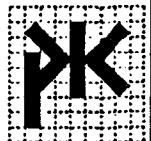




אוניברסיטת תל-אביב TEL AVIV UNIVERSITY

מכון יוסף קסירר
למחקר בחשבונאות

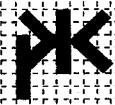
THE JOSEPH KASIERER
INSTITUTE FOR RESEARCH
IN ACCOUNTING



האגמונאל – תאוריה ותורתן של מושגי מושג

פרופ' יוסי גروس

ריאיון 2010 מטרה תעשיית



מוסדת מכון קסירר למחקר בחשבונאות

ועדה מייעצת

- Dekan HaFakulta LaNihol, Onivritut Tel-Aviv
- Yesh Rabash HaDirkutorion, HaBorsa LaNiyrot Urk
- Menhal Roshot HaMsim
- Rabash HaChog LaChsavonot, Onivritut Tel-Aviv
- Nessia LeShet Raai Chshavon
- Hamefekh Al HaBankim, Bank Yisrael
- Yesh Rabash Roshot Niyrot Urk
- Hamefekh Al Shok HaHalon VaHaBitoch Moshad HaOzir
- Professor Asher Teitelbaum (Yo'ir)
- Mr. Shalom Bronfman
- Mr. Yehuda Nasdansky
- Professor Umyahod Dotun
- Ronit Yigal Aharon
- Mr. Roni Chizikov
- Professor Zohar Goshen
- Mr. Dvir Unabi

ועדה אקדמית

- Professor Asher Teitelbaum (Yo'ir)
- Professor Yosi Aharoni
- Professor Yitzhak Soari
- Professor Umyahod Dotun
- Dra. Esther Ayanhoren

נושאי תפקידיים

- | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|
| פרופ' יצחק סוארי
ד"ר אסתר איינהוֹן | ראש המכוון:
עמית מחקר: |
| פרופ' ברוך לב, אוניברסיטת ניו יורק | נחום מלמד, אוניברסיטת קולומביה |
| פרופ' דן גבעולי, אוניברסיטת פנסילבניה | אליזה עברון |
| | מזכירת המכוון: |

מזכירת המכון מיום הנוסדו ועד לשנת 2003:
 הדסה מזרחי ז"ל.



הפקולטה לניהול
בית הספר למוסמכים במנהל עסקים
ע"ש לייאון רקנאטי
FACULTY OF MANAGEMENT
THE LEON RECANATI GRADUATE SCHOOL
OF BUSINESS ADMINISTRATION

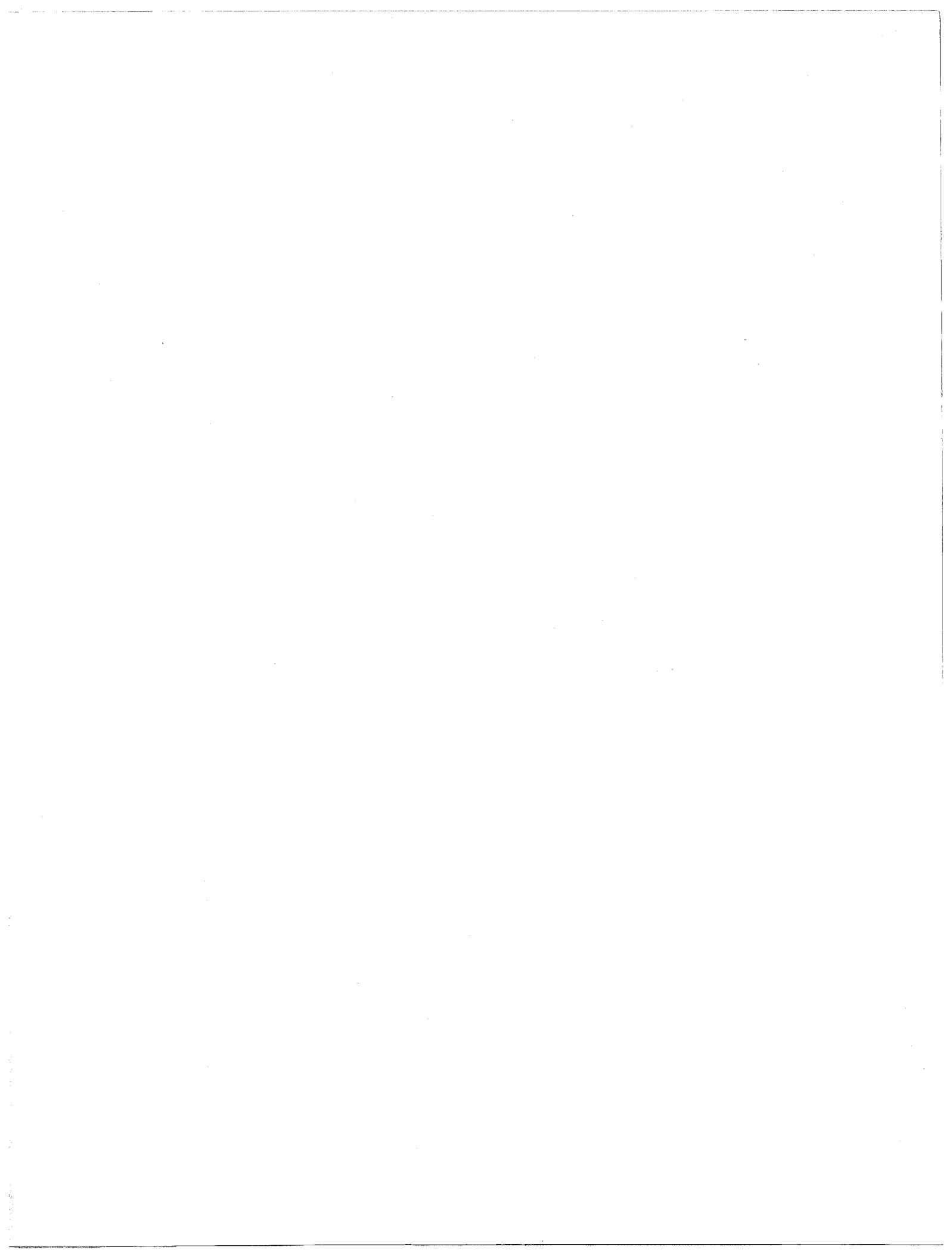
מכון יוסף קסירר
למחקר בחשבונאות
THE JOSEPH KASIERER
INSTITUTE FOR RESEARCH
IN ACCOUNTING



תגמול דירקטוריים ונותאי משרה

פרופ' יוסף גروس
joseph@gkh-law.com

ינואר 2010, שבט תש"ע



תגמול דירקטוריים ונותאי משרה

פרק א' - דילמת התגמול.....	
1.....	1..... המשבר.....
2.....	2..... התכנית לייצוב הכללה (TARP) בארה"ב.....
3.....	3..... התכנית להגבלת השכר.....
4.....	4..... משבר הסאב-פריימס
5.....	5..... הטיעונים להצדקת אי התערבות בנושא התגמול
6.....	6..... התערבות בנק ישראל בנושא התגמול.....
8.....	8..... התערבות הבנק המרכזי של אריה"ב בנושא שכר הבכירים.....
9.....	9..... התערבות רשות ני"ע.....
10.....	10..... התערבות הממונה על שוק ההון
15.....	15..... אישור בעלי המניות לשכר הבכירים בשיטת Say on Pay
17.....	17..... עמדת בעלי עניין מוסדיים באשר למדיניות שכר הבכירים
19.....	19..... השלכות ה-IFRS על נושא התגמול.....
19.....	19..... זכאות הדירקטוריים לשכר והדרך לאישורו
20.....	20..... שיקולי בעלי המניות לעומת שיקולי המנהלים.....
21.....	21..... היקף הסוגיות הקשורות בתגמול.....
21.....	21..... סיכום : דרכי תגובה ופקוח המוצעים על שכר הבכירים
22.....	22..... סיכום הפרק - דרכי הפעולה של הדירקטוריון
פרק ב' - התגמול לצורתיו.....	
25.....	25..... המושגים "גמול" ו"תנאי כהונה".....
27.....	27..... אופן קביעת הגמול.....
27.....	27..... גמול השתתפות בגין ישיבות
28.....	28..... תשלום מותלה רוחניות ומענקים כספיים
29.....	29..... הגבלת שכר בחקיקה
30.....	30..... פצוי בגין אובדן משרת דירקטור
30.....	30..... שיתוף הבכירים בהון החברה על ידי הענקת אופציות
33.....	33..... סמכות הדירקטוריון להקצות אופציות
33.....	33..... קביעת מחיר המימוש
33.....	33..... מיסוי אופציות
33.....	33..... גמול בדרך של הלוואות לדירקטורים
פרק ג' - האישורים לקביעת הגמול.....	
35.....	35..... אישור תנאי כהונה של דירקטור
36.....	36..... אישור התקשרות עם נושא משרה שאינו דירקטור
37.....	37..... אישור התקשרות עם "בעל שליטה".....
39.....	39..... מבחן ה"זיקה הנוספת" בשאלת ה"ענין האישי"
41.....	41..... ענין אישי עקיף
42.....	42..... השלמות עסקה שלא קיבלת את האישור הנדרש
43.....	43..... הקלות להתקשרות בדבר תנאי כהונה של דירקטור

44	הקלות בעניין ניגוד עניינים עם בעל שליטה	8.
45	הקלות בהתקשרות עם בעל שליטה שהוא נושא משרה	9.
45	הקלות בדרכי האישור של שכיר דירקטורים שאינם דירקטורים חיצוניים	10.
46	דיווח והתנדחות בעלי מנויות	11.
46	אימתי דין שכיר דירקטור שכיר עובדי	12.
פרק ד' - חובות דיווח בנושאי תגמול		48
48	דילמות הגליוי	1.
48	חובת גילוי שכיר דירקטור ובעלי עניין בדוח התקופתי – חברה ציבורית	2.
49	מידע על גמול דירקטורים על פי דרישת בעל מנויות בחברה פרטית	3.
49	חובת דיווח על תגמולים לבני עניין ולנושאי משרה בכירה	4.
50	דיווח על תגמולים שניתנו לחמשת מקבלי התגמול הגבוה ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה	5.
50	דוח על תגמולים שניתנו למקבלי התגמול הגבוה יותר מבין שלושת נושאי המשרה הבכירה בתאגיד סולו	6.
51	דיווח על ידי בעלי עניין נוספים	7.
52	היקף הדיווח והפירוט הנדרש	8.
53	דיווח בדוח הדירקטוריון בדבר תגמולים לבני עניין ולנושאי משרה בכירה	9.
53	דיווח בדוח הדירקטוריון בדבר עסקה עם בעל שליטה	10.
54	דיווח על תגמול בדוח הכספי	11.
55	דיווח בדוח הכספי בדבר הקצאת אופציות	12.
55	דיווח מיידי בהקצאה לעובדים	13.
56	דוח מיידי על התקשרות עם נושא משרה בכירה	14.
56	דוח מיידי על התקשרות עם בעל עניין בעסקה חריגה	15.
56	דוח מיידי על התקשרות עם נושא משרה בעסקה חריגה	16.
57	דיווח מיידי על התקשרות עם דירקטור באשר לתנאי כהונתו	17.
57	עסקה עם בעל שליטה – הרחבת חובת הדיווח ועסקאות "זניחות"	18.
58	דיווח בדבר עסקאות בעת הזימון לאסיפה כללית	19.
58	היקף הגליוי בדבר אישור תגמול בכירים – הנחיתות רשות ניירות ערך	20.
60	פירוט התגמול בתشكיף	21.
פרק ה' - חברות עירוניות - גמול דירקטור בתאגיד עירוני		61
61	חברה עירונית	1.
61	חלוקת לקבלת	2.
61	דירקטורים בתאגיד עירוני שהינם חברי מועצה	3.
62	דירקטורים בתאגיד עירוני שהינם עובדי רשות מקומית	4.
62	דירקטורים בתאגיד עירוני שהינם נציגי ציבור	5.
פרק ו' - גמול דירקטור בחברה ממשלתית		63
63	זכאות לגמול	1.
63	חובות גיליוי תגמול בחברה ממשלתית	2.
פרק ז' - שכיר דירקטור חיצוני ודירקטור חיצוני ממוחה בחברה ציבורית		65
65	מבוא	1.
65	קביעת התגמול בהתאם לדירוג החברות	2.

