

17.11x13.55	1	עמוד 23	הארץ - the marker	25/06/2014	43061369-2
האקדמי למשפט ועסקים עמירם גיל המכון לאחריות תאגדי - 26330					

שוק ההון עמירם גיל

כך קיבלה דסק"ש הקלות בחוק הריכוזיות

« **כחצי שנה בלבד לאחר שנחקק חוק הריכוזיות, אישרה באחרונה ועדת הכספים להעניק הקלות לחלק מחברות הפירמידה בכל הנוגע למינוי דירקטורים חיצוניים (דח"צים).**

ככלל, הקלות ברגולציה הן דבר מבורך, במיוחד בתקופה שבה שוק ההון עדיין מסתגל לשטף החקיקה שהתרגש עליו מאז המשבר של 2008. אלא שההקלות העיקריות שאושרו כעת נועדו, למעשה, לסייע לחברה אחת ויחידה תוך שהן מפירות את האיוון עליו מבוסס חוק הריכוזיות.

לפי חוק הריכוזיות, חברות פירמידה חייבות להתכנס לשתי שכבות תוך 4-6 שנים. במשך תקופת המעבר הזו, על חברות שכבה שלישית ומטה למנות דירקטורים בלתי תלויים לרוב המושבים בדירקטוריון, ובנוסף למנות דירקטורים חיצוניים (דח"צים) בשיעור של 50% מהי דירקטוריון פחות דירקטור אחד. הרעיון בחוק הוא למנות כמה שיותר דירקטורים עצמאיים כדי למנוע מבעל השליטה "לחלוב" את החברה בזמן שעוד נותר לה להתקיים, אך גם להבטיח רוב בעל השליטה בדירקטוריון (מכאן הקביעה שמספר הדח"צים יהיה אחד פחות ממחצית).

הנהגה, לפי ההקלות שיוזם משרד המשפטים, ניתן יהיה להפחית את מספר הדח"צים אם בקרב

הדירקטורים הרגילים מכהנים כאלה שלא מוגנו ישירות על ידי בעל השליטה, אלא על ידי ועד העובדים או על ידי בעל מניות אחר, שהגיע להסכם בנושא עם בעל השליטה. דירקטורים משני הסוגים האלה באים על חשבון ה"מכסה" של בעל השליטה, ומבחינה רשמית אינם תלויים בו, כך שלכאורה מוצדק להפחית בגינם את מסי פר הדח"צים ולהבטיח לבעל השליטה רוב בר-דיקטוריון.

אך האם דירקטור שמונה מתוקף הסכם בין בעלי מניות, ואפילו אם הוא עומד בהגדרה הרשמית לגבי "אייתלות" בבעל השליטה - האם דירקטור כזה מצדיק ויתור אוטומטי על הדרישה למנות כמה שיותר דח"צים? הרי הדרישה הזו נועדה להגן על הציבור מפני הסכנות הכרוכות במבנה שליטה פירמידאלי. לעומת זאת, הסכימים בין בעלי מניות נובעים ממגוון של אינטרסים ומבטאים יחסים מורכבים של תן וקח. בעל שליטה, המעניק זכות לבעל מניות אחר למנות דירקטור על חשבון המכסה שלו, עושה זאת כי הדבר משתלם לו בדרך כלשהי - ולא מתוך אלטרואיזם.

המסקנה: בטרם מעניקים הקלות גורפת במינוי דח"צים רק משום שבחברה מסוימת מכהן דירקטור רגיל מכוח הסכם בין בעלי מניות, מתבקש לבחון כל הסכם כזה לגופו ולהוות את

האינטרסים העומדים מאחורי.

במהלך הדיונים בוועדת הכספים אף נחשף כי בחברת שכבה אחת בלבד מכהנים כיום דירקטורים מתוקף הסכם בין בעלי מניות - שופר-סל. מדובר בנציגיה של קבוצת ברונפמן-פישר, שמונו מתוקף הסכם עם חברת דיסקונט השקעות של אי.די.בי, השולטת בשופר-סל. לא מדוי בר אפוא בנציגי ציבור אלא בנציגיה של בעלי מניות חזקים, האוחזים בנתח משמעותי משופר-סל. בכל הכבוד, קשה לראות בדירקטורים אלה תחליף ראוי לדח"צים.

יתרה מכך, ניתן להניח כי דסק"ש חששה שאם תמנה דח"צים בהיקף שדורש חוק הריכוזיות, וזאת אחרי שכבר הקצתה דירקטורים לקבוצת ברונפמן-פישר, הדבר יציב אותה בעמדת נחיתות בדירקטוריון. זהו חשש לגיטימי, אך הפתרון המתבקש היה לתת לדסק"ש ולקבוצת ברונפמן-פישר לנהל בעצמן מ"מ" על חלוקה מחדש של המושבים בדירקטוריון, ולא לוותר מראש לדסק"ש על הדרישה למנות כמה שיותר דח"צים.

הקלות ברגולציה הן מבורכות, אך יש ליידח אותן למצבים המשרתים את האינטרס הציבורי ולא את האינטרס של בעל שליטה מסוים. הכותב הוא ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ולעסקים