

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מגמת ההשקעות החברתיות (ESG): הצדקה ומתודולוגיית שווי,
שאלת הגילוי ואחריות דירקטוריונים

ESG (LRO)

Environmental, Social, Governance
Legal Risks & Opportunities

פרופ' עלי בוקשפן

בית ספר רדזינר למשפטים, המרכז הבינתחומי - הרצליה

חברה (company) וחברה (society)

אחריות חברתית וסביבתית כ"חיסון
ורפואה מונעת" לחברות,
לדירקטוריונים ולבעלי מניות

נקודות עיקריות

1. מהפיכה לא רק בשיח העסקי אלא גם בגישה המסורתית ביחס לאחריות, להחצנות ולסיכונים משפטיים של חברות, דירקטוריונים ובעלי מניות:

- א. הנושא רלוואנטי גם לחברות ריאליות וגם לחברות פיננסיות
- ב. הנושא כולל התחשבות בנושאי איכות סביבה ושינויי אקלים אך גם התחשבות בשיקולי Stakeholders רחבים יותר (כגון: עובדים, לקוחות, נושים, שוויון מגדרי, זכויות אדם)
- ג. "קריאת השכמה" לניהול הוגן, פרואקטיבי ומונע של נושאי ESG

2. קריאה לשת"פ ותיאום של הרגולטורים הפיננסיים - רשות ניירות ערך, הפיקוח על הבנקים, רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון – ביבוא ובהכוונת השיח בנושא לישראל

שינוי Mindset

לפני 100 שנים – Dodge v. Ford

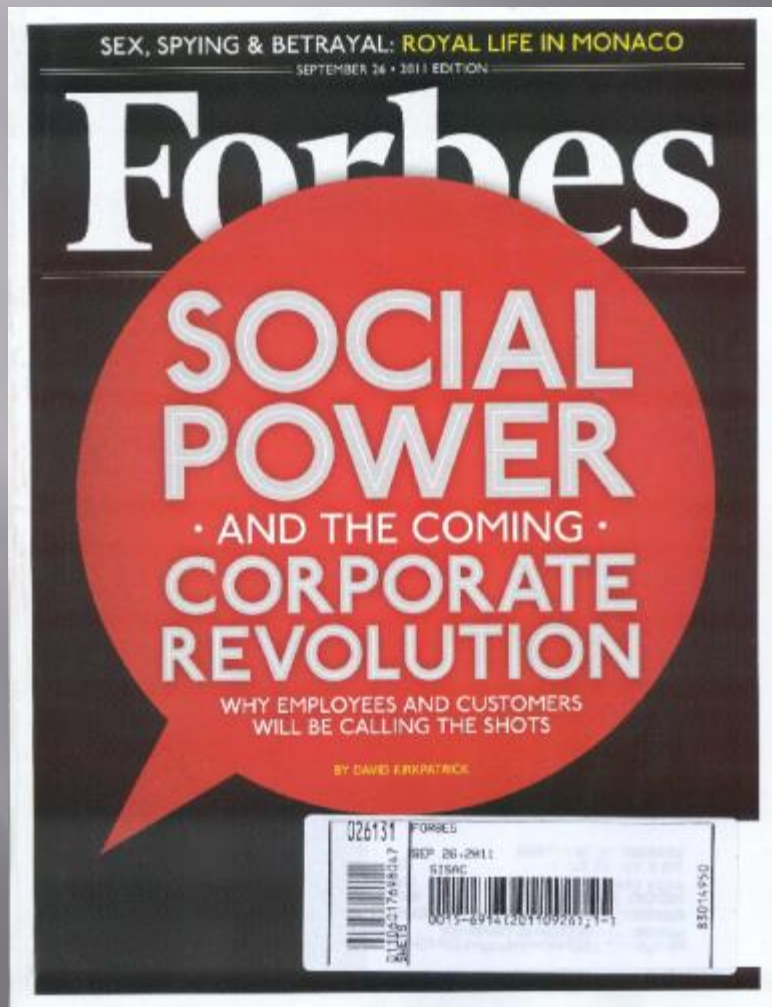
לפני 50 שנים – מילטון פרידמן

לפני 20 שנים – חוק החברות

העשור האחרון

השנה הנוכחית

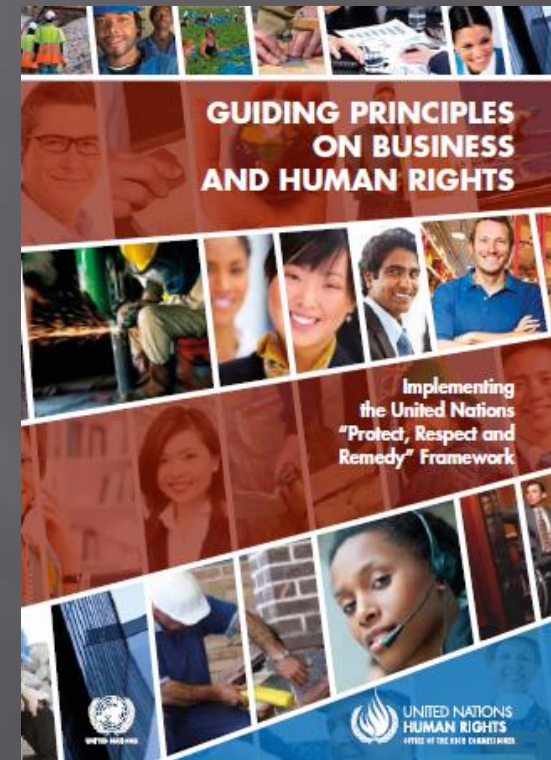
לפני עשור



התחזקות השיח הבינלאומי בנושא זכויות אדם ותאגידים

United Nations Guiding Principles on Business Human Rights in 2011

The guidelines applicable to “all States and to all business enterprises, both transnational and others, regardless of their size, sector, location, ownership and structure”.



השנה החולפת

The Business Roundtable – Statement on the Purpose of a Corporation (19.8.2019)

The Davos Manifesto 2020 - “The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution” – **Towards Stakeholder Capitalism**

Recent Public Consultations and Calls to Action

- ▣ EU Public Consultation on Sustainable Corporate Governance (Oct. 26, 2020) based, inter alia, on a Study on Directors' duties and Sustainable Corporate Governance (EU and EY, July 2020)
- ▣ Sustainable and Resilient Finance (OECD, Sep. 2020)
- ▣ Consultation Paper on Sustainability Reporting (IFRS, Sep. 2020)
- ▣ Measuring Stakeholder Capitalism – Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation (WEF, Sep. 2020)
- ▣ Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO (April, 2020)
- ▣ Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting (Sep. 2020)

Mainstream Finance?

Trends Report - הדו"ח הדו-שנתי של פורום SIF
(Sustainable and Responsible Investment) (Nov.
16, 2020):

השקעות ESG בארה"ב עלו מ- 12 טריליון דולר בתחילת
2018 ל- 17.1 טריליון דולר בתחילת 2020 – עלייה של 42%

העלייה הגבוהה ביותר מאז 2012 - 33% (1 מכל 3 דולרים)
מסך הנכסים המנוהלים בניהול מקצועי

25% החזיקו BlackRock, Vanguard, State Street
ממניות S&P 500 ב-2019 ואחוז זה במגמת עלייה

"The willingness of large institutional investors to hold boards accountable for environmental and social issues should be a wakeup call for many companies" (Harvard Law School Forum on Corporate Governance, "[ESG Management and Board Accountability](#)", Nov. 15, 2020)

ESG and Corporate Governance

“Nasdaq Inc. is pushing to require the thousands of companies listed on its stock exchange to include women, racial minorities and LGBT individuals on their boards, in what would be one of the most forceful moves yet to bring greater diversity to U.S. corporations.”

[The Wall Street Journal](#), Dec. 1, 2020

ESG בעולם המשפט

הגברת האחריות המשפטית על חברות, נושאי משרה ובעלי מניות גם כלפי בעלי העניין (Stakeholders)



”בחברה המודרנית, התאגיד הוא בסיס עקרי לפעילות
אנושית. ישנן מדינות בהן יש יותר תאגידיים מבני
אדם.”

הנשיא אהרן ברק בפסק דין חברת מודיעים בנוי ופתוח בע”מ
נ’ מ”י (ניתן בשנת 1991)

דוגמא 1 – הרחבה באחריות משפטית של חברות

הרחבה באחריות משפטית של חברות מכח "תורת האורגנים" המייחסת את פעולותיהם וכוונותיהם של האורגנים (האסיפה הכללית, הדירקטוריון, המנכ"ל "וכל מי שעל פי דין, או מכוח התקנון רואים את פעולתו בעניין פלוני כפעולת החברה לאותו עניין") לחברה:

"מטרה עיקרית בהטלת אחריות מכוח תורת האורגנים היא הרתעת התאגיד ותאגידים כדוגמתו, כדי שלהבא ימנעו את הישנות העבירה על-ידי יצירת מנגנוני פיקוח ובקרה..."

פסק-דין מדינת ישראל נ' מליסרון בע"מ (ניתן בשנת 2014)

דוגמא 2 - הרחבה באחריות האישית של נושאי המשרה :

בדומה, חוקים ספציפיים רבים מרחיבים כיום את האחריות האישית של נושאי משרה שלא נקטו אמצעים סבירים למניעת הפרות הנוגעות להגנת עניינם של ה-Stakeholders (דוגמת חוקים המיועדים להגנת צרכנים, עובדים, איכות הסביבה, זכויות אדם מסוימות ועוד)

עמדת בית המשפט העליון ביחס להצדקת סיכונים ומנגנונים
משפטיים מניעתיים אלו:

”אכן, ניהולו של תאגיד הוא עניין רציני. מילוי תפקיד ניהולי
בתאגיד כרוך באחריות כבדה, המיועדת לא רק להבטחת
ענייניהם של התאגיד עצמו, של בעלי מניותיו ושל נושיו, אלא גם
להבטחת ענייניו של הציבור”

השופט מצא בפסק-דין כהן נ' מדינת ישראל (ניתן בשנת 2004)

”על הפרקליטות לבחון היטב, במקרים עתידיים, באיזו מידה העמדה לדין של תאגיד בלבד, להבדיל מהעמדה לדין של בעלי תפקידים בו, משרתת את תכליות המשפט הפלילי וכפועל יוצא מכך את האינטרס הציבורי”

השופטת ברק-ארז בפסק-דין [דרור כהן](#) (ניתן בשנת 2012)

דוגמא 3 – אחריות משפטית אישית מכח עקרון תוס הלב בדיני החוזים כחלק ממגמה משפטית רחבה

”ניתן להעיר כי דומה שהמגמה המודרנית והמתפתחת היא כי על החברה ועל מנהליה הפועלים עבודה לקחת בחשבון לא רק את טובתם של בעלי המניות... אלא גם את טובתם של עובדי החברה, צרכניה והציבור הרחב בכללותו.”

הנשיא שמגר בפרשת פנידר נ' קסטרו (ניתן בשנת 1983)

דוגמא 4 – אחריות אישית מכח דיני הרמת מסך

”עקרונות של צדק והגינות מהווים כיום חלק אינטגרלי מהמשפט הפרטי, וניטעו עמוק בדיני החוזים ובדיני התאגידים כאחד... בעידן האחרון, מתאפיין התאגיד העסקי בדואליות, שהפן האחד שלה הוא – שיקולים עסקיים המודרכים על-ידי שיקולי יעילות ותועלת, והפן האחר הוא – קיום חובות הגינות ותם לב ביחסים עם קבוצות שונות עמן בא התאגיד במגע במסגרת פעילותו העסקית.”

השופטת פרוקצ'יה בפסק-דין קיבוץ משמר העמק נ' מפרק
אפרוחי הצפון בע"מ (ניתן בשנת 2009)

דוגמא 5 - תובענות ייצוגיות

- הליך נפוץ מאד (כ- 2,000 רק בשנה הנוכחית)
- מרבית הנתבעים בתובענות הייצוגיות הם תאגידים
- סיכון משפטי נוסף להתמודדות תאגידית עם נושאי ESG :
מרבית התביעות עוסקות בזכויותיהם של Stakeholders (דיני הגנת הצרכן, דיני עבודה, דיני איכות הסביבה, נושאים בנקאיים וביטוחיים, הפרה של זכויות לאנשים עם מוגבלויות, פגיעה בשוויון ועוד)

הצעה למסגור מעודכן של סעיף 11 לחוק החברות

”תכלית חברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, וניתן ויש להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה, בין היתר, את ענייניהם של נושיה, עובדיה ואת ענינו של הציבור..”

תיקון קוסמטי אשר מותיר את מסגרת השיקולים העסקיים להשאת רווחים, אך תוך תיאור מדויק ומעודכן יותר של הדין הקיים ושל הפרקטיקה והציפיות העסקיות והרגולטוריות המתגברות ביחס לחברה ולנושאי המשרה שלה

עלי בוקשפן עשרים ומאה שנה לשאלת תכלית החברה – הצעה להתאמת סעיף 11 לחוק החברות לעידן התאגידי המודרני

(צפוי להתפרסם בחוברת לכבוד עשרים שנים לחוק החברות בכתב העת **המשפט**, 2020)

נספח א' - התייחסות לעמדת פרופ' עמיהוד

- נושא ה- ESG הוא אכן מקרה פרטי של שאלה רחבה יותר

- מעניין להתבונן על ESG כמתכונת להתמודדות גם עם סיכונים סיסטמטיים (פרופ' ג'פרי גורדון, Columbia Law School), במיוחד בעקבות משבר הקורונה

נספח ב' - התייחסות לעמדת פרופ' ליכט

- העמדה מתמקדת במשקיעים מוסדיים אך קיימת זיקה הדוקה בין משקיעים אלו לתאגידים הריאליים בהם הם מושקעים. התפיסה הניהולית, המימונית והמשפטית נחזית כזוהה ועקבית לסוגי התאגידים השונים
- יש להניח ש"טובת החברה", "טובת העמיתים" וההתייחסות לפס"ד אגיון שניתן בשנת 1952, ייקראו כיום בהקשר רחב לאור התמורות בפסיקה, ברגולציה ובפרקטיקה העסקית
- פסק הדין Palestine Solidarity עסק בשאלה מנהלית אשר צמצמה, באותו מקרה, את הסמכות השלטונית להתערב בקביעת מדיניות ההשקעה של המשקיע המוסדי ובמשתמע דווקא חיזק את שקול הדעת העצמאי בנושאי ESG של משקיעים אלו. בנוסף, המבחן הדו שלבי שאוזכר בפסק הדין אינו צר ולא נראה ככזה שנועד להביא לצמצום בפועל של מגמת שיקולי ESG בקביעת מדיניות ההשקעה של המשקיעים המוסדיים, גם לא באנגליה עצמה (Stewardship Code (2020) (Principle 7) וסעיף 172 ל- Companies Act, 2006))
- EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)
2019/2088 [March 10, 2021]