67	מועד תשלום הגמול .....	.3
67	הגמול אינו ניתן לשינוי בתקופת הכהונה .....	.4
67	שוויון בין הדח"צים .....	.5
68	קביעת גמול יחסית .....	.6
69	גמול בנויות ערך לדח"ץ .....	.7
69	דיקטור חיצוני מומחה .....	.8
71	הוחר הוצאות .....	.9
פרק ח' - חובת זהירות המוטלת על דירקטוריים באישור התגמול		
72	מצעד התגמול .....	.1
72	הדרך לדיקטור הזהיר .....	.2
73	המלצות דוח יורם דנציגר בפרש בזק .....	.3
פרק ט': הענקת אופציות בדרך תגמול		
76	אופציות כרכיב בגמול בכירים .....	.1
76	זקיפת החטבה בהוצאה .....	.2
76	היבט ניהול .....	.3
77	העקרונות הדרושים לצורך תכנית אופציות עיליה .....	.4
79	עקרונות הנוגעים לסיום העסקת העובדים או כהונתם .....	.5
79	האצה .....	.6
79	היבטי מס .....	.7
82	مسلسل מסים .....	.8
84	היבטים חשבונאיים .....	.9
85	אומדן השווי ההוגן של אופציות לעובדים .....	.10
86	אישורים נדרשים על פי דין חברות .....	.11
88	דיוחים וחובות גילוי הנדרשים על פי דין ניירות ערך .....	.12
89	חובת דיוח וגילוי .....	.13
89	הצעה פרטית חרינה .....	.14
90	דיוח וגילוי .....	.15
91	תכנית מנויות חסומות - Restricted Stocks .....	.16
91	RSU - Restricted Stock Unit (יחידות מניה מוגבלות) .....	.17
92	אופציות מסווג פאנטום (למנויות) או פאנטום (מוזמן) .....	.18
93	אופציות "אקווטיות" .....	.19
94	אופציה על ממוצע שערים .....	.20
94	Transferable Stock Options .....	.21
95	השלכות בעקבות שינוי שליטה, רכישה, מיזוג .....	.22
96	היבט דין עבודה .....	.23
פרק י': קביעת שווי הוגן לאור כללי-IFRS - השלכות על התגמול		
99	השלכות התקינה החדשה על התגמול .....	.1
99	התגמול והחון העצמי .....	.2
99	פיקוח הדירקטוריון על יישום הכללים .....	.3

100	השלכות על האופציות.....	.4
100	אימוץ כללי - IFRS ב"ענין אישי" .....	.5
100	תקינה מבוססת על עקרונות לעומת מבוססת כלליים .....	.6
101	חוות הדירקטוריון ביישום הכללים .....	.7
102	המעבר לתקינה בינלאומית ו"השווי ההוגן" בבסיס החשבונאות .....	.8
105	הסתמכות על מומחים בעידן ה - IFRS .....	.9
פרק יא' - סיום וסיכום		
108	בחינת התגמול במסגרת תכלית החברה .....	.1
108	אישור שכר הבכירים ע"י בעלי המניות .....	.2
109	הטלת מגבלות על תגמולים .....	.3
109	חוות התייחסות מפורטת בדוח הדירקטוריון .....	.4
109	תפקיד המוסדים – יישום עקרונות הממשלה הtagידי .....	.5
111	המלצות בדבר קביעת תגמול הבכירים .....	.6
113	הסתמכות על מומחים כמו לדירקטוריון ולמוסדים .....	.7
115.....	מקורות	

מסקנות והמלצות מחקר זה מופיעות בפרק הסיום. בנוסף, במסגרת הדיונים בפרקיהם השונים מופיעות שורה של המלצות המודפסות באותיות בולטות.

אין לראות באמור במחקר זה משום מטען חוות דעת או יוזץ מקצועני, וכן אין הוא מהוועה תחליף לחוק. הוראות החוק בלבד הן המחייבות.

פרק א' - דילמת התגמול

1. המשבר

העולם מצא כיום בעיצומו של משבר פיננסי מן הקשיים ביותר שידע מעודו. בדומה למשבר שנת 1929, משבר זה החל בארצות הברית וממנה התפשט כאש קוצים בעולם כולו. המשבר מיחוס לא במעט גם לתאבונם המוגבר של דירקטוריים ונושאי משרה אשר ביקשו לתגמל עצם בסכומי כסף נכבדים על חשבון החברות ובעלי המניות אותן הם משרותים. פרשיות כגן ורלדקום, אנרוו ורבות אחרות בתחלת שנות ה-2000 מיויחסות לא במעט גם בדרך התגמול הגלואה והسموية ממנה נהנו הבכירים.¹

ב尤ידת הפורום הכלכל-ולמי החשוב בעולם, ועידת דאובס 2009, הוזו גם נציגי הקפיטלייזם כי נפל פגט גדוֹל בשיטת התגמול שהובייה אף היא למשבר. יייר הפורום, קלואס שוואב, קובע כי:

"נדרש פילוסופית ניהול המבוססת על אтика מקצועית, ולא על מקסום רווח. ברור שמנחים מוכשרים במיוחד יקבלו, בסביבה תחרותית, תגמול גבוה. אבל מנהלים אלה צריכים לפעול לטובות הסביבה גם בלי תמריצים כמו בונוסים. אולי צריך ליצור עבור מנהלים עסקים מקבילה לשבועת היפוקרטטי של הרופאים. בלי אחריות של מנהלים שום חוק או בקרה לא יועילו מכיוון שתמיד תימצא הדרך לעקוף אותם".

המנכ"לים הבכירים שהשתתפו ב尤ידת דאובס ציינו, כי תרבויות הבונוסים שרוווחה בסיס ההשעות הפיננסיות בול סטריט עומדת כיום בפני חינה חדשה ורחבת היקף.²

האמריקאים בהנהגת אלן גריינספן, נגיד הפדרל רזרב במשך שנים רבות, ניסו להפעיל מנגנון כלכלי שבו הגופים מפקחים על עצמם ומנהליהם את עסקיהם החברות במטרה להטיב לצורה עם בעלי המניות. אך גם גריינספן מודה כי השיטה נכשלה. כאן מתגלתה "דילמת הנציג" בכל ערכותה. התמרץ האמיתי של המנהלים היה יצירת רוח אישית תוך זמן קצר ביותר. הפילוסופיה לפיה יש להשאיר את כליל המשחק לכוחות השוק ולהחותיר את ניהול העסקים של החברות רק לדירקטוריונים שתפקידם הרשמי הוא לפחות על המנהלים באמצעות ועדות השקעה ותגמול, חברות דירוג, וביקורת על ידי רואי החשבון- נכשלה. על כל זה ה脑海中ו אנשי העסקים שהשתתפו בכנס דאובס ברגע נdire של גילוי לב.³

אין ספק כיום, כי כשלה השיטה לפיה יש לחת לשווקים לפחות על עצם וכי הבנקים יודעים היטב כיצד לנחל את עסיקיהם. השקיפות שלעצמם אין בה די. ספק הנסיבות הם אינטראנסטים הסבורים כי "הברכה שרואה בדבר הסמוני מן העין". החלטות השקעה נתקבלו ללא כל מידע אמיתי ומלא. הדירקטוריים בחברות פועלו לא מעט במחשבים ולא היו מודעים לכך שהחברות בהן הם כיהנו רכשו נכסים ריעילים במגמה להגדיל את רוחויתן לטווח קצר ולהעניק בונוס בהתאם.

*
1. תודתי ליליט רוח, לירון מנשה, איתן ולף ודניאל כוכבי על הסיווע בהכנות החומר למחקר.
L. Fox, *Enron, The Rise and the Fall* (2002); K. Eichenwald, *Conspiracy of Fools* (2005);
לסיפורה של חברת אנרוו, ראו: P.J. Curwen, *Telecommunication Strategy* (2004) at p. 154.

2. דה-マーקר 1.2.09, עמ' 15. ראו דיוו להלן.
3. דה-マーקר 4.2.09, עמ' 6; לדבורי של יויר ענקית הביטוח הבריטית, לויד'ס אווי לנדון, על מנהלי המוסדות הפיננסיים שכשלו להתפטר וכי תרבויות הבונוסים שגوية מיסודה, ראו דה-マーקר 28.2.09, עמ' 14.
ג'ף איימלט, מנכ"ל גינול אלקטريك, בנאום שנשא באקדמיה הצבאית וסט פוינט בתחילת דצמבר 2009 טען שמנהליו העסקיים איבדו את דרכם, לדבורי: "קשהות, שהיא תוכינה טוביה, הוחלפה בקמצנות ובתאות בצע. שתי תוכנות איוםות. התגמולים הפכו למעוותים". גLOBס 10.12.09

נושא תגמול נושאי המשרה מכבב בראש תוכנית החירום האמריקאית ליצוב הכללה-⁴, TARP, תכנית הכוללת הוראות המחייבות את המוסדות הפיננסים להסדיר מחדש את העקרונות בדבר תגמולי המנהלים וכלי הממשל התאגידי. כל המוסדות הפיננסים המשתתפים בתכנית יכפו עצם להגבלות על תגמול המנהלים ויתאימו את התגמול לדרישות החדשות המוכתבות על ידי הממשל האמריקאי.⁵ התכנית החדשה כוללת מגבלות רבות על השכר ועל הבונוסים בبنקים ובתאגידיים שיקבלו סיוע מכיספי הציבור. אין פלא, איפוא, כי לאחרונה החליטו מספר מוסדות בנקאים להחזיר את כספי הסיוע כדי למנוע מגבלות תשלומי השכר והבונוסים. ניתן להניח, כי לאור המגמה הכללית, רמות השכר החדשות יקרוינו גם על החברות שאינן כוללות בהסדר החדש.

כתוצאה ישירה מהמשבר העמוק, מתמקד השיח הציבורי כיום בבחינת התנוגות של מנהלי החברות ונitin לצפות כי יביא בעקבותיו להתרבות חיקתית מקיפה בכל הקשור לתגמול הבכירים בחברות. מתגבשת כיום הצעת חוק בארה"ב, המנסה לקבוע תקורת שכר למנהלים בכירים בחברות שקיבלו סיוע מהממשלה ולהגבילה עד לגובה שכרו של נשיא ארה"ב. לפי הצעת החוק, שהגינו הסנאטורים הדמוקרטיים, קליר מקסיל ושלדון וויטהאוס, תקורת השכר תחול על סך כל מרכזי השכר של המנהלים, ובכלל זאת משכורות, בונוסים ואופציות למניות. הצעת החוק כוללת גם הקמת בית דין זמני שיפקה על האופן שבו חברות משמשות בכיספי סיוע של הממשלה.

ואכן, נראה כי בכירים רבים בחברות אמריקניות טרם עכלו את המהפק בזכותו לתגמול. כך אירע בחברת הענק AIG, אשר קיבלה סיוע ממשתי בסכום של 170 מיליארד דולר בקיורוב, והנה מתברר כי חילקה בונוסים בגין שנת הכספי 2008 בסך למעלה ממילון דולר לכל אחד מ-73 בכיריה. שר האוצר האמריקני, טימוטי ג'יתנר, הודיע כי הבונוסים יקוזזו מהסייע⁶ ומتابעת הצעת החוק, לפיה ישלמו הבכירים 90% מס על הבונוסים.⁷

נשיא ארה"ב, ברק אובמה, הביע זעם על הבונוסים הגבוהים המוחלקיים בולטריטי וזאת בעקבות פרסום נתונים, לפיהם הסתכמו הבונוסים בשנת 2008 לסכום של 18.4 מיליארד דולר.⁸

הנשיא אובמה, כינה את הבונוסים "שייא של חוסר אחריות", ונראה כי הבנים מיזמתם מתחילה להפניהם את השינוי. כך, בנק או"ף אמריקה החליט לדחות לשושן הباءות את חלוקת הבונוסים של 2008 לחטיבות שוקי ההון ובנקאות ההשקעות. גם בנק UBS החליט לקטץ את הבונוסים לעובדיו ב-2008 ביוטר מ-80% כאשר בהתאם להחלטה, כמו עובדים בהם המנכ"ל והיו"ר, לא יקבלו בonus כלל.⁹

⁴ Troubled Asset Relief Program
הממשלה האמריקני היחידה העומדת בתקופה זו על תוכנית חילוץ. כך, למשל, פרסמה הרשות לניע"ע בבריטניה (The Financial Services Authority (FSA), טוותת קוד ראשונית, שקובעת כללים לתגמול מנהלים במגזר הפיננסי באנגליה, כחלק מתוכנית החילוץ של הממשלה הבריטי (Asset Protection Scheme (APS)), כאשר העקרון הכללי המוביל את הקוד החדש הוא של חברות לדאוג למדייניות תגמולים עקבית עם ניהול סיכון אפקטיבי. כך למשל נקבע כי קביעת הביצועים הפיננסיים כתנאי להישוב בונוסים צריכה להיות מבוססת בראש ובראשונה על שורת הזרות, ובונוס נקבע כי מידות הביצועים עבור תוכניות תגמולים ארוכות תקופה ולהיינה מותאמות סיכון ועוד. על כך ראו: גלובס 18.3.09, עמ' 13.

⁵ גלובס 18.3.09.
במכבת שיגיריו יותר מ-40 סנאטורים למכ"ל AIG נכתב "אי אפשר להגן על בונוסים שמשלמת חברה שלא הייתה מתקיימת אלמלא סיוע מכיספי משלט המיטיס".

⁶ דה-מרקייר 4.2.09, עמ' 6.
במקביל ובמקומ בונוס העלתה UBS את השכר של בכיריה תוך התעלמות מהתוגבות ציבוריות חריפות.

יו"ר סייטי גראף הודיע על תגמול של דולר אחד בלבד בשנה עד יубור זעם, מנכ"ל מORGAN STANLEY ג'ון מק ויתר על הבונוס שנה שלישית ברציפות, אף כי מORGAN STANLEY החיזיר את כספי הסיווע בסך 10 מיליארד דולר שקיבל ב-2008¹⁰. נוסף על כל אלה, התובע הכללי של ניו יורק עשוי לדרוש מבריל ליין' להסביר בונוסים בהיקף של 3.6 מיליארד דולר, אותן חילק הבנק ימים ספורים בלבד לפני מכירתו לבנק או אמריקה, בנק אשר זכה לסיווע ממשלתי אדיר מאות הממשלה האמריקאית.¹¹.

3. התוכנית להגבלת השכר

3.1. בתחילת פברואר 2009 הציג הממשלה באלה"ב¹² תוכנית להגבלת שכר הבכירים בתאגידים. התוכנית מיועדת להגביל את השכר בתאגידים המקבלים סיוע ממשלתי, בוגמה לשים כך לתמരיצים המעוותים שגרמו למערכת הפיננסית לקרוס ולגרור עמה את כלכלת ארה"ב כולה למיתון קשה. התוכנית עשויה להיות מודל כלל-לאומי, שאוטו יבקשו בעלי מנויות לאכוף על חברות רבות, ובהןأكلת שאינן מקבלות סיוע ממשלתי. הנשיא אובמה הבהיר, כי הבכירים לא יהנו משכר הולך בונוסים אדריכים ואופציונות שיפחכו אותם למייליארדרים, כפי שקרה בעבר.

התוכנית קובעת מגבלת שכר של 500 אלף דולר לשנה למנהלים בכירים בחברות, מבלי להגדיר מי נחשבים "bacirim" לצורך העניין. חברות שיבקשו לתגמל מנהלים ביוטר מ-500 אלף דולר, יוכל להקצות להם מענקים באמצעות מננות מוגבלות שנייה לפחות במועד מאוחר יותר. פדיעם המניות יבוצע רק לאחר שהבנק יפרע את חובותיו לממשלה.

תקנות הממשלה היא לתקן את מערכת התמരיצים המעוותות שהובילה לניטילת סיכון מופרזים. לאור הנסיבות האפשריות בתוכנית ותחולתה רק על מי שמוגדר כמנהל בכיר, ספק בדיינו אם הגבלת השכר לבדה תוכל לעשות זאת.

התוכנית מתווה ככלים חדשים בנוגע לשיקיפות השכר ואיישרו על ידי בעלי המניות של התאגידים. כמו כן, ייסר על התאגידים להעניק "מצחני זהב" (חייבות פרישה שמנות כפיצוים למנכ"לים העובדים). ההתייחסות ל"מצחני זהב" הייתה אחת הראשונות שעלו בדיון לאחר שהתרברר כי בبنקים הכספיים, ובכל זאת, בכספי שכמה קרסו לפני התערבות הממשלה, קיבלו בכירים חבילות פרישה שערורריות.

"אנו שמים כך לחבילות הפיזיים המאסיביות שקרה לנו עליהם בגועל רב. אנחנו מוציאים את האויר ממצחני הזהב", אמר אובמה בנאומו, והוסיף: "חברות המקבלות סיוע פדרלי תctrננה לחסוך בפומבי את כל החתבות והሞותרות שהן מרעיפות על המנהלים הבכירים שלהם, ולספק הסבר למשלמי המסים ולבעלי המניות מודיען הוצאות אלה מוצדקות", סעיף זה זכה לכינוי "Name and Shame", ונועד למנוע את הוצאה כספי החברות לצרכים פרטיים שאינם קשורים לעסקיהם.

3.2. בין ההווראות החדשנות ניתן למנות:

10 ראו פיננסל טיימס כPsi שצוטט גלובס 20.12.09, עמ' 22.

11 פרשת תשולם הבונוסים מסתעפת ככל שמתברר כי בנק או אמריקה היה שותף להחלטת מריל ליין' לשלם בונוסים לעובדים לפניו המזוגו. על כך ראו דה-מרקך 27.2.09 עמ' 16.

12 למتابה בנושא ראו דה-מרקך 8.2.09, עמ' 2.

- א. האיסור על "מצנחי זהב" הורחב ל-10 הבכירים ביותר בכל חברה.
- ב. ל-25 הבכירים הבאים אחריהם יותר לקבל "מצנח זהב" בגין שכר שנה אחת בלבד.
- ג. סעיף השבת הבונוסים, לפיו בכירים שקיבלו בונוסים, המתבססים על דיווח פיננסי כוזב, ייאלצו להחזיר את הבונוסים שקיבלו. כללים אלה יחולו על כל חברת שמקבלת סיוע מהamodel.
- ד. יIASR על מנהלים בכירים לקבל בונוסים העולים על שליש משכram השנתי.
- ה. בונוסים ימומשו בטוחה הארוך, בגין מנויות מוגבלות שלא ניתן למכרן אלא לאחר השבת כספי תכנית החירות.

3.3. מוגמה אחרת הינה הטלת מס על הבונוסים. צרפת ואנגליה הודיעו בסוף 2009 על מס מיוחד של 50% על הקצאת בונוסים, דויטהשה בנק החליט להחיל את המס הבריטי על עובדיו בכל העולם¹³ ונמסר כי מספר בנקים בארץ "בשוקלים צעד דומה להחיל מס זה על כל העובדים שלהם בעולם.

4. משבר הסאב-פריים

שנות ה-2000 מאופיינות במשבר הרודף משבר, כשמctrף אליו משבר ה- Back Dating. המשבר נבע מתיאריך לאחר מועד הענקת האופציות לבכרי החברות, למועד הנהוח ביותר עבורם, דבר שהביא להתעשרותם המהירה על חשבון החברה ובעלי מנויותיה, וגרם להם להתחמק מתשלום מס אמת.

על מנת להגדיל את שיעור רווחיהם נגנו מנהלים לשחרר מידע בדבר צמיחה עתידית לכואורה של החברה באופן בלתי פורמלי, בשיחות עם אנליסטים, סמוך למועד מימוש האופציה.¹⁴

דרך נוספת להשפעה על שיעור הרווחים נתגלתה בתזמון מועד הקצאת האופציות, כך שאלות תחולקנה לפני פרסום הודעות חיוביות או לאחר חדשות שליליות בדבר החברה, וזאת באמצעות השפעה על מועד התכנסות הדירקטוריון בפועל, שכן לרוב נקבע מחיר המימוש לפי ממוצע שער הסקירה של המניה ב-30 עד 90 ימי המ Sacrifice שקדמו לקבלת החלטה.¹⁵

אנו נמצאים ביום בתקופה של משבר ענק שהחלתו במשכנתאות הזולות, h-Sw Prime בארכ'יב. מקומו של משבר זה נועל גם הוא במידה לא קטנה בתאכום של מנהלי החברות, אשר נהו אחר נכסים שהניבו רווחיות נאה, הונבעו בהענקת משכנתאות נעדרי בטחנות מספקים והונברכישת אגרות חוב אשר ארזו את הבטחונות המשניים ונמכרו בתשואה גבוהה יחסית. כל זאת במטרה להעניק לחברות רווחיפה לכואורה, ממנו נוצר גם הרוח האישית של אותם מנהלים. בכרי החברות, אשר תגמלום נוצר כאמור מרוחניות קצרת מועד של החברות, זכו לנתח נאה של תגמול אשר נמדד במקרים רבים מדי רביעון.

ראוי פיננסלי טים כPsi שווה על ידי גלובס מיום 20.12.09, עמ' 23.
אדיר בן-עורי "איך אומרים Backdating בעברית", *ויאה החשבון*, אוגוסט 2008; Bebchuk, Lucian Arye, Grinstein, ; Yaniv and Peyer, Urs C., Lucky Directors (December 2006). Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 573. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=952239>

13

14

15

אולם, כאשר התפוצצה הבואה, היו אלה בעלי המניות שנשאו בנזק, ואילו בכירי החברות לא נדרשו להחזיר את הרוחחים שקיבלו בדרך של בונוסים ואופציות, שנגזרו מרוחחותן של החברות.

5. הטיעונים להצדקה אי התערבות בנושא התגמול

5.1. אחד הטיעונים לאי התערבות בתגמול בכירים הינו "דילמות העליונות", אשר משקפת שאלת של יחס עלות-תועלות בנקודת גישה של התערבות ממשלתית וחיקתית במערכות התאגידית ("مثال תאגידי")¹⁶. כך, נטען כי מנגנוני הבדיקה שבמביא עמו הממשל התאגידי טומניים בחובם עליונות כבדות. אמדן העליונות של חוק סרבנס-אוקסלי האמריקני וההנחה על פיו, עומד על 1.4 טריליאוני דולרים בשנה¹⁷.

עם זאת, המיציאות, הטופחת שוב ושוב על פני הכלכלת העולמית בייצור משברים חוזרים ונשנים, מחייבת נקיות פועלות לייצוב הכלכלת וההתנהלות התאגידית.

5.2. התערבות חיצונית בנושא תגמול בכירים מעוררת שאלות עקרוניות בעולם המשטר הקפיטליסטי, הסביר כי יש ליתן לכוחות השוק לפעול ללא התערבות חיצונית. העמדה המרכזית בזוזה ועדת ברק לרפורמה בדייני החברות בישראל דגלה בעקרון החופש של כוחות השוק ובהתערבות רק בעת של שוק¹⁸.

וכן, הטענה המרכזית נגד התערבות חיצונית הינה כי בשוק הפרטី החופשי רשותה החברה, וזו אף זכותה, לתגמול את המנהלים לפי שיקוליה ובכך לגייס לרשותה את מיטב המנהלים אשר יגבירו את רווחי החברה, שכן חלק ניכר מהtagmol בניו על בונוסים הנובעים מרוחחות החברה. עם זאת, המיציאות טפחה על פניהם, ודזוקא תכניות התגמול המתוחכמת, המבוססות על בונוסים של הצלחה, הוכיחו כי נוצר תמרץ ליטול סיכון רבים, תוך פיתוח "הנדסה פיננסית" של מוצריהם ודוחות כספיים מורכבים.

5.3. האם יש הצדקה לטיעון, כי מדובר בשוק מצומצם של מנהלים מוכשרים, אשר בנקודה יעברו לחברות מתחروفות במידה שלא יקבלו שכר גבוה? לא ניתן להתעלם לכך כי לטיעון זה יש אכן בסיס בעולם הגלובלי, וכיימת תופעה של "גניבת" מנהלים באמצעות צידי כשרונות, אך מכאן ועד קביעת נורמות כה גבוהות של שכר ובונוסים רחוקה הדרך. חלק נכבד של התפקידים הבכירים יוצר מעמד חברותי וציבורי גבוה ומנהלים יהיו מוכנים לקבל שכר נמוך יותר עקב חשיבות התפקיד ומידת העניין שיש בו. בכל מקרה יצירת נורמות גבוהות בקדוקוד המערכת משילכה על שורה ארוכה של נושא תפקידים באוטה מערכת ויוצרת בלון שכר בלתי נסבל.

5.4. כדי לפתח על גובה השכר, קבע החוק בישראל כי בעלי המניות חייבים לאשר את התגמול לדירקטוריים¹⁹. הבעיה אינה דזוקא בשכר הדירקטוריים, אלא בשכרם של נושא המשרה הבכירה. מחקרים הולח נ הפיקוח על התגמול על ידי בעלי המניות לא הוכח עצמו. בעלי המניות אינם

16. אירית חביב סgal *דיני מניות* (2007), 245. ביל גיטס התבטא כך: "בעיית התגמולים מעניינת מאוד. לדעתי, התגמולים גבוהים מדי בנסיבות מסוימים, אבל מדובר במקרה קשה מאוד לפתרונו". נובס, 13.11.09.

17. בעיון זה ראו: Sarbanes-Oxley – A Price Worth Paying, THE ECONOMIST, May 19, 2005, at 71-73.
18. בעקבות דוח ועדת ברק נקבע בדברי ה汰בר להצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה'ich 6: "בעיקרו של דבר מבוססת ההצעה על הcarsה במשחק חופשי של השוק, תוך הגנה על משקיעים, מקום שהשוק נכשל".
19. ראו דין להלן פרק ג.

נוהגים להשתתף באסיפות בעלי המניות ובשל כך הצ피 הוא להתערבות הגוף המוסדיים באישור השכר. בפועל, התערבות גופים אלה אינה מורגשת, ואנו ממליצים כי ינקטו צעדים ברורים נוספים בדבר חובה השתתפות המוסדיים באסיפות החברה לתגמול הדירקטוריים, תוך הרחבה מעגל נושא המשרה שאת תגמולם האסיפה הכללית חייבת לאשר.

6. התערבות בנק ישראל בנושא התגמול

6.1. בישראל ובעולם כולו, בולט השכר הגבוה במערכות הפיננסית²⁰, ועיקר חיצי הביקורת מופנים כלפי מנהלי המוסדות הפיננסיים. ואכן, בשנים האחרונות מתחזקת בישראל ובעולם כולו תובנת ההתערבות הממשלהית, המבקשת להכפי חברות להסדרים משפטיים מתערבים ובכך להטיל על הבכירים נורמות התייחסות התואמות את האינטרסים של המשקיעים בחו"ן.²¹

6.2. דוח גושן²², אשר אומץ בידי רשות ניירות ערך (14.12.06) מאמצץ את דרישות הממשלה התאגידי, ומתמקד בהסדרים הנוגעים לבניה קבלת החלטות בתאגיד, כאשר הסדרי הממשלה התאגידי הייסודיים המוסדרים זה מכבר בחוק החברות, דוגמת תפקיד הפקוח של הדירקטוריון, מהווים את "נדבך הבסיס" להסדרי הדוח.

הסדרי הדוח חלים על חברות הנסחרות בבורסה בשיטת "אמץ או גלה". הינו, על החברות הנסחרות לבחור בין אימוץ ההסדר לבין גילוי הסיבה שלא לאמצו. הנחת היסוד היא שחברות אשר בוחרות באימוץ ההסדר נטפסות אמינות יותר בעיני ציבור המשקיעים.

6.3. אשר לתגמול הבכירים, בנק ישראל פועל לאחרונה לקביעת מדיניות חדשה בנושא שכר ובונוסים במערכות הבנקאית.

באפריל 2009 פרסם המפקח על הבנקים הנכיה למנכ"לים של הבנקים ושל חברות האשראי לפיה עד ל-31.9.09 יהיה לאמץ מדיניות "תגמול הולמת"²³. המפקח דרש, בהנחה שפרסם, כי הבנקים יבחנו את הסכמי השכר הקיימים על מנת לשנותם על פי המדיניות החדשה. לדבריו ישנים כיום מרכיבי תגמול בחבילות השכר, המעודדים את המנהלים לקחת סיכון מיותר. מדובר בסיכון לא סימטרי כשທבוננו של המנהל יגדל אם הבנק יגדיל רווחיותו החשבונאית, אך אם הסיכון יתמשח והבנק יפסיד, המנהל לא ייקנס. טיפול בתגמול לא סימטרי מהווה חלק מלключи המשבר הכללי.²⁴.

המפקח קבע מספר עקרונות שישמשו את הדירקטוריונים בעת קביעת מדיניות תגמול "נאורה", ולדעתנו, ראוי שחברות ציבוריות תאמצעו אף הן כללים דומים:

על כך ראו למשל: **מעריב (NRG)**, 21.1.09; לדביוו של הממונה לשעבר על השכר באוצר, יובל רכלבסקי, במליאתו על הgebung השכר בשירות הציבור, ראו: www.nrg.co.il/online/16/ART1/843/280.html; www.ynet.co.il/articles/1,7340,L-2485615,00.html.

על כך לדוגמא ניתן לראותם בבונוסים בכלל פיננסים לשנת 2008 (זה-מרקורי 15.3.08) על פי הדוח השנתי, מנכ"ל חברת הבורקורייז' קיבל 6 מיליון ש"ם מהרוווח 20% לפני פנסי מס של פעולות הבורקורייז' ועל פי אותו מודל קיבל מנכ"ל אחר 10% מהרוווחים (3 מיליון ש"ם).

ראו באתר של רשות ניירות ערך: www.isa.gov.il/download/pirsum/a328_goshen_committee_141206.pdf; ראו גם דברי פרופ' אמר ברנע בראיון **למעריב** ב-10.04.09, להלן פסקה 8.

למרות המשבר הפיננסי, נשמעים קולות כלכליים בכירים בדבר מאבק הבנקים בשיקיפות הפיננסית, כאשר המידע שהבנקים אינם חושפים בפני הציבור הוא המדיע ורואה שטיגליץ, ככלן מאוגנברטשטיין קולומביה, כי "המערכת הפיננסית תבעיט נגד ניסיונות להגביר את השיקיפות", וכך אף דברי רוי סמית, שותף לשעבר בחברת ההשקעות גולדמן סאקס: "לא שינויים הבנקים יחוירו לסורים תוך כמה שנים". זה-מרקורי 28.2.09, עמ' 14.

- א. התאמתה לתוצאות הבנק לאורך זמן, כגון דוחית תשלום בונוסים ופרישת מימוש על פני מספר שנים;
- ב. יש להימנע ממתן בונוסים אשר יעודדו לקיחת סיכון מעוניין שהבנק ליטול על עצמו;
- ג. תשלום בונוסים יתבסס על רוח מותאם לסיכון ולעלות ההון;
- ד. קיימים צורך במרכיב שيشקף את השפעת התרומה של היחידה העסקית על הערך הכלול של יחידות עסקיות אחרות ולא במנוטק ממצב הבנק;
- ה. יש לעמוד במידדים כלליים של הבנק בתחום ניהול הסיכון ובתחום הצוות לחוקים, הוראות רגולטוריות ונחיי הבנק;
- ו. יש צורך לקבוע הסדרי פרישה לחברי הנהלה, אשר יביאו בחשבון את ביצועיהם בפועל על פני זמן ונסיבות פרישתם;
- ז. המתודולוגיה, העקרונות והיעדים של תמריצי התגמול יהיו שקופים בפני כל בעלי האינטרסים השונים הקשורים לבנק;
- ח. הבנק יקיים בקרה ופיקוח על חלוקת בונוסים. מדיניות התגמול לחבריו הנהלה תפוקח על ידי ועדת דירקטוריון ויופעל תהליכי בקרה קפדיים להבטיח שנוסחת התגמול שנבחרה אינה מאפורה מניפולציות;
- ט. התגמול של פונקציות המעורבות בתהליכי פיקוח ובקרה, לרבות דיווח כספי, ייקבע לפי סטנדרטים הולמים, הולכים בحسبן את חשיבות התפקידים המוטלים על פונקציות אלו.
- 6.4 בעקבות הנחיה זו של המפקח על הבנים, החליט בנק דיסקונט לבחון מחדש את תנאי העסקה של בכיריו במטרה להתאים לכללים החדשניים של בנק ישראל. על פי ההצעות, מלבד תנאי העסקה של יו"ר הבנק והמנכ"ל, העומדים בכללים החדשניים, יהיה על הבנק לשנות את תוכניות התגמול והבונוסים של בכירים ובעלי בנק, כולל חברי הנהלה וסמכ"לים. הסכמי העסקה של הי"ר והמנכ"ל כוללים בסעיף הבonus שימוש פרמטרים: יחסי יעילות, תשואה על ההון בהשוואה לבנים אחרים ותשואה על ההון של בנק דיסקונט. לכל פרמטר נקבע יעד סף, יעד מטרה ויעד מקסימום, שעמידה בהם מזכה בחלוקת היחסית של הבonus. לעומת זאת, הפרמטר המרכזי בתוכנית הבונוסים של יתר חברי הנהלה בדיסקונט הוא שיעור התשואה השנתי על ההון. ההסכם החדשניים עימים יכולו יעדים אינטנסיביים ולא כמותיים, ויתמכו בפרמטרים כנדרש על ידי בנק ישראל. השינויים צפויים להיכנס לתוקף בשנת 2010²⁵.
- 6.5 בנובמבר 2009, שלח המפקח על הבנים מסמך הנחיות נוספת למנכ"לים של הבנים בישראל, במשמעות זה, המנסה להתוות את העקרונות להסדרת תוכניות תגמול לבנים לקרה כניסה

לתוכף של התקינה בז'ל 2, בינואר 2010²⁶, נקבע כי "אסור שסדיניות התגמול תקשרו באופן בלתי הולם לייצור רווחים בטוחה הקצר". לפי ההנחיות החדשנות, על דירקטוריון הבנק לפקח באופן בלתי פועל על תכנון מערכת התגמול ועל אופן תפעולה, כך שזו לא תהיה נתונה לשיטות הבלעדית של המנכ"ל וצוות הנהלה. חברי הדירקטוריון שיעסקו בנושא יהיי בלתי תלויים ובעלי מומחיות בניהול סיכוןים. במסגרת השינויים, תשלום התגמול ייעשה בהתאם לאופק הזמן של הסיכוןים שנוטל הבנק על עצמו, ולפיכך, לאור ההנחה, אין להשלים את ביצוע תשלום התגמול בטוחה הקצר, לאחר שהסיכוןים מתממשים על פני תקופה ארוכה. המפקח על הבנקים יעקוב אחר יושם ההנחיות, ויתפל ללא דיחוי בליקויים ובחירגות.

ניתן לסכם, אפוא, את הנחיות המפקח על הבנקים כדלקמן:

- א. מדיניות התגמול לא תהא מקושרת לייצור רווחים חשבונאיים בטוחה הקצר.
- ב. הדירקטוריון יפקח באופן פעיל על תכנון מערכת התגמול ויישומה, כך שזו לא תהיה נתונה לשיטתו הבלעדית של המנכ"ל.
- ג. מידת התגמול בהתאם לכל סוגי הסיכוןים, כדי לשקף איזון בין הרווח המתקבל לבין רמת הסיכון שנלקחה.

7. התערבות הבנק המרכזי של ארה"ב בנושא שכר הבכירים

הפדרל רוזב, הבנק המרכזי של ארה"ב, נערך להדק ביוםים אלו את הפיקוח על כל המוסדות הבנקאים הכלפפים לו ולעקב אחר תנאי השכר של כלל עובדים, בכירים וזרים. מטרת התוכנית הינה למנוע מהנהלות הבנקים לעודד נטילת סיכון תוך שימוש בתמורות המועדים לכך. על פי הדיווחים, במסגרת התוכנית החדשה תישמר לפדרל רוזב הזכות לדרוש מכל מוסד בנקאי הנתנו בפיקוחו להגביל את שכרו של כל עובד, וזאת אם יוחלט כי התגמול שנקבע לו עשוי להזיק למוסד עצמו. עיקרי יוזמת הפדרל רוזב הינה:

- א. ידוא כי שווי חבילות השכר של הבכירים לא יסכן את יציבות הבנקים;
- ב. 25 הבנקים הגדולים יידרשו להגיש תוכניות פיקוח עצמאיות על שכר הבכירים;
- ג. מוסדות פיננסיים יחויבו להצמיד את תנאי השכר לביצוע העובדים.

יש לציין, כי לתוכנית זו התנגדות חריפה, הן בתקורת האמריקנית, הרואה בכך התערבות שאין לה אח ורע בהיסטוריה האמריקנית בעשיה במgor הפרטי, והן בקרב הבנקים עצם, הטוענים כי הצדדים הנחוצים לצמצום סיכוןם כבר נעשו, והידוק הרגולציה בענף רק יפגע במאמרי השיקום של המערכת הבנקאית.

בז'ל 2 הינה התקינה בינלאומי בנושא ניהול סיכוןים בגופים פיננסיים. מטרתה הינה לשפר את אופן ניהול הסיכוןים בגופים הכספיים ולשקף באופן קרוב יותר למציאות את היחס בין הסיכוןים להקצתה ההון הנדרשת.

מנגד, ישנים גם תומכים לתוכנית זו, כאשר עיקר טיעונים הוא של ממשל עומדת זכות מלאה להתערב ו אף להגביל את השכר והבונוסים המשולמים בתאגידים פיננסיים גדולים, לאחר שאלה קיבלו מיליארדים רבים של דולרים מ קופת המדינה. תומך נוסף בתוכנית, הוא מרובה הפתעה, בנק. נציגי בנק גולדמן זקס טוענים, כי על אף שיש לתגמל את העובדים, יש לשמר על יחס סביר בין המענק המושך לתוצאות. לדבריהם, אין לתגמל>User נטילת סיכון יתר.²⁷

8. התערבות רשות ני"ע

8.1. גם בחברות ישראליות פשה הנגע²⁸. בעקבות לחץ ציבורי נאלצו בכירי בנק הפעלים (יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל) להחזיר לבנק סכומי כסף נכבדים שהגיעו להם עקב חישוב בונוס מותלה ברוחניות. חבר הדירקטוריון באותה עת, פרופ' אמיר ברנע, בהתייחסו לנושא זה אמר:²⁹

"ניסיתי להשפיע את שיקול דעתני בדירקטוריון בנושא התשלומים המופרזים, אך ללא הצלחה. לדעתי, אין הצדקה לתגמול המשולם כiom בחברות הציבוריות בכלל ובמערכות הבנקאית בפרט. למروת זאת, אני חייב לומר שתמונת התגמול בפועל צנואה יותר ממה שמשתקף בדוחות: יש מנהלים שקיבלו אופציות שוות אפס, אבל הן מוצגות בשוויין ההיסטורי. בנק הפעלים השקיעו בעקבות הביקורת הציבורית מאמץ רב בקביעת נוסחאות תגמול חדשות, אך למייטב ידיעתי, למרות שעברו מאז כשנתיים - עדין אין מסקנות. כదירקטוריון בנק מחייב על תגמול מנו充分 לבכירים, חייבים להביא בחשבון את ההשפעות הרוחניות ואת ההשלכות שאפשרות להיות על הוצאות השכר בבנקים. מדובר בעניין קרייטי".

בהמשך אמר פרופ' ברנע את הדברים הבאים:

"את עמדותיי בנושא אני מעביר לגורמים השונים ומשמעותו בכל הזדמנות. ידוע לי שבבנק ישראל נעשית עבודה מטה בנושא חיזוד הוראות הממשל התאגידית בנוגע לבנקים. מצער לדעת שההוראות אלה אינן עובדות כמו ש策ך בبنקים, וגורת ההתפטרות של מנכ"ל בנק הפעלים מוכיחה זאת - וזה בולט לעין. אין גילוי נאות? מה עבר לבנק להודיע על ההתפטרות ביום פרסום המאזן? קשה לי לקבל שיש כאן סתם מחלוקת בין המנכ"ל ליו"ר. התרחשפה פה "פרשת שלמה נחמה מס' 2".³⁰ בכירי בנק דיסקונט (יו"ר ומנכ"ל) נאלצו בלחש רשות ניירות ערך לוותר על אופציות שהובתו להם, כאשר רשות ניירות ערך אף ביקשה להתערב בהחלטת הדירקטוריון ופנתה לכל אחד מהדירקטורים על מנת שינמק מה היו שיקוליו בעת הענקת האופציות לבכירים הבנק.

8.2. בחודש יולי 2009, פנתה רשות ניירות ערך לבנק הפעלים בבקשת הסברים בנושא הבונוס של מנכ"ל פועלים שוקי הון תוך דרישת לקבלת תיעוד ופרוטוקולים של הדיוניים. רשות ני"ע הצבעה על שורה של פגמים מהותיים שנפלו בהליך אישור בונוסים שקיבלו בכירים בפעלים שוקי הון, הזרוע הפיננסית של הבנק. לטענת הרשות, הפגמים מוביילים לכך שהבונוסים בטלים, וייתכן שיש לאשרם מחדש. "הדיםירקטורים אישרו את המענק בニアג'וד לעמדת השביון בדירקטוריון

21.9.09 פורסם בכלכלייסט, 27

ראוי גס גלבוס (7.7.09) "חגיגת השכר נמשכת". 28

ראיון לעתון "מעיב" מ- 10.4.09. 29

שלמה נחמה כיהן כיו"ר בנק הפעלים ופרש על רקע חילוקי דעתות עם בעלת השליטה שריף אריסון. 30

ובלי שניתנו להם תשובה לשאלות שהעלו", מציננים ברשות. לפי מכתב הרשות לבנק הפלילים, דירקטוריון בנק הפלילים לא קיים דיון עמוק בبنוסים שקיבלו בכירים בפלילים שוקי הון. "מהמידע שבידינו עולה כי חלף דיון מהותי ועקרוני, הדירקטוריון הסתמן על אמרות שנאמרו לו, שלפייהן נערך דיון מكيف בעניין המענק בוועדת התגמול, בוועדת הביקורת ובפלילים שוקי הון, וזאת מבלי שהפרוטוקולים של הדיון או עיקריו עמדו בפניהם". רשות ניירות ערך מצינית, כי שאלות מהותיות שהעלו דירקטוריים בבנק לא קיבלו מענה כלל או לא קיבלו מענה מספק, וזאת אף שכמה מധירקטוריים הביעו אי נוחות מעצם אישור המענק.

8.3 הרשות ציינה כי ההחלטה של הדירקטוריון לאשר הענקת בונוסים לניר ברונשטיין, מנכ"ל פוללים שוקי הון ולשאר עובדי פוללים שוקי הון-הסתמכת על אמרות שנמסרו לדירקטוריון מועצת התגמול והביקורת של הבנק ומדירקטוריון פוללים שוקי הון, מבלי שהפרוטוקולים של הדיון היו בידיו. רשות ני"ע מותחת במכבת ביקורת חריפה על התנהלות בנק הפלילים בפרשא. נכתב כי בעסקה נפלו פגמים מהותיים, שmaguiim עד כדי בטולתה ועשויים לחיב את אישורה מחדש. היא דורשת מהבנק לפרט את הצעדים שיינ��ו כדי לרפא פגמים אלו.

9. התערבות הממונה על שוק ההון

9.1. מדיניות התגמול בגופים מוסדיים

הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון פרסם ב- 30.6.09 טוiotot חזר בדבר מדיניות התגמול בגופים מוסדיים.

לדברי הממונה "היות וחלק גדול של מנהלי ההשקעות של הגוף המוסדי מתוגמלים על ביצועים בזמן קצר יחסית, קיים חשש לאי התאמה בין האינטרסים של החוסכים לזה של המנהלים את כספם. לאור זאת, יש לוודא שמבנה התmericים בגופים המוסדיים ובכלל זה, הסדרי התגמול במערכות ההשקעות של גופים אלה, יוצרים תmericים העולים בקנה אחד עם טובת החוסכים. גם בענפי פעילות אחרים של הגוף המוסדי חשוב כי מבנה התגמול של נושאי משרה ועובדים יושתת על קритריונים נוספים מלבד גובה הרוחחים או היקפי הfrmיות כגון קרייטריונים הבוחנים באיזו רמת סיכון הוועג הרוחח, עד כמה היקפי הfrmיות משקפים רוחניות מתמשכת בגוף המוסדי וfrmטרים איכוטיים וכמותיים נוספים, שהגוף המוסדי מעוניין להנحال לעובדיו במסגרת היעדים שקבע לעצמו.

לאור האמור, קיימת חשיבות רבה לכך שמבנה התגמול בגופים המוסדיים יושתת על עקרונות שיאפשרו איזון ראוי בין הרצון לתגמול נושאי משרה ועובדים על הצלחותיהם לבין הצורך להבטיח שמבנה התגמול עולה בקנה אחד עם טובת החוסכים ועם האסטרטגיה הכלל ארגונית של הגוף המוסדי לאורך זמן".

9.2. מדיניות, פיקוח ובקרה על תגמול נושאי משרה

א. ועדת הביקורת תדונן במדיניות התגמול בגוף המוסדי ותגבש המלצות לדירקטוריון.

ב. פיקוח ובקרה על מדיניות התגמול-

1) ועדת הביקורת תזדון ותחליט על אופן הפיקוח על יישומה הרاوي של מדיניות התגמול, במטרה לוודא שהיא מיושמת על בסיס עקרונות החוזר; במסגרת זו, תdag ועדת הביקורת כי אם תימצא סטייה מדיניות התגמול, יובאו הממצאים בפני הדירקטוריון. הועדה תdag לפיקוח על יישום הממצאים ועל תיקון הסטייה.

2) ועדת הביקורת תבחן مدى תקופת את מדיניות התגמול שנקבעה, חן ביחס לרמת הביצוע והן ביחס לרמת הסיכון בגוף המוסדי. במידת הצורך, הועדה תעדכו את המדיניות, ותביא את העדכון לאישור הדירקטוריון.

ג. ועדת הביקורת תשטיעו בייעצים חיצוניים, אם הגיעו למסקנה שישע כאמור יתרום לגיבוש מדיניות התגמול.

9.3 עקרונות לגיבוש מדיניות תגמול

מדיניות התגמול תוגבש באופן שתיצור תמרץ לנטילה מושכלת של סיכונים בגוף המוסדי. במסגרת זאת, המדיניות תוגבש ככפוף לעקרונות שללן:

א. מדיניות התגמול תווותם למצוות הפיננסית של הגוף המוסדי ולמטרותיו ארוכות טווח.

ב. מדיניות התגמול תשקף את התרומה של יחידה העסקית, בה מעסיק נושא המשרה, לגוף המוסדי, ולא תהייחס לייחידה זו במנותק מהגוף המוסדי בכללותו.

ג. בחישוב התגמול, יש לשמר על איזו הולם בין הבונוס לרכיב הקבוע, כדי לאפשר לגוף המוסדי להימנע מנטילת סיכונים מוגברים.

ד. קритריונים להערכת ביצועים יהיו לפחות אלו:

ה. ביצועי נושא המשרה יבחןו חן ביחס לרמת הביצוע וחן ביחס לרמת הסיכון שייקבעו מראש.

ו. ביצועי נושא המשרה ייבחנו על פני תקופה ארוכת טווח.

ז. ביצועי נושא המשרה ייבחנו גם ביחס לkritriyinim לא-פיננסיים. קритריונים אלה יכולו, למשל, בנייה, פיתוח והקמת מערכות שונות בגוף המוסדי וציות להוראות הדין.

ח. מדיניות התגמול תתייחס לתקופת החזקה מינימלית של מנויות, אופציות וכיוצא בזאת, שמקבל נושא המשרה חלק מהתגמול.

9.4 הוראות ספציפיות לעניין תגמול נושא המשרה בmarket ההשקעות של הגוף המוסדי

הסדרי תגמול הולמים חשובים במיוחד ביחס לתגמול נושא המשרה העובדים בmarket ההשקעות של הגוף המוסדי. ביחס לנושאי משרה העובדים בmarket ההשקעות של הגוף המוסדי, תחולנה ההוראות הבאות:

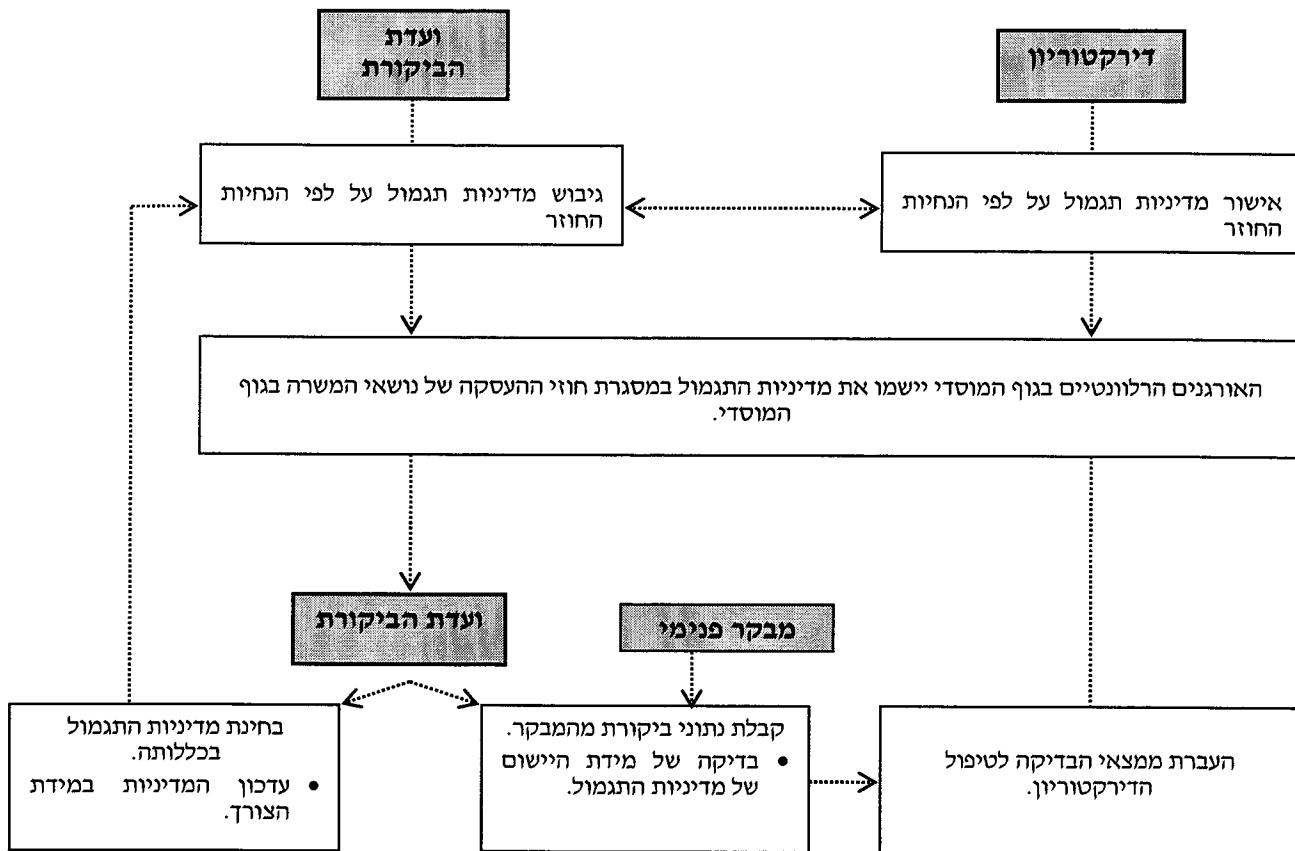
. א. בכלל, מדיניות חלוקת בונוסים תתבסס על תקופת חישוב של שלוש שנים לפחות לפחות.

לדוגמא, ביצועי מנהל השקעות ייבחנו חן ביחס לתשואה שהושגה עד ניהול כספי החוסכים בהשוואה למזריך ייחוס רלוונטי, והן ביחס לרמת הסיכון של אותן השקעות – זאת על בסיס תקופה של שלוש שנים לפחות לפחות.

למען הסר ספק, יודגש, כי אין הכוונה לתזרירות או למועד תשלום הבonus, אלא רק לבסיס תקופת החישוב. כלומר, גוף מוסדי רשאי לשלם בונוסים בתזרירות כפי שיקבע על ידו.

. ב. ועדת ביקורת תגבש מדיניות ביחס לחלוקת בונוסים לנושאי משרה אשר עובדים תקופה של לפחות שלוש שנים, תוך עמידה בעקרונות שפורטו לעיל והתחשבות בסיבת הפרישה או תקופת הוותק, לפי העניין.

9.5. חлик קביעת מדיניות תגמול נושא משורה, לרשות הממונה על שוק ההון



9.6. דוגמה לקריטריונים להערכת מדיניות תגמול מנהלים

A. מבנה התגמול

<u>מדיניות טובה</u>	<u>מדיניות שאינה חולמת</u>
חלק מרכזי מסך התגמול כולל תגמול קבוע	חלק קטן בלבד מסך התגמול כולל תגמול קבוע
נושא המשרה אינו מקבל בonus גם במקרים של ביצועים גרועים	של ביצועי חסר

ב. מדדים להערכת ביצועים לחישוב גובה הבונוס

<u>מדיניות טובה</u>	<u>מדיניות שאינה הולמת</u>
ביצועים נבחנים על בסיס ביצועי נושא המשרה שנתי.	ביצועים נבחנים על בסיס ביצועי נושא המשרה בשנה אחת בלבד.
שימוש במדד המשקלל הן תשואה והן סיכום.	חלוקת בונוסים למנהל השקעות על בסיס התשואה המושגת על הכספי המנהלים, ללא התחשבות ברמות הסיכון.
ביצועים נבחנים על-בסיס קרייטריון בודד. קרייטריוניים.	ביצועים נבחנים על-בסיס קרייטריון בודד.
בונוסים לנושאי משרה מחושבים על בסיס ביצועים לא פיננסיים.	בונוסים מושרים מחושבים על בסיס ביצועים פיננסיים בלבד.

ג. מispiel תאגידי בגוף המוסדי

<u>מדיניות טובה</u>	<u>מדיניות שאינה הולמת</u>
עדות תגמול מפקחת ומבקרת באופן החזק על יישום מדיניות התגמול בגוף המוסדי.	אין פיקוח בלתי תלוי על מדיניות התגמול בגוף המוסדי.
הערכת ביצועי נושא המשרה מתבצעת תוך הימנעות מניגודי אינטרסים.	נושא המשרה יש יכולת להשפיע על אופן הערכת ביצועיו.

10. אישור בעלי המניות לשכר הבכירים בשיטת Say on Pay

10.1. החוק בישראל מחייב את אישור שכר הדירקטוריים על ידי בעלי המניות. אין הוראה דומה לגבי הבכירים, שם סמכות הקביעה היא בידי הדירקטוריון והחוק מסתפק בגילוי. אנו ממליצים להרחיב את מעגל הבכירים הדורש אישור בעלי המניות.

bara'h"b מתקיים דין רחוב סביב הנושא זה שנתיים³¹.

שיטת Say on Pay bara'h"b מאפשרת לציבור המשקיעים בחברות הציבוריות הנסחרות להביע דעתם על חבילות התgelולים שמקבלים המנכ"לים, במסגרת האסיפה הכללית השנתית, וררוב באופן אלקטרוני, דרך כתוב הצבעה (Proxy).

הكونגרס האמריקני ומשקיעים אקטיביסטים דוחפים הצעת חוק לפיה בעלי המניות יקבלו את הזכות להצביע על אופן התgelול של המנכ"ל, סמנכ"ל הכספי, סמנכ"ל השיווק וכןאי משרה נוטפים. לפני כשנתיים העביר בית הנבחרים האמריקני חוק אשר תומך בשיטת Say on Pay ברוב של 269 מול 134 נציגים. הצעת החוק נותרה על שולחן ועדת הבנקאות של הסנאט (הבית העליון bara'h"b).

מאז יישום תקנות SOX (סרבנס אוקסלי), רשות הרגולציה bara'h"b, וכן בעלי מניות אקטיביסטים, מחפשים אחר דרכים שייעניקו לציבור המשקיעים יותר השפעה על המתරחש בתוך חדרי הדירקטוריון של החברות הציבוריות, ואחת מהן היא שיטת Say on Pay - מתן זכות הצבעה שנתית במסגרת האסיפה הכללית של החברה, על שכר המנהלים הבכירים באותו חברות³².

שוק ההון bara'h"b מבנה השליטה בחברות הציבוריות הוא מבוזר, ורובן של החברות "נשלטות" בידי מאות או אפילו אלפי בעלי מניות שונים, ולכן המתנגדים לשינוי טענים כי שיטת This Say Pay עלולה להפוך לתהליך יקר ואולי אף בלתי אפשרי. הדירקטוריון הוא שאמור לייצג את האינטרס של כל ציבור המשקיעים.

לטענת המתנגדים לשינוי, שיטת התgelולים הקיימת כיום ברוב החברות הציבוריות הן יעילות, ואם ציבור המשקיעים קיבל את הזכות להביע דעתו עליהם, הוא יפריע לעבודת הדירקטוריון ויצמצם את סמכויותיו. התומכים בשיטה טוענים כי לעיתים קרובות הרכב הדירקטוריון נקבע בידי הנהלת החברה ולא בידי בעלי המניות, וכך נוצר מצב שבו לדירקטוריון יש מוטיבציה לאשר חבילות תgelולים המפנקות את מנהלי החברה, אך לא תמיד פועלות לטובת בעלי המניות בה.

12.4.09. מבוסט על סקירה בגלובס מ-

31 עיקירת התוכנה מיקרוסופט מהווה דוגמא למתן פתוחן פה לבעלי מניות חברה באשר למוניטין בונוסים למנהליה. לאחרונה החליט דירקטוריון מיקרוסופט, באופן וולנטי, לערך משאל בקשר בעלי המניות באשר למדיניות השכר של החברה מדי שלוש שנים. ישן אף חברות מסוימות שהודיעו כי החליטו לעורך משאל בקשר בעלי מניותיהם, וזאת לעיתים תוכפות יותר, מדי שנה. יש לציין כי פעילים בנושא מתריעים כי הדבר קשה על גופים מפקחים לבדוק את יעילות הנהלת, אם המשאל יעשה מדי שנה, ולכן הם מציעים לעשות זאת מדי שלוש שנים, כפי שעשתה מיקרוסופט. (פורסם בגלובס, 22.9.09).

32

10.2. חברת המחקר SSRN ביצעה שלושה מבחנים: הראשון שבחם בוחן את תגوبת שוק ההון להודעה על אישור החוק בבית הנבחרים לפני כשנתיים. החברה בוחנה את התגوبת של 1,270 מנויות של חברות מהגדולות בארה"ב, וגילתה כי בחברות שאצלן שכר המנכ"ל הוא חיריג וכאלו שאצלן שכר המנכ"ל נמוך מהמומוצע, תגوبת המניות לאישור החוק הייתה חיובית. התגوبת החזיבית נוצרה גם בחברות בעלות מדיניות ממשל תאגידית גרוועה, אך לא הגרוועה ביותר. לפיכך, חברות כאלו עשוות לראותות תועלות ביישום שיטת Say on Pay. לעומת זאת, חברות בעלות מדיניות ממשל תאגידית קЛОקלת מהיסוד עשוות שלא להגיב כלל לשיטה.

10.3. עוד נמצא, כי גם מנויות של חברות בהן לקרים נאמנות יש נתחי אחזקה גבוההם הגיבו בחיוב לאותו אישור, וכך מתן אפשרות לציבור המשקיעים להצביע על מבנה חבילת התגמולים של המנכ"ל יכול לסייע לחברות בעלות מדיניות תגמולים לא עיליה וממשל תאגידית שאינו חזק די.

10.4. במחן שני, SSRN בוחנה חברות שאימצו (בהתנדבות) את שיטת Say on Pay, וגילתה שאצל רובן השיטה כלל לא יצאה ערך לחברה, אלא אף הרסה ערך. בדוגמא של 59 הצעות של Say on Pay בין השנים 2006 עד 2007 (שהתקבלו אצל 53 חברות), נתגלה שמדובר בחברות שלא היו עשוות להרוויח מיישום השיטה בשלוש סיבות:

א. מדובר בחברות בהן המנכ"ל לא תוגמל יתר על המידה.

ב. אלו חברות שביצעויהן ומדיניות הממשל התאגידית שלהם טובים מהמומוצע.

ג. מדובר בחברות גדולות ברובן, ורוב ההצעות Say on Pay שהוגשו להן נטמו בידי וודי עובדים בעלי אחוזות מאד נמוכות בהן החברות. לכן, מנויות אותן חברות הגיבו בשלילה לאישור החוק בבית הנבחרים האמריקני.

10.5. במחן שלישי, בדקה חברת SSRN את אופן הצבעת הדירקטוריון על מנת תגמול מבוסס אקווייטי עברו מנהלי החברה, ומתוך מדים של 1,010 אסיפות כלילות שנערכו בין השנים 2003 עד 2005 נמצא, כי תמיכת הציבור המשקיעים הייתה נמוכה ביותר. מאז שנת 2003 מחויבות החברות הציבוריות בארה"ב לקבל את אישור כלל בעלי המניות לממן תגמול מבוסס אקווייטי עבור נושאי משרה בחברה.

בין אותן 53 חברות שקיבלו הצעות של Say on Pay, רק אצל שיש קיבלו אותן הצעות את תמיכת רוב בעלי המניות. ואכן, רק חברות ספורות אימצו מיזמתן את שיטת Say on Pay³³.

10.6. כדי לבסס את המחקר לעומק, בחרה SSRN להציג שלוש היפותזות קיימות הנוגעות לשיטת Say on Pay:

33 וביניהן ניתן למצוא את AFLAC, חברת לביטוחים רפואים שנסחרת לפי שווי של 11.7 מיליארד דולר; ורייזון, חברת הטלקומ שנסחרת לפי שווי של 91 מיליארד דולר; Hain Celestial, ענקית מזון, שנסחרת לפי שווי של 645 מיליון דולר; ענקית המחשב HP (שווי של 83 מיליארד דולר); יצרנית המעבדים אינטל (שווי של 89 מיליארד דולר).

. א. The Interference Hypothesis (היפותזת ההתערבות) לפיה השיטה רק תפירע לחברות, מכיוון שלרוב מדיניות התגמולים של נושאי המשרה הבכירה היא עיליה, ואין צורך שהamodelני יתעורר בה. לכן, היפותזה זו אומרת "מתן תוקף רגולטורי לשיטת Say on Pay והצעות Say on Pay בכללותן מפחיתים את ערך החברה".

. ב. The Alignment Hypothesis (היפותזת ההיערכות), לפיה אימוץ השיטה מקטין את עלויות הסוכן (Agency Costs) - עלויות שנוצרות כתוצאה ממחלוקת בין בעלי מנויות להנהלות החברות), ויצר חוויה עסקית יעילים יותר, וכך נוצר ערך לחברת. התומכים בגישה זו טוענים כי Advisory Vote היא אמם אקט סמלי אך כדי להימנע ממבוכה ציבורית - בעצם אי קבלת עדמת בעלי המניות - הנהלת החברה תפתח בדיאלוג בריא יותר עם ציבור המשקיעים ותקשיב לדאגותיו. עם זאת, ברוב המקרים חברות שכן עשוית ליצור ערך מאימוץ השיטה הן חברות שבוחן המנכ"ל מרוויח מעלה ממוצע, ואז - כדי להגן על האינטרס האישי שלו - הוא לא יפעל לאמוץ השיטה. ניתן לראות אפוא, כי היפותזה זו דוגלת במתן תוקף רגולטורי לשיטת Say on Pay ולגישתה, הצעות בכיוון זה בכללותן מוסיפות לערך החברה.

. ג. The Natural Effect Hypothesis - האפקט הטבעי של השיטה. נכון להיום, אימוץ השיטה גובר, ומשיעור של 22% בין השנים 1997 עד 2002 הוא קפץ לשיעור של מעלה מ-40% בין השנים 2003 עד 2004. לכן, היפותזה זו גורסת כי "מתן תוקף רגולטורי לשיטת Say on Pay והצעות Say on Pay בכללותן לא בהכרח ישפיע על ערך החברה".

. ד. לסיום, שיטת Say on Pay תהפוך לעיליה בחברות בהן יש חריגה משמעותית בשכר המנכ"ל מחד, ולהן תקנות ממשל תאגידי חלשות מאדך. מבדיקה מקבילה שערכה SSRN – עולה, כי במוצע ההצעות לאמצה את שיטות Say on Pay אין מקבלות את תמיכת רוב הציבור המשקיעים, ופירשו של דבר, שרוב בעלי המניות בחברות הציבוריות עדין לא רואים תועלת בישום השיטה.

11. עדמת בעלי עניין מוסדיים באשר למדיניות שכר הבכירים

. 11.1. לאחר שניתן לראות כתוצאה מהמחקר שביצעה חברות SSRN, כי לבעלי המניות אין השפעה רבה על שכר המנכ"ל בחברה בה הם משקיעים, נשאלת השאלה מהי עדמת בעלי העניין המוסדיים באותו חברות בנושא, לרוב קרנות נאמנות בעלות מוניטין, שמייצגות, או אמורות לייצג אינטרס של בעלי מנויות רבים.

. 11.2. בארא"ב נערך בשנת 2009 מחקר בשם Compensation Accomplice- Mutual Funds and the Over-Paid American CEO , על ידי מכון המחקר המודפס The corporate library על ידי מכון המחקר המודפס גם קרנות הנאמנות, האמורות לייצג ציבור רחב של משקיעים, אין נוטות להתנגד להצעות דירקטוריון החברה בה הן פועלות, באשר לתגמול נדיב של בכירים באותה חברת העניין

נעוצה בהיותן של קרנות הנאמנות בארץ³⁴, כמו גם בישראל, שחקן מרכזי בשוק ההון המשpieu רבות על אופן ניהול של חברות ציבוריות. מנתונים שפורסמוعلاה, כי כמעט ממחצית ממשקי הבית בארץ³⁵ משקיעים בקרנות נאמנות וכמעט שני שלישים מתוכם מנהלים מעלה ממחצית מנכיסיהם הפיננסיים דורך קרנות נאמנות.

. 11.3. לפי המחקר שנערך, שיעור התמיכת המוצע של קרנות הנאמנות בהצעות הדירקטוריון בדבר מדיניות התגמולים נמצא בעלייה מתמדת. כך, בשנת 2006 עמד שיעור התמיכת המוצע על 76%, בשנת 2007 82% ובשנת 2008 על 84%. זאת להבדיל, מהצעות בעלי המניות באותו נושא, אשר מהמחקר עולה כי שיעור תמיכת קרנות הנאמנות בהצעות אלו נמצא בירידה מתמדת - 47% תמיכה בשנת 2006, 42% בשנת 2007 ו- 40% בלבד בשנת 2008.

. 11.4. במכון המחקר ציינו בהקשר לתוצאות אלו, כי קרנות הנאמנות פחותו נוטות להשתמש בכוחן כדי לבצע רפורמות במדיניות התגמולים של החברות הציבוריות, וכך תרמה גם לפופולריות הגואה של שיטת Say on Pay.

. 11.5. עם זאת, עורכי המחקר שומרים על אופטימיות מסוימת, ומצביעים כי ישן מספר חברות המנהלות קרנות נאמנות שנותות לאחרונה להצביע נגד הצעות הדירקטוריונים באשר לבחירת המועמדים שיאללו את ועדת התגמולים של הדירקטוריון. כך, בשנת 2007 עמד שיעור ההתנגדות המוצע בבחירה מועמדים על 42% ואילו בשנת 2008 עלה שיעור ההתנגדות באמצעות נייר, ועמד על 52%.

. 11.6. עורכי המחקר מסיקים שישנם מספר צעדים שיש לבצע על מנת לשנות את המצב שתואר לעיל ואנו מסכימים להמלצות אלה:

א. שיפור מדיניות ההצבעה של חברות שנחשבות מקלות על דירקטוריונים בעניין מדיניות התגמולים³⁵, כדי להבטיח שלאו מקדמות תוכניות תגמולים אחראיות שתומכות ביצירת ערך ארוך טווח לבני המניות ואין מקדמות לקיחת סיוגים אגרסיבית.

ב. על חברות לניהול קרנות נאמנות להיות בעלות מגנון אחד של משל תאגידי ומדיניות הצבעה באסיפות כלליות, כדי למסד את דעתהן על מדיניות תגמולים של נושאי משרה בכירה ולשתף אחרים במידען אלו.

ג. לדעת עורכי המחקר, גם לאוצר הקטון, העומד מאחורי קרנות נאמנות, ישנו תפקיד. על משקיעים קמעונאים בקרנות נאמנות מוטלת האחראות להעריך את האופן בו קרנות נאמנות מצביעות בנושא מדיניות תגמולים, ולראות בהן אחראות להצבעות שאינן הגיוניות.

ד. צעד נוסף מתייחס לרשות ניירות ערך האמריקנית, אשר לדעת עורכי המחקר, צריכה לדרוש מקרנות נאמנות לפרסם דיווח באשר להצבעותיהן לציבור המשקיעים בהן.

לפי The corporate library, קרנות נאמנות מחזיקות בשיעור של 27% מהון המניות של החברות האמריקניות. בלשון המחקר כונו חברות אלו Pay Enablers, כאשר לעומתן, חברות המקשות על דירקטוריונים של חברות כונו Pay Constrainers.³⁴³⁵

יש להציג, כי כלל החשבונאות החדשifs במתכונת ה- IFRS, השמים דגש עיקרי על עקרונות וכליים הנדרשים לעירication דוחות חשבונאים לעומת תקנים מפורטים כנהוג קודם, מקרים שיקול דעת בקביעת השווי ההונן (הנחות, אומדנים וכיוצא ב') וכתוואה מכך עשויות להשנות ההתבות של הבכירים, השותפים להכנות הדוחות. הסכמי תגמול רבים מותנים ברוחות אשר תליה כיוון לא כמעט גם בידי קובעי המדיניות בחברה, לרבות המנהלים הצפויים לקבל בONUS כתוואה משנה מזדמנות הרוחות כאשר הערכות אלה הינן כחומר ביד היוצר, ברצותו מריחיב וברצותו מכך.³⁶

13. זכאות הדירקטוריים לשכר והדריך לאיושו

בראייה ההיסטורית, נושא תגמול דירקטוריים עבר מהפץ רב משמעות. קיים שינוי רב בין גישת חוק החברות בעבר לבין המוגמות המודרניות בכל הקשור לדירקטוריים. באנגליה מקובל היה בעבר לראות בתפקידו של הדירקטור בחברה כתפקיד ייצוגי, תפקיד של כבוד. בהתאם לכך מונו באנגליה דירקטוריים מקרוב בני האצולה, קציני צבא בדים וכוי, אשר עניינים בחברה היה מועט. בתים המשפט באנגליה נתנו ביטוי לתופעה חברתית זו בקביעם נורמות מינימוניות נמוכות, המוטלות על הדירקטוריים. לאור זאת קבע החוק, כי הדירקטוריים אינם זכאים לקבל שכר בגין תפקידם, בין אם מדובר בשכר ראוי ובין אם מדובר בכל דרך אחרת, אלא אם התקנון קבע אחרת. הראות אלה מקורן בדיין היושר האנגליים, לפייהם אדם המשמש בתפקיד של נאמנות, אינו זכאי להפיק רווח מהנאמנות אם תנאי הנאמנות או התקנון החברה אינם מאפשרים לו במפורש הפktת רווח שכזו. בעקבות הדיין האנגלי נקבע הוראה דומה בפקודת החברות, לפיה: "ديرקטור אינו זכאי לגמול بعد היותו דירקטור, אלא אם נקבע הדבר בתקנון וכפי שנקבע בו".³⁷

לא הייתה כל הצדקה לגישה מצמצמת זו, לא בהתייחסות לתפקידו של הדירקטור ולא בקשר לשכרו. חוק החברות אכן לא חזר על הוראה זו. גם בתים המשפט בשנים האחרונות הביעו עדותם הברורה לגבי תפקידו ומעמדו של הדירקטור.³⁸

חוק החברות החדש³⁹ יצא מהנחה כי דירקטור זכאי לשכר⁴⁰ ואינו מתנה את זכאות הדירקטוריים למילוי תפקידם דירקטוריים, בעיגונה המקדים בתקנון החברה, אלא קבע מגנון מפורט של דרכיים לאישור תנאי כהונה והעסקה של דירקטור.⁴¹ זאת בנוסף לחובת פירוט וגילוי תשלוםם והטבות שניתנו לדירקטוריים ולמושאי המשרה בחברה.⁴²

ראו דיון בפרק "לחן וכן גרסה חלוקה בעידן העקרונות החדשifs של ה-IFRS" תאגידיים ה/3 (2008) סעיף 85(א) לפקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983 (להלן: "פקודת החברות"). לסקירת הפסיקה בתקופה שקדמה לחוק החברות רוא משה קשת, מילוי לחוק החברות 577-574 (הוצאת סדן - 2001).

כך, בפרשנות בנק צפוף אמריקה, אמור כי הנסיבות בפרק: "אכן היה דירקטור איינו רק עניין של כבוד או כיבוד. להיות דירקטור משמעותו למלא תפקיד מרכזי בחברה. להיות דירקטור משמעתו לנקוט בכל האמצעים שדירקטור סביר היה נוקט בהם...". באותו רוח מתחבطة גם בית המשפט בפרשת פלד-גבוני, בקובעו: "ידע כל דירקטור, כי יכול הוא להוכיח כך, רק אם הוא ניחן בכישוריים המתאימים. כהונתו אינה פרס בעבור שירותים שערן בעבר, אינה גמול על נאמנותו למאן דהוא או היכרות עימו ואף אינה לצורך התנסות בתחום חדש או לו ול.ת.פ. (ת"א) 40213/05 מדינת ישראל נ' תלדנו א', תק-מח (1) 2007 (2007). ראו גם: ע"א 1989/94 בוכבינדר וחסמן נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפקח בנק צפוף אמריקה, פ"ד נז (4) 289 (2003).

חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"). סעיף 244 לחוק החברות.

סעיפים 270(3) ו- 273 לחוק החברות, וכן תקנות החברות (חקלאות בעסקאות עם בעלי עניין), תש"ס-2000 (להלן: "תקנות החקלאות").

סעיף 186 לחוק החברות. ראו פרק ד להלן.

36

37

38

39

40

41

42

בחברות ציבוריות נדרש דיווח מפורט ואישור הארגנים בחברה בכל הקשור לתקשות החברה עם דירקטור בה באשר לתנאי כהונתו⁴³. בכך מבקש החוק למנוע מהדיקטורים את החופש לקבוע לעצםם את שכרם על ידי הסדרים העולמים לפגוע בטובת החברה. המחוקק מתמקד ביחוד באישