@gmail.com](mailto:esthik1@gmail.com)

<sup>2</sup> הכותב עומד בראש המכון לאחריות תאגידית הפועל במרכז האקדמי למשפט ולעסקים [liad.ortar@gmail.com](mailto:liad.ortar@gmail.com)

## הקדמה

עיקרון המהותיות הוא מאבני היסוד של דיני ניירות ערך, המבוססים על חובת התאגיד לגלות את כל המידע המהותי הדרוש למשקיע הסביר. באופן מסורתי, שימש מבחן זה לתחימת המידע הטעון גילוי לנושאים כלכליים פנים-תאגידיים מתוך זווית ראייה צרה של רווחיות בעלי המניות, מבלי להתמודד עם השלכותיה החברתיות של פעילותם העסקית.

ברשימה קצרה זו ננסה לשרטט בקווים כלליים את השינויים החברתיים ואת ההתפתחויות הרגולטוריות המתהוות בעולם, ולאחרונה אף בישראל, אשר קוראים תיגר על הפרשנות המסורתית של דרישת המהותיות בדיני ניירות ערך. בבסיס ההתפתחויות הנסקרות עומדת ההשקפה של נושאים חברתיים וסביבתיים קיימת השפעה מהותית על החלטות ההשקעה של המשקיעים בתאגידים ציבוריים. כמקרה בוחן נשתמש בתאונות הבניין הקטלניות באתרי הבניה של החברות הקבלניות הנסחרות בבורסה בישראל.

## תמונת מצב עגומה של תאונות עבודה בסקטור הבנייה הישראלי

בחודש ינואר 2017 פנה המכון לאחריות תאגידית אל פרופ' שמואל האוזר, יו"ר הרשות לניירות ערך, בבקשה שזה יפעיל את סמכותו לפי תקנה 30 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970 (להלן: תקנות הדיווח) להטיל חובת דיווח על החברות הנסחרות בבורסה על אודות מקרי מוות ופציעה קשה באתריהן. פניה זו באה על רקע מותו הטראגי של המנוח קאסם אבו ז"ל באתר העבודות של התחדשות קניון חורב בחיפה, שאירע ביום ה-27 לינואר 2016. העבודות באתר זה בוצעו מטעם חברת רום גבס קירוי וחיפוי (1997) בע"מ, שהייתה חברת בת של חברת א. דורי, שמניותיה באותה עת נסחרו בבורסה. האתר עצמו היה בבעלות של החברה היזמית גזית גלוב, שכ-42.5% ממניותיה הוחזקו ע"י הציבור. לצערנו, בקשתנו זו לדיווח על תאונת העבודה במסגרת דוח מידי של החברות הללו נענתה בשלילה, בין השאר מטעמים של חובת הסודיות, ולכן עד היום לא ידוע לנו אם המידע אכן פורסם לציבור.

דוגמא זו של תאונה קטלנית באתר בנייה היא רק מקרה אחד מיני רבים שאירעו באתרי בנייה בישראל מאז פנייתנו הקודמת, וכמובן אף קודם לכן. כך, רק במהלך שנת 2016 נהרגו 49 פועלים, עליה של כ-44% במספר ההרוגים לעומת השנה שקדמה לה. אין זה סוד, שמערכת האכיפה והפיקוח על בטיחות העובדים באתרי בניה אינה ממלאת את תפקידה כראוי, בין השאר, נוכח העדר כוח אדם מספיק ביחידות הפיקוח [כ-18 מפקחים ל-13,000 אתרי בנייה] ובהינתן שיעורי ההעמדה לדין הנמוכים לעין ערוך [פחות מ-10% ממקרי התאונות הקטלניות]<sup>3</sup>. על רקע מציאות אכיפת עגומה זו, אין פלא שהממשלה הנוכחית קיבלה החלטה להגביר את מערך האכיפה על עבירות בטיחות בעבודה. כך, ביום 26/6/2017 פורסם צו להגברת האכיפה של דיני העבודה (שינוי התוספת השנייה לחוק), התשע"ז-2017, אשר מחיל את החוק להגברת האכיפה של דיני העבודה על הוראות הדין העוסקות בבטיחות בעבודה, שמאפשר בין השאר הטלת סנקציות מנהליות בדמות ייצומים כספיים על קבלנים שבאתריהם נמצאו כשלים בטיחותיים.

