

"חוכמה שלאחר מעשה" בהקצאת אופציות לבכירים - סוף מעשה במחשבה תחילה ?

מאת

אמיר זולטי, עו"ד*

"אוהב כסף לא ישבע כסף" (קהלת ה', ט')

א. מבוא

מטרתה של רשימה זו להתייחס, בקיצור ובתמצות, לתופעת ה-backdating שצפה ועלתה לא מכבר. הגם ש"שערוריית ה-backdating" תפשה לה מקום של כבוד בעמודי הכלכלה, החדשות והפיללים, דומה בעינינו כי הדיון המשפטי והעקרוני בתופעה מצוי עדיין בחיתוליו, חליכים משפטיים אך זה נפתחו וטרם הוכרעו ועדיין נותר כר נרחב לדיון בסוגיה. במסגרת רשימה זו, אין אנו מתיימרים לעשות את מלאכתם של שופטים ואנשי אקדמיה ולקבוע מסמרות בסוגיה. מטרתנו היא לסקור, בקצרה, את ההסדרים המשפטיים (והאחרים) במסגרתם יש לבחון תופעה זו, ולהציג ולו מקצת מן הבעיות שמעוררת תופעה זו.

ב. רקע

תגמול מנהלים מהווה, מזה שנים רבות, מוקד להתעניינות ציבורית, חשבונאית ומשפטית. הציבור בכללו, ובעלי מניות בחברות הנוגעות בדברבפרט, מתבוננים במבט בוחן (ויש אומרים - בעיניים כלות) בשכרם של דירקטורים ונושאי משרה אחרים בחברות ציבוריות (ואף בתאגידים ממשלתיים וציבוריים - בהם לא נעסוק במאמרנו זה). התחושה האינטואיטיבית, הנתמכת בכתיבה אקדמית, הינה, כי כמי שמקורבים למנגנוני קבלת ההחלטות, וכמי שמחזיקים את מירב המידע הרלוונטי, פועלים דירקטורים ונושאי משרה על מנת למקסם את התמורה שתזרם לכיסם - וזאת בהתעלם מטובתו של התאגיד בו הם מכהנים (ולא פעם - אף כאשר קיימת סתירה ברורה בין טובתם שלהם לטובת החברה בה הם מכהנים)¹.

* שותף בכיר במשרד עורכי הדין חיים צדוק ושות'.

¹ ראו:

Adolf Berle and Gardiner Means, The Modern Corporation and Private Property (1932). Jensen & Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure, 3 J. Pol. Econ. 305, 1976. ("Jensen & Meckling")

עקב תחושה זו פעל המחוקק הישראלי, עוד לפני כחמש-עשרה שנים, להגברת הפיקוח על תיגמולם של דירקטורים ונושאי משרה אחרים בחברה - וזאת הן במישור הענייני (על ידי קביעתה המפורשת של חובת אמונים של הללו כלפי החברה בה הם מכהנים) והן במישור הדיוני - על ידי קביעת מנגנונים לאישור התקשרויות עם בעלי ענין, במסגרתם תינתן אפשרות גם למי שאינם נוגעים בדבר לבחון את הסדרי התגמול האמורים, ובמקרים מסויימים, אף להכריע בהם². הסדרים מעין אלה אומצו גם בחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות")³ בצידם של הסדרים אלה ניתן לאזכר גם את הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך")⁴ - ככל שהדברים נוגעים לשימוש במידע פנים.

תחושה זו של אי נחת (שלא לומר חשדנות) היא זו שהדריכה רבים, ובכללם אנשי אקדמיה, בבואם לבחון את ההסדרים שהונהגו בפועל באשר לתיגמול נושאי משרה - בין בכלל ובין בהתייחס למתן אופציות בפרט⁵. ההנחה שעמדה ביסוד מחקרים אלה (ואשר לא הוכחה באופן חד משמעי עד לפרסום מחקרו של פרופ' Eric Lie, אלו נתייחס בהמשך) הייתה כי נושאי משרה בחברות נסחרות מתזמנים את מועד הענקתן של אופציות להם ולמקורביהם, כך שאלו יוענקו סמוך לאחר צניחת מחיר ניירות הערך מושא האופציות - כאשר נפילה זו היתה חזויה מראש (לשם דוגמא - מיד לאחר פרסומן של תוצאות רבעוניות מאכזבות), סמוך לאחר צניחת מחיר אקראית של ניירות הערך מושא האופציות (היינו - כאשר הנחתם של נושאי המשרה היתה כי צניחה זו אינה משקפת את ערכם האמיתי של ניירות הערך וכי הללו עתידים "להתאושש", לשוב לערכם המקורי ואף לעלות עליו), או סמוך לפני עליה צפויה במחיר ניירות הערך (עקב מידע חיובי הידוע, במועד ההענקת משרה בחברה - אך לא לכלל הציבור), תופעה המכונה "spring dating". לא למותר לציין, אף כי הדברים חורגים מעיקר תוכנו של מאמר זה, כי במסגרת בחינת דפוסי הענקת האופציות, נבחנה גם "תופעת ראיי" במסגרתה הוקצו (לפי החשד) אופציות לעובדים זוטרים דוקא ערב ירידה צפויה במחיר ניירות הערך מושא האופציות - כך שהאופציות נותרו למעשה "מחוץ לכסף"⁶.

² ראו: חוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4) (אחריות נושאי משרה), התשנ"א-1991, ס"ח 131 כן ראו את הצעת החוק ודברי ההסבר בהצעת חוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4), התש"ן-1990, ח"ח 138.

³ חוק החברות, התשנ"ט-1999 תשנ"ט, ס"ח 189. להרחבה לעניין זה, ראו אי חביב-סגל **דיני החברות לאחר חוק החברות החדש** כרך א 417-439 (1999) ("חביב-סגל").

⁴ חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ס"ח 234. ראו גם ע' צפריר **מידע פנים** 30-34 (2005).

⁵ ראו, לדוגמא:

D. Aboody, D.R. Kasznik, CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures, Journal of Accounting & Economics, 29 73-100 (2000).

Callaghan S.R, Saly R.J, C. Subramaniam., The Timing of Option Repricing, American Finance Association - The Journal of Finance 59,1651-1676 (2004);

Yermack D, Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcement" (New York University Stern School of Business - J of Finance 50 no. 2, 449-476, 1997)

⁶ Zhang G., Market Valuation and Employee Stock Options (Working Paper, University of New Orleans, 2002).

כאמור, לעיל, המחקרים אשר נערכו בהתייחס להקצאת אופציות בחברות אמריקאיות נסחרות עד למחצית שנות התשעים לא הניבו תוצאות חד משמעיות⁷, זאת עד לפרסום מאמרו של ד"ר אריק לי (Eric Lie) מ-University of Iowa⁸. לי - חוקר צעיר ולא מוכר (עד לפרסום המאמר) בחן למעלה מ-10,000 הענקות אופציות למנכ"לים (CEOs) אשר נעשו בין השנים 1992-2002. ממצאיו הצביעו על קיומם של דפוסי פעילות מובהקים בין השנים-1994 2002 (וביתר שאת - החל מ-1998), לפיהם התנקזו הענקות אלו לנקודת שפל מובהקת במחזור המחירים של ניירות הערך מושאי האופציות - כאשר למועד ההענקה קדמו במוצע כ-30 ימי מסחר במהלכם חלה ירידה עקבית ונמשכת במחיר ניירות הערך הנוגעים בדבר ולאחריה האמיר מחירם⁹. אולם החידוש הגדול שבמחקרו של לי לא הצטמצם לחשיפתה של תופעה זו - ועיקר תהילתו של לי נובעת מן ההסבר שהציב לתופעה - בשונה מן החוקרים שקדמו לו, שסברו כי "הקצאה אופטימלית" זו נבעה מניצול המומחיות והמידע (הפנימי) שבידי נושאי המשרה, קבע לי כי יסודה של הקצאה זו ב"חכמה שלאחר מעשה" ובבחירה רטרואקטיבית ומושכלת של מועדי הקצאה "האופטימליים" (למקבל ההקצאה). זאת על סמך בחינת פעילות ניירות הערך מושא האופציות בתקופה שקדמה לקביעת מועד ההקצאה (ניצויין כי המונח backdating שהפך כה שגור מאז פרסום מאמרו של לי אינו מופיע כלל במאמר). מחקר נוסף שנערך בסמיכות זמנים (על בסיס למעלה מ-600,000 דיווחים על הקצאות אופציות בין השנים 2002-2004) חיזק את טענותיו של לי, ואף הצביע על הקורלציה בין בכירותם של נושאי המשרה ושכיחות ה-backdating¹⁰.

בעקבות שני מחקרים אלה, עבר הדיון בנושא תיגמול ש"בדיעבד"¹¹ מדלת אמותיו של המגזר האקדמי לעמוד הראשון של ה-Wall Street Journal¹². משם קצרה הדרך לתביעות נגזרות ולתובענות ייצוגיות¹³, ולחקירות ה-Security Exchange Commission (SEC) (מטעמים מובנים, לא מצאנו צורך להרחיב בענין זה - שהרי כותרות העיתונים, בארץ ובחו"ל, מלאות בסיפורי המרדף אחרי קובי אלכסנדר ובתפישתו).

⁷ ראו ח"ש 5 לעיל.

⁸ E. Lie, On the Timing of CEO Stock Option Awards, Management Science 51 802 (2005).

⁹ Lie ניטרל מדגימות המחקר הענקות שנעשו במועדים קבועים מדי שנה או רבעון והתייחס אך ורק להענקות שנעשו במועדים אקראיים לכאורה.

¹⁰ M.P. Narayanan & Hasan Nejat Seyhun, The Dating Game: Do Managers Designate Option Grant Dates to Increase Their Compensation?, working paper, University of Michigan (2006) ("Narayanan and Seyhun").

¹¹ יצויין, כי במקצת המקרים שנבדקו, תוארכה ההענקה למועד מאוחר ממועד ההחלטה - וזאת כאשר מחירן של ניירות הערך נשוא ההענקה הלך וירד - ובמועד ההחלטה לא היה ידוע עדיין אם הירידה הגיעה לקיצה או שהיא עתידה עוד להימשך (כך שהקצאה באותו עיתוי עלולה להעמיד את מחיר המימוש על מחיר הגבוה ממחיר השוק. משום כך נדחתה קביעת עיתוי ההענקה עד להתבהרות נושא זה.

¹² Charles Forelle & James Bandler, The Perfect Payday, Wall St. J Mar. 18, 2006 at A1

¹³ נכון לסוף יולי 2006 חוגשו בארה"ב 84 תביעות נגזרות ו-10 תובענות ייצוגיות שעניינן בהענקות שבדיעבד - ראו Cary O'Reilly, Option Backdating Spurs Few Lawsuits, The Seattle Times, July 27, 2006, at C2.

ג. "הענקה שבדיעבד" - משמעויות ארגוניות, כלכליות, משפטיות, חשבונאיות ומיסוייות

ראשית יאמר, והדברים עשויים להפגיע, כי קביעת מועד רטרואקטיבי להענקת אופציות אינה מהווה בהכרח עבירה על הוראות חוק החברות, על הוראות חוק ניירות ערך או על דינים אחרים (בין ישראלים ובין זרים), זאת אם קביעה שכזו נעשתה על פי הוראות הדין הנוגעות לעסקאות עם בעלי עניין (ככל שהענקה כאמור באה בגדרן של הוראות אלו), אם דוות עליה לציבור ולרשויות במדויק ובמועד, ואם ניתן לה ביטוי חולס בדו"חותיה הכספיים של החברה. למרבה הצער נראה שמעטים הם המקרים (אם בכלל) בהם עמדו חברות בכל התנאים הללו. במרבית המקרים, אף כי לא בהכרח בכולם, נעשתה ההקצאה הרטרואקטיבית בכוונת מכוון, בחדרי חדרים ותוך הסתרה של המהלך בכללו מן הציבור והרשויות¹⁴.

מהו אם כן הפסול בהענקה מעין זו ?

ראשית, ולשם כך אין אנו נדרשים להוראות חוק כלשהן, הענקה רטרואקטיבית, תוך בחירת המועד חנות ביותר למקבל ההענקה (אף שכאמור לעיל, אין היא מהווה בהכרח עבירה), נתפסת, בעיני הכלל, כפעולה פסולה מן הבחינה האתית, כ"מילוי טופס טוטו עם תום משחקי המחזור"¹⁵. למותר לציין, כי משקיעים מקרב הציבור, כמו גם עובדים מן השורה אינם נהנים מפריבילגיה זו - ורק מי שמקיים שליטה בפועל במנגנוני קבלת ההחלטות בתאגיד הנוגע בדבר יכול לעשות כן.

שנית - מן הפן הכלכלי-ארגוני, נראה כי הענקת אופציות במחירי מימוש הנופלים ממחירי השוק של ניירות הערך נשוא האופציות עומדת בסתירה לבסיס הראציונל שביסוד הענקתן של אופציות לנושאי משרה - נטרול (ולמצער ריכוך) של "בעיית הנציג", על ידי הצמדת התיגמול לתרומתו של נושא המשרה להצלחת החברה¹⁶, שהרי מתן אופציה לרכישת מניות במחיר הנופל ממחיר השוק שקול, למעשה, לתשלום מיידי וודאי שאינו מותנה כמעט בדבר - וודאי שאינו כרוך בתפקודו של אותו נושא משרה. לעניין זה נוסף ונעיר, כי ראייה מובהקת לחוסר "יעילותה הכלכלית" של הקצאה זו ניתן למצוא במחקר שפורסם לאחרונה ואשר זכה לפרסום נרחב ב - New York Times וכלל 48 חברות ציבוריות החשודות בביצוע backdating (ובניהן קומברס ו-Mercury Interactive Corporation ("Mercury").

¹⁴ יתרה מזו, בכתב האישום נגד קובי אלכסנדר, מנכ"ל Comverse Technology, Inc. ("קומברס") לשעבר, נטען, כי קומברס הנהיגה פרקטיקה של הקצאת אופציות לעובדים פיקטיביים, על מנת לעשות שימוש באופציות אלו, במועד מאוחר יותר, לטובת עובדים עתידיים, שיהנו מאופציות במחיר מופחת.

Complaint, SEC v. Alexander, et al., No. 06-VC-3844 (E.D. N.Y. 2006)
<http://www.usdoj.gov/usao/nye/pr/2006/2006aAug09.htm>.

¹⁵ ראו לעניין זה את דברי התובעת בחליכים נגד קומברס וקובי אלכסנדר: "By backdating these options, the defendants, in effect, gave themselves and others an opportunity to place a bet in the middle of a race - a bet that paid off handsomely."
<http://www.usdoj.gov/usao/nye/pr/2006/2006aAug09.htm>

¹⁶ Jensen & Meckling, הי"ש 1 לעיל. לדיון נרחב בבעיית הנציג, ראו חביב-סגל, הי"ש 3 לעיל, בעמ' 283-364. מפאת קוצר היריעה, לא נתייחס לתקפותו של מחיר המניה כאינדיקטור להצלחת נושא המשרה במילוי תפקידו.

על פי תוצאותיו של מחקר זה, הפיקו נושאי משרה בחברות האמורות רווח ממוצע (המחושב על פני חמש שנים) של כ - 3 מיליון דולר ארה"ב, בעוד שכל אחת מחברות אלו (וכמובן - בעלי המניות שלהן), ספגה, בממוצע, ירידת ערך של כ - 510 מיליון דולר ארה"ב ! (וכלשונם של מחברי המחקר: "Hence our evidence suggests that managerial theft is not a zero sum game, but involves huge dead-weight losses for the shareholders."¹⁷)

שלישית - מן הפן המשפטי :

- מתן אופציות במחיר מימוש הנמוך ממחיר השוק עשוי להוות אינדיקטור להערכתם של מקבלי האופציות (ככל שאלה מצויים בעמדה המאפשרת להם להשפיע על מחיר המימוש) בדבר שוויה "האמיתי" (בין נוכחי ובין עתידי) של החברה - כאשר הערכה כאמור יכול שתחשב כהערכה המבוססת על מידע פנים - על כל המשתמע מכך¹⁸.

- זאת ועוד - העובדה שנושאי משרה בתאגיד אינם מחוייבים (כלכלית) להצלחתו של התאגיד, ואף מטילים, במשתמע, ספק בהערכת השוק באשר לשוויו הנוכחי של התאגיד ובחצלחתו העתידית, נראית על פני הדברים כ"ענין החשוב... למשקיע סביר השוקל קניה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד" - ומשום כך עשוי התאגיד הנוגע בדבר לחוב חובת דיווח מידי באשר למתן אופציות כאמור¹⁹.

- לעניין זה יצויין, כי על פי המחקר האמור, ירדו מחירי ניירות הערך של 48 החברות שנבחנו בכ-8% בממוצע במהלך 10 ימי המסחר שלאחר חשיפת פרקטיקת ה-backdating (ירידה זו התמתנה מעט בחלוף 21 ימי מסחר ועמדה על 7% בממוצע) - ירידה המלמדת על חשיבותו של המידע למשקיע הסביר.

- עצם עשייתו של ה-backdating במסחרים, בכוונה להסתירו מעיני הציבור, יכול שתעלה גם כדי עבירה (ועוולה) של "תרמית בקשר לניירות ערך" - כהגדרתה בסעיף 54 לחוק ניירות ערך (וראו גם, בהתייחס לדין הפדרלי האמריקאי: סעיף 10(b) ל-Securities Exchange Act of 1934²⁰, וכן כלל 10-5 שהותקן מכוחו²¹).

¹⁷ Eric Dash, Report Estimates the Costs of a Stock Options Scandal, New York Times Section C, of the September 6, 2006 edition.

למחקר המלא ראה:

M.P Narayanan, Cindy A. Schipani & H. Nejat Seyhun, The Economic Impact of Backdating of Executive Stock Options, forthcoming in the Michigan law Review (Vol. 105, Issue 8, June 2007). <http://sitemaker.umich.edu/optionsdating/files/060905mlr.pdf> ("The Economic Impact")

¹⁸ ראו: סעיף 52 לחוק ניירות ערך. להרחבה באשר להשפעת מידע המצוי בידי אנשי פנים על פעילות השוק ראה ז. גושן וג. פרחמובסקי "הטעמים בעד ונגד השימוש במידע פנים: זוהר גושן וגדעון פרחמובסקי "הטעמים בעד ונגד השימוש במידע פנים: הערכה מחודשת" ספר שמגר - מאמרים ג, 321 (2003)

¹⁹ ראו: סעיף 336 לחוק ניירות ערך וכן תקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970. ראו גם ח"ש 29-30 לחל, כאשר לחידוד הצורך בדיווח על הענקות חן בישראל והן בארה"ב.

²⁰ 15 U.S.C 78j (1982)

²¹ 17 C.F.R. 240. 10-5 (West 2006)

- הענקת אופציות לנושאי משרה (מקל וחומר כאשר נושאי המשרה האמורים הם גם דירקטורים), בין בכלל, ובין כאשר המדובר באופציות "צופות פני עבר", באה בגדרו של הפרק החמישי לחלק הששי של חוק החברות ("עסקאות עם בעלי עניין"), וככזו היא מכפיפה את הנושא המשרה הנוגע בדבר לחובת גילוי מידית ומלאה ("לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים") כלפי החברה²² - חובת גילוי אשר הפרתה עולה כדי הפרת חובת אמונים ומזכה את החברה לתבוע ממפר החובה פיצויים²³. זאת ועוד - עיסקת בעל עניין, שלא ניתנו לגביה האישורים הנדרשים בטלה או ניתנת לביטול - לפי העניין²⁴.

רביעית - מן הפן החשבונאי:

לא מצאנו לנכון להרחיב בנושא זה - וחזקה על רואי החשבון שמומחיותם בכך, שעסקו ועוד יעסקו בעניין זה בהרחבה. לעניין זה נסתפק באמירה, כי החובה לרשום הענקת אופציות כהוצאה של החברה המעניקה הינה חובה חדשה יחסית (מועד כניסתה של חובה זו לתוקף נגזר על-פי הכללים החשבונאיים, ה-GAAP ("Generally Accepted Accounting Practices") לפיהם מנהלת החברה את ספריה): חברות המנהלות את ספריהן לפי ה-International GAAP (והכפופות לפיכך ל-2 International Financial Reporting Standards (IFRS) נדרשו לעשות כן החל מ-1.1.2005. חברות המנהלות את ספריהן לפי ה-Israeli GAAP (והכפופות לפיכך לתקן חשבונאות מס' 24 - המבוסס על IFRS 2) נדרשו לעשות כן החל מ-1.1.2006, וכן לגבי הענקות אופציות שנעשו או שונו לאחר 15.3.05 ואילו על חברות המנהלות את ספריהן לפי US GAAP (וכפופות לפיכך ל-Financial Accounting Standards Board - Statement of Financial Accounting Standards ("SFAS") No. 123 R חלו הסדרים שונים - לפני ואחרי ה-15.12.2005). אי לכך, ההשלכות החשבונאיות של backdating (שלא בא קודם לכן לכלל ביטוי בספרי החברה) ייבחנו בכל מקרה לגופו - על פי עיתוי ההענקות ועל פי ה-GAAP החל. למותר לציין, כי לבחינה מחדש זו השלכות על רווחיהן, הפסדיהן, וכנגזרת מכך שוויין, של החברות הנוגעות בדבר. לשם דוגמא בלבד, יציין, כי בדו"חות הכספיים המתוקנים של Mercury לשנים 1992-2004 (דוחות אשר הוגשו ב-3.7.2006) חלו השינויים הבאים:

- מן הרווח הנקי של Mercury (לפני מס) לשנים 1992-2001 הופחת סכום של כ-363.3 מיליון דולר ארה"ב.

²² סעיף 269 (א) לחוק החברות.

²³ סעיף 283 לחוק החברות.

²⁴ סעיפים 280-281 לחוק החברות.

- מן הרווח הנקי של Mercury נכון לתאריכים 31.12.2002, 31.12.2003, 31.12.2004 ו- 31.12.2000 הופחתו בהתאמה הסכומים הבאים: 30.8 מיליון דולר ארה"ב, 104.1 מיליון דולר ארה"ב, 28.1 מיליון דולר ארה"ב ו-301 מיליון דולר ארה"ב (בשנת 2001 הביא תיקון הדו"חות לעלייה ברווח הנקי בסך של 191.2 מיליון דולר ארה"ב).

- עודפים (Retained Earnings) בסך של 155.7 מיליון דולר ארה"ב, נכון ליום 31.12.01, הפכו לגירעון בסך של 206.6 מיליון דולר ארה"ב.

- עודפים בסך של 347.1 מיליון דולר ארה"ב, נכון ל- 31.12.04, הפכו לגרעון בסך של 178.3 מיליון דולר ארה"ב²⁵.

חמישית - מן הפן המיסויי (האמריקאי):

- סעיף 422 ל- Internal Revenue Code of 1986 (ה-IRC) מבחין בין statutory incentive option plans (ISO) לבין non-statutory incentive plans (NSO). להבחנה זו חשיבות, בין היתר, לצרכי עיתוי תשלום חמס וסיווגו.

- על פי תקנה 162(m) ל-IRC, לא תוכר הוצאת שכר בסכום העולה על מיליון דולר ארה"ב לשנה - לכל אחד מחמשת נושאי המשרה בחברה ציבורית ששכרם הוא הגבוה ביותר מקרב נושאי המשרה. עם זאת אופציות העומדות בדרישות החוק (לענייננו - אופציות שמחיר מימושן שווה למחיר השוק של ניירות הערך נשוא האופציות במועד ההענקה, או עולה עליו) לא ייחשבו כחלק מן השכר לצורך זה.

- אופציות שהוענקו על בסיס מחיר שוק רטרואקטיבי לא יבואו בגדרם של ה-ISO, ולא יוחרגו מחישוב שכר נושאי המשרה הבכירים - כאמור לעיל. מכך תיגזר חבות מס מוגברת - הן של החברה הנוגעת בדבר והן של נושאי המשרה האמורים.

- על-פי סעיף 409 A ל-IRC²⁶, אופציות שחוקצו במחיר מימוש הנמוך ממחיר השוק ייחשבו כ"תמורה נדחית" (Deferred Compensation), יחובו בתשלום מס במועד הבשלתן (ולא במועד מימושן) ויחויבו במס עונשי עודף בשיעור 20% מהרווח הגולמי בגינן + בתוספת ריבית²⁷.

²⁵ Form 10-K/A MERCURY INTERACTIVE CORP - MER. Filed: July 03, 2006 (period: December 31 2004) Amendment to a previously filed 10-K.

²⁶ אשר הוספה ל- IRC במסגרת 2004 The American Jobs Creation Act of 2004.

²⁷ ככלל, תוקפו של סעיף 409A הני"ל הינו בהתייחס להענקות שנעשו החל מ- 1.1.2005.

ד. מכאן והלאה

אין ספק, כי עם גילוייה והוקעתה של תופעת ה-backdating ונוכח התגובה השלטונית והציבורית החריפה, פסקה (ולמצער פחתה עד מאד) התופעה - (לאמיתו של דבר, מצביעים המחקרים על ירידה ניכרת ב-backdating וכבר מאז כניסתו לתוקף של ה Sarbanes-Oxley Act of 2002, ובמסגרתו סעיף 403 שחייב מתן דיווח מיידי על מתן אופציות לנושאי משרה תוך שני ימי עסקים ממועד ההענקה -וזאת בעוד שקודם לכן די היה בדיווח שנתי - תוך 45 יום מתום שנת הדיווח של החברה הנוגעת בדבר²⁸). ה-SEC אף מוסיפה ומחמירה את חובות הדיווח על חברות בכל הכרוך בתיגמול נושאי משרה²⁹. גם רשות ניירות ערך בישראל מחדדת חיבטי דיווח אלה³⁰.

יש להניח איפה כי "שערוריית ה-backdating" תפנה את מקומה, עד מהרה, לשערוריות חדשות ומסעירות לא פחות. אולם באותה מידת ודאות ניתן גם להניח, כי המתח הטבוע שבין בעלי המניות לבין נושאי המשרה, ככל שחדברים אמורים בתיגמולם של האחרונים, יעמוד בעינו וכי נושאי המשרה ובעלי השליטה ימשיכו לתור אחרי פתרונות יצירתיים על מנת להגדיל את שכרם, בלא שייחשפו לסנקציות משפטיות וציבוריות - וחוזר חלילה.

²⁸ סעיף 16 (a) ל - Securities and Exchange Act of 1934 . ראו גם Narayanan & Seyhun, ה"ש 10 לעיל.

²⁹ CFR PARTS 228, 229, 232, 239, 240, 245, 249 AND 274 [RELEASE NOS. 33-8732; 34-54302; IC-27444; FILE NO. S7-03-06]

³⁰ http://www.isa.gov.il/download/meliaa/a311_circular130906.pdf