סברנו אז ואנו כמובן סבורים גם היום כי גם לרשות לניירות ערך תפקיד חשוב ומשמעותי במערכת ההרתעה ובקידום הגברת אכיפת כללי הבטיחות באתרי הבניה, וזאת מכוח סמכויות הטלת חובות גילוי המוקנות לה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ני"ע) ובתקנות שהותקנו מכוחו.

<sup>3</sup> הנתונים הסטטיסטיים לקוחים מהאתר של הארגון קו לעובד בשיתוף עם הקואליציה למאבק בתאונות בנין בקישור הבא:

<https://goo.gl/nnBFvp>

## המכון לאחריות תאגידית

### עקרון הגילוי הנאות ככלי הרתעה תאגידי

דיני ניירות הערך מושתתים על עיקרון הגילוי הנאות, המהווה כלל יסוד, שעליו נשענים יסודותיו של שוק ההון. היטיב לתאר זאת כב' הנשיא א' ברק בע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ (פורסם בנבו, 21.08.1997): "תפיסת היסוד של דיני ניירות ערך היא גילוי, ושוב גילוי ועוד גילוי" (שם, בפסקה 20). הגילוי הנאות הוא "אמצעי ההגנה העיקרי של המשקיע הסביר בפעילותו בשוק ההון" [רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פסקה 121 לפסק-דינה של כב' השופטת פרוקצ'ה (פורסם בנבו, 21.02.2010) (להלן: עניין חברת השקעות דיסקונט)].

אמת המידה שננקטה בחוק ני"ע ובתקנות שהותקנו מכוחו היא אספקתו של "כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע סביר השוקל רכישת ניירות הערך של התאגיד" (ס' 36 (ג) לחוק ני"ע). תקנה 36 לתקנות הדיווח, המהווה מעין "תקנת סל", קובעת חובת דיווח מיידית בנוגע לאירועים אשר עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וזה נוסחה: "36. (א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או ענין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או ענין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד".

תקנה 36 (א) לתקנות הדיווח מקימה חובה למסור דיווח מיידית על אירוע שהשפעתו המהותית עשויה להתמש בזמן עתיד. לפיכך לעיתים יידרש התאגיד למסור דיווח מיידית על אירוע שתוצאותיו אינן ודאיות, אך קיימת הסתברות שבמועד התממשותו, אם יתמשש, יהיה בעל השפעה מהותית על התאגיד. תקנה 30א לתקנות הדיווח מקנה שיקול דעת לרשות לניירות ערך לדרוש מיוזמתה דו"ח מיידית מהתאגיד "על אירוע שאינו מפורט בפרק זה, אשר הרשות סבורה כי ידיעה אודותיו חשובה למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד...".

### עקרון המהותיות בדיווחי תאגידיים

אמת המידה לגילוי נאות שננקטה בחוק הישראלי ובתקנות שמכוחו מאמצת את עיקרון המהותיות, אשר תוחם את גבולות הגזרה של הגילוי ל"מידע מהותי" בלבד. המהותיות נבדקת על-פי ה-Total Mix אשר נקבע לראשונה בארצות הברית בפסק דין *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438 (1976). מבחן ה-Total Mix קובע כי על מנת שפריט ייחשב מהותי:

"...there must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the 'total mix' of information made available".

מבחן זה אומץ בשורה ארוכה של פסקי הדין בישראל מאז שתורגם לראשונה בע"א 5320/90 א. צ. ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, מו (2) 818 (1992) בזו הלשון: "אמת המידה של 'מהותיות' (materiality) הינה זו השלטת במשפט האמריקני, שם נקבע, כי למרות שאופיין של העובדות המהותיות (material facts) משתנה לאור נסיבותיו של כל מקרה נתון - ניתן להכליל ולומר, כי חובת הגילוי משתרעת על עובדה אשר לו המשקיע הסביר בניירות ערך היה יודע אודותיה, היה בכך כדי לשנות באופן משמעותי את מכלול האינפורמציה שעל בסיסה יקבל החלטות הנוגעות להשקעה בניירות ערך בחברה הנוגעת לעניין" (שם, בעמ' 837).

מבחן המהותיות, שיובא לפסיקה הישראלית מהמשפט האמריקני, אומץ בהמשך בפרשת חברת השקעות דיסקונט, (שם בפסקה 136), בת"צ (כלכלית) 28110-09-12 אוהד מלכה נ' אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, פסקה 72 לפסק דינו של כב' השופט חאלד-כבוב (פורסם בנבו, 25.06.2015 (להלן: עניין אוהד מלכה) וכן בפסקי דין נוספים הנסקרים שם. ונחדד: מידת המהותיות של אירוע מסוים נבחנת לפי נקודת ראותו של משקיע סביר ולא בעיני החברה ונושאי המשרה שלה, שעליהם חלה חובת הגילוי. המבחן אינו אם המשקיע היה משנה את החלטתו בעקבות המידע, אלא "לצורך היותו של נתון ענין מהותי החייב בגילוי, אין הכרח כי הוא יהווה נתון מכריע לצורך החלטה בדבר ביצוע עסקה. די בכך שיהווה נתון אחד מתוך מכלול נתונים חשובים רלבנטיים לצורך כך" (פרשת חברת השקעות דיסקונט, שם בפסקה 137).

יש לזכור כי דיני ניירות ערך הם כללים משפטיים שמטבעם אמורים להיות דינמיים ולהשתנות עם הזמן בהתאם לנסיבות. זאת הייתה גם ההשקפה שעמדה מאחורי מבחן המהותיות שהוטבע במשפט האמריקני. כך הוכר גם בפסק-דינו של כב' השופט חאלד-כבוב בעניין אוהד מלכה, שם בפסקה 71: "... כך שאפשר בהחלט שעובדה מסוימת עשויה להיחשב מהותית במערכת נתונה של נסיבות ובמועד נתון בזמן, בעוד במערכת אחרת או במועד אחר, אותה עובדה תיתפס כלא מהותית".

## התפתחות מבחן המהותיות באירופה וארה"ב

כפי שנראה בהמשך, דרישת המהותיות אכן פורשה במרוצת השנים על דרך הרחבה בהלימה עם התפתחויות חברתיות שהתרחשו בארה"ב ובמדינות האיחוד האירופי: ראשית, מבחן המהותיות שהוטבע לראשונה בפסק הדין TSC v. Northway הכה שורשים בדרישות גילוי רגולטוריות של רשות לניירות ערך אמריקנית (להלן: SEC)<sup>4</sup>. בשנת 2011 הוקם בארה"ב מוסד ללא כוונת רווח בשם SASB (The Sustainability Accounting Standards Board), ששם לעצמו למטרה לייצר סטנדרט חשבונאי לדיווחי קיימות אשר נועד לסייע לחברות הציבוריות לחשוף מידע מהותי למשקיעים, מתוך שאיפה לשלב את הסטנדרטים לתוך דיווחים פיננסיים הנדרשים על ידי רשות לניירות ערך [במסגרת דוחות תקופתיים המכונים Form 20-FI Form 10-K].

תהליך קביעת הסטנדרטים של SASB מבוסס על מתודולוגיה שפותחה בהתבסס על מחקר ראייתי וניתוח כמותי תוך שיתוף משקיעים מסקטורים שונים במטרה לזהות נושאים אשר סביר שצפויים להיות מהותיים למשקיעים מתוך מגוון של נושאים סביבתיים וחברתיים. הסטנדרטים אשר נבחרו, ואשר מתעדכנים מעת לעת, נמדדים לפי פקטורים שונים, ובהם השפעות פיננסיות וסיכונים, למשל כפועל יוצא מהגדלת עלות ההון או גישה מוגבלת אליו; רגולציה קיימת ועתידית, אשר עשויה להטיל עלויות הכרוכות בהתאמה לאותה רגולציה; נורמות גילוי הנהוגות אצל המתחרים העסקיים; ומגמות חברתיות אשר עשויות להשפיע על המוניטין העסקי ועל הביקושים מצד הלקוחות.

<sup>4</sup> כך עולה מהנתונים שהוצגו על אודות רגולציה בארה"ב (Item 303 of Regulation S-K) באתר של ארגון SASB בקישור הבא: <https://goo.gl/vP2tEV>

"The concept of materiality underpins the financial reporting obligations of publicly listed companies in the U.S., such as those included in Regulation S-K, which sets forth the specific line-item disclosure requirements for Form 10-K and other SEC filings. In addition to the line-item requirements, companies are required to describe known trends, demands, events, and uncertainties that are reasonably likely to have a material impact on business outcomes in Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations (MD&A)."

סטנדרטי קיימות שפותחו ב-SASB עשויים לספק מידע לגבי קיום או היתכנות עתידית של לחצים מצד גולטורים, לקוחות או בעלי עניין אחרים, שעלולים להשפיע על הביצועים הפיננסיים של החברה. כיום, הסטנדרטים החשבונאיים שפותחו ב-SASB אומצו באופן וולונטרי על ידי מרבית החברות המדווחות ל-SEC.<sup>5</sup> כך, ובהקשר לענייננו, נושאים הקשורים לבריאות, בטיחות ורווחה של העובדים הנכללים תחת רובריקת "הון אנושי" (Human Capital) נמצאו מהותיים לגילוי עבור המשקיעים בלמעלה מ-50% מהתעשיות בסקטורים הבאים: תשתיות, תחבורה ומשאבים מתכלים.

לפני כשנה פרסמה ה-SEC קול קורא לציבור (Concept Release)<sup>6</sup> לקבלת הערות לתיקוני רוויזיה בדרישות הגילוי החלות על דיווחים לא-פיננסיים המוגשים מכוח תקנות ה-SEC (Regulation S-K). בין שאר הנושאים נכללו נושאים הקשורים לדיווחי קיימות ואחריות תאגידית, ונתבקשה דעתו של הציבור באשר למתכונת האסדרה הראויה, בהתחשב בגמישות החקיקתית הנדרשת בסוגיות שמטבען דינמיות ומתפתחות לאורך הזמן. לפי שעה, המהלך החקיקתי שיזמה ה-SEC טרם הבשיל לכדי תיקון חקיקה של ממש, אך עורר גל של התייחסויות ותגובות מצד הציבור, שרובם הגדול נגעו לנושאי הקיימות.<sup>7</sup>

שנית, ואם לא די בכך, מתחוללת בימים אלו מהפכה רגולטורית של ממש במדינות האיחוד האירופי עם כניסתה לתוקף של דירקטיבה אירופאית חדשה בשנת 2014 (Directive 2014/95/EU). דירקטיבה זו תחייב, בפעם הראשונית, הן חברות גדולות (כ-6,000 במספר) אשר נסחרות בבורסה לדווח על סוגיות מפתח ב· ושאי זכויות אדם, העסקת עובדים, איכות סביבה, מ· יעת שחיתות ומתן שוחד וגיוון תעסוקתי בהתנהלות החברות. חשובה לצורך ענייננו העובדה שההשקפה אשר עמדה בבסיס המהלך החקיקתי של הדירקטיבה האירופאית הייתה דומה לזו, אשר מקודמת על ידי ארגון SASB בארה"ב, והיא של נושאים חברתיים-סביבתיים קיימת השפעה מהותית על החלטות ההשקעה של המשקיעים בתאגידים ציבוריים.<sup>8</sup>

שלישית, וזה לב העניין כאן, נראה כי התפתחויות בתחום דיווח חברתי-סביבתי מעבר לים הבקיעו ניצנים ראשונים ברגולציית שוק ההון בישראל. הדברים אמורים בסיוטת ההנחיה של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון, גב' דורית סלינגר, שפורסמה להערות הציבור ביום 3 בספטמבר 2017. על פי המוצע, משקיע מוסדי יידרש להצהיר "האם בקביעת מדיניות ההשקעה הוא מתייחס להיבטים של השקעות אחריות, ואם כן יפרט היבטים אלה; לעניין זה 'השקעות אחריות' - השקעות המתחשבות ברווחה חברתית בנוסף לשיקולי

<sup>5</sup> כפי שעולה מהמסמך לעיל, 69% מהחברות המדווחות בארה"ב אימצו כ-2/3 מהסטנדרטים החשבונאיים אשר פותחו ב-SASB, וכ-38% מהחברות הנסחרות דווחו בהתאם לכל הפרמטרים של SASB.

<sup>6</sup> Business and Financial Disclosure Required by Regulation S-K: Concept Release, 81 Fed. Reg. 23,916 (Apr. 22, 2016)

<sup>7</sup> כך עולה מסקירת המצב שפורסמה באתר של הארגון SASB ; <https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2016/09/Reg-SK-Comment-Bulletin-091416.pdf>

<sup>8</sup> לסקירת ההיסטוריה החקיקתית של הדירקטיבה האירופאית ראה במאמרם של Szabó, D.G.; Sorensen K.E. New EU Directive on the Disclosure of Non-Financial Information (CSR), Eur. Co. & Fin. L. Rev. 2015, 12, 307-316. להלן הקטע הרלוונטי מהמאמר: "When taking a closer look at the background of why the EU legislator thinks that there is a need for harmonization, it appears to be based mainly on the EU Commission's assumption that users, especially investors, are actually interested in social and environmental information and that the EU asset management industry should also be used 'to pursue objectives of general interest or [interests] relating to social, ethical or environmental development.'"

## המכון לאחריות תאגידית

הרווח הכלכלי, ובמסגרת זאת כללי ממשל תאגידי התומכים בשמירה על איכות הסביבה, צדק חברתי ושמירה על זכויות אדם, "... מהנחיה זו של הממונה על שוק ההון ביטחון וחיסכון עולה באופן שאינו משתמע לשתי פנים כי מדובר במידע תאגידי מהותי ולא רק באינטרס חברתי שמחוץ למערך שיקולי ההשקעה של המשקיעים, שאפשר להתעלם ממנו לעת-עתה.

דרך המלך למימוש ההנחיה של הממונה על שוק ההון ביטחון וחיסכון, אם תתקבל, היא באמצעות הרחבת חובות הגילוי החלים על התאגידים הנסחרים במסגרת הדיווחים הפיננסיים על מידע חברתי-סביבתי, בדומה, למשל, ליוזמת החקיקה שנתקבלה במסגרת הדיקטיבה האירופאית.<sup>9</sup> בכל מקרה לעת-עתה, מטעמים של הרמוניה ותיאום בין גופים רגולטורים המסדירים את שוק ההון, מן הראוי שהרשות לניירות ערך תפעיל את סמכותה לדרוש מידע מהתאגידים הנסחרים הנחוץ למשקיעים לצורך שיוך ההשקעה כ"השקעה אחראית", מכוח סמכויות הנתונות לה בדיון. ובהקשר לסוגיה אותה העלינו בתחילת מסמך זה, אנו מעריכים שלא ירחק היום שהמשקיעים המוסדיים המשקיעים את כספי הציבור במניות חברות בניה יפנו בעצמם לרשות נירות ערך בדרישה להטיל חובת גילוי על חברות קבלניות על אודות תאונות העבודה הקטלניות באתריהן!

מוסד ההשקעות האחריות התפתח בעולם המערבי במסגרת יוזמת ה [Principles for - PRI, Responsible Investment] שהיא יוזמה של האו"ם ושל גופים פי . . . סיים מובילים בעולם לביצוע השקעות פי . . . סיות אחראיות על דרך שקילת שיקולי חברה, סביבה, ממשל תאגידי ואתיקה בהשקעות. יוזמה זו הולידה יוזמת בורסות בנות קיימא בעולם (The Sustainable Stock Exchanges (SSE) initiative), המונה כיום כ-66 מדינות העולם המערבי והמדינות המתפתחות.

### מקרה של תאונות העבודה באתרי בניה

כאמור פניה זו נסובה על המידע הנוגע להתרחשות תאונות עבודה קטלניות באתרי הבניה, שטומן בחובו השלכות רגולטוריות עתידיות במישור האכיפה המנהלתי ופלילית. פרסום המידע על אודות מקרי פגיעה/מוות באתרי הבניה נדרש למשקיעים עוד בטרם נפתחים הליכים משפטיים/מנהליים אחרים. לא כל שכן במציאות העגומה של אכיפה כמעט אפסית שמקטינה סיכויים לכך שימוצו ההליכים האחרים.

למעלה מן הצורך, נציין שלפני שנה תוקן חוק לארגון הפיקוח על העבודה, תשי"ד-1957 [(תיקון מס' 10) תשע"ו-2016]. במסגרת התיקון לחוק נוסף סעיף 6א לחוק שהקנה לראשונה סמכות למנהל הבטיחות התעסוקתית להטיל צווים מידיים להפסקת עבודות באתרי בניה בהם התרחשו התאונות הקשות למשך יומיים לפחות, אשר לאחריהן ייבחן הצורך בהמשך פעולות הפיקוח להבטחת בטיחות העובדים. כך שוודאי יש צורך לפרסם על כך דיווח מידי למשקיעים, ולכל הפחות לדווח על כך שהוטלו צווים להפסקת העבודה באתר. יחד עם זאת, יש לציין, כי מידע זה מהותי למשקיעים לא רק בשל הסנקציות הצפויות לתאגיד אלא בשל פקטורים נוספים הרלוונטיים להחלטת ההשקעה: סיכונים פיננסיים, פגיעה במוניטין, שיקולי רווחת העובדים ולאחרונה גם שיקולי השקעה אחראית. למעשה, המשקיעים מעוניינים לדעת אם התאגיד ממלא אחר הרגולציה שהוא כפוף אליה, ובפרט זה בתחום בטיחות העבודה, דווקא מתוך רצון ושאיפה למנוע מקרי אסון מעין אלה בחייו העסקיים של התאגיד.

<sup>9</sup> אכן במכון לאחריות תאגידית הוכן תזכיר הצעת החוק אחריות תאגידית (חובות דיווח), השע"ד-1914, המפרט סט שלם להנחיות דיווח לא פיננסיים של תאגידים בינוניים ומעלה בישראל. במסגרת תזכיר הצעת החוק אחריות תאגידית (חובות דיווח) התשע"ד-2014 – ניסח ו סט מפורט לה . חיות דיווח לא פי . . . סיות אשר, באם יתקבל החוק, אמורות לחול על כל התאגידים הבי . . . יים ומעלה בישראל.

לעת-עתה, למיטב ידיעתנו, אין חובה בישראל לדווח למשקיעים על אודות עמידה בתקני הרגולציה הנוגעת לבטיחות העובדים, בדומה למשל לפירוט הנדרש בפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בתשקיף ובדו"חות תקופתיים בסעיף "סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם" בהתאם לתיקון (תק' (מס' 2) תשע"א-2011) לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטת תשקיף- מבנה וצורה), תשכ"ט-1969 (להלן: תקנות הדיווח הסביבתי). לפי התקנות החדשות הללו תאגיד ציבורי נדרש, לא פחות ולא יותר, לגלות את הסיכונים הסביבתיים הכרוכים בפעילותו; את ההוראות החוקיות המהותיות בנושא איכות הסביבה הרלוונטיות לפעילותו ועמידתו בהן וכן הוראות חוקיות הצפויות להיכנס לתוקף ואשר להן השלכות מהותיות על התאגיד; את האירועים שהובילו לנזקים סביבתיים בגינם צפוי התאגיד לחוב בסכומים מהותיים; את ההליכים המשפטיים המהותיים המתנהלים כנגד התאגיד; וכן את מדיניות התאגיד בניהול הסיכונים הסביבתיים הקשורים בפעילותו ועוד (סעיף 28 לתוספת הראשונה).

בעידן הנוכחי, ולאור ההתפתחויות החברתיות והכלכליות שאירעו בעשורים האחרונים, הגנה על ענייני המשקיעים אינה יכולה להסתפק אך ורק בהיבטי הפיקוח על המשטר התאגידי-הפנימי מתוך זווית ראייה צרה של רווחיות בעלי המניות, מבלי להתמודד עם השלכותיה החברתיות של פעילותם העסקית. לא כל שכן כך, כאשר ציבור המשקיעים של היום מגלה אינטרס להיות מעורב בעשייה החברתית-סביבתית של התאגידים במסגרת שקילת כדאיות ההשקעה העסקית, ואף נדרש לדווח על מדיניות ההשקעה בהתייחס להיבטים של "השקעות אחריות"<sup>10</sup>.

דברים ברוח דומה היטיבה לומר רשות לניירות ערך עצמה בהודעה לעיתונות אשר ליוותה את הצעת תיקון תקנות הדיווח הסביבתי ביום 9.1.2008<sup>11</sup>:

*"בשנים האחרונות קיימת התפתחות משמעותית בתחום הדיווח הסביבתי. הרחבת הדיווח של חברות בנושאי איכות הסביבה הינה חלק ממגמה עולמית של הרחבת הגילוי בדיווחים של חברות ציבוריות לא רק על תפקוד פיננסי אלא גם להיבטים רחבים יותר של מעורבות חברתית, ממשל תאגידי, קבלת החלטות והתנהגות, וכן הרחבת הדיווח בנושאי מעורבות חברתית, קהילה ואיכות הסביבה. הרציונל להרחבת דרישות הדיווח בעולם ביחס לנושאים אלה הוא כי התנהלות החברה ביחס ל"מחזיקי עניין" (Stakeholders) - כל אותם גורמים המושפעים מפעילות התאגיד או משפיעים עליה, עשויה להשפיע מהותית על ביצועיה הפיננסיים בטווח הארוך. כבר כיום קיימים ברחבי העולם יותר ויותר משקיעים וקרנות הבוחנים חברות לא רק לפי "השורה התחתונה" בדוח התוצאות העסקיות אלא גם על פי מדדים חברתיים, סביבתיים ואחרים, שלהם כאמור הם מייחסים השפעה של ממש על שווי העתידי של ניירות הערך, ומכאן שקיימת חשיבות הולכת וגדלה לחשיפת המידע הזה. יתר על כן, הנושא יכול להוות מרכיב חשוב בשיקול הדעת שמפעילים המשקיעים כאשר הם בוחנים*

<sup>10</sup> בימים אלו הוכנה הצעת חוק לתיקון תקנות הדיווח באופן שיחייב את חברות הבניה לדווח לרשות לניירות ערך על אודות מקרי מוות ופציעה חמורה באתר הבניה שבאחריותם במסגרת דוח מיידי. הצעת החוק היא פרי עמלם של הסטודנטים למשפטים בקליניקה לאחריות תאגידית במרכז האקדמי למשפט ועסקים ברמת-גן.

<sup>11</sup> הודעה זו פורסמה באתר הרשות, וזו זמינה לצפייה בקישור הבא: <https://goo.gl/cZqZZZ>

## תפקידם החברתי של הרגולטורים

לסיום, לא נוכל להתעלם מהחשיבות של הפעלת סמכויות רגולטוריות הנתונות בידי הרשות לניירות ערך כגוף רגולטורי. שורה של חוקרים מדיסציפלינות שונות יצאו בקריאה לרגולטורים, ובכלל זה בתחום שוק ההון, להשתמש בסמכויות רגולטוריות המופקדות בידיהם כאמצעי ליצירת נורמות חברתיות. זאת כמתחייב מתפקידיהם של הרגולטורים לנוכח שינוי תפקידי הממשל בעידן ההפרטה והמעבר ל"מדינה רגולטרית" הרואה ברגולציה ככלי "להשגת מטרות חברתיות פוזיטיביות".<sup>12</sup> המלומדת ד"ר פסרמן-יוזפוב הצביעה על שורה של יתרונות להרחבת חובות הגילוי לנושאים בעלי אופי חברתי-קהילתי בדוחות הפיננסיים של התאגידים הנסחרים, ובכללם: שינוי באקלים החברתי והירתמות של התאגידים עצמם לקידום הנושאים החברתיים-סביבתיים; תפוצה רחבה, מהירה וחסרת עליות ממשיות של מסמכי הגילוי הנוספים במסגרת הדוחות הפיננסיים הקיימים; והרחבת הגילוי כאמצעי פיקוח על פעולות התאגיד לשם הגנה על מחזיקי העניין (stakeholders) ולא רק על בעלי העניין (shareholders).<sup>13</sup>

למיטב ידיעתנו, מקרים שבהם הועמדו נושאי המשרה בתאגידים נסחרים לדין על אי גילוי מידע בעל אופי חברתי, כגון זה המבוקש בפנייתנו, טרם הגיעו לפתחו של בית המשפט הישראלי. משכך, תקנה 36 לתקנות הדיווח ודרישת המהותיות הגלומה בה טרם זכו לפרשנות המתחייבת מההתפתחויות האחרונות בתחום גילוי מידע בעל אופי חברתי-סביבתי שנסקרו לעיל. לסיכום, בצומת דרכים זה, בו אנו מצויים לעת-עתה, נקרית הזדמנות, אם לא לומר חובה, לרגולטורים הישראליים והרשות לניירות ערך בראשם, להיות חלוצה לפני המחנה ולעדכן את המדיניות הרגולטורית בהתאם להתפתחויות אלו, ולו כשלב מקדים לפני השינוי הסטטוטורי הממשמש ובא.

\*\*

## אודות המכון לאחריות תאגידית:

המכון לאחריות תאגידית הוקם בסוף שנת 2011 והוא פועל במרכז האקדמי למשפט ולעסקים. המכון הינו יחיד מסוגו בישראל, הוא גוף עצמאי ובלתי-תלוי ששם לעצמו למטרה לקדם ולבצר את ההגנה על האינטרס הציבורי במכלול השאלות הנוגעות לאחריותם החברתית של תאגידים בישראל. תחומי העיסוק העיקריים של המכון הם: העברת קורסי הכשרה והרצאות לימודיות בתחום, ביצוע הבטחת איכות של דוחות קיימות, קידום יעדי הקיימות של האו"ם (ה SDGs), כתיבת ניירות עמדה ומחקרים השוואתיים וניהול האגודה האקדמית לחקר אחריות תאגידית וקיימות בעסקים. מאז שנת 2015 עומד בראש המכון מר ליעד אורתר.

<sup>12</sup> דוד לוי-פאור, נעם גדרון וסמדר מושל, הגרעון הרגולטורי של עידן ההפרטה: לקראת רפורמה רגולטורית בישראל?, מכון ון ליר, ירושלים 2011

<sup>13</sup> לאה פסרמן-יוזפוב "השימוש בגילוי של חברות נסחרות כאמצעי ליצירת נורמות חברתיות" המשפט ג 496, 489 (2003)



# המכון לאחריות תאגידית

[www.csri.org.il](http://www.csri.org.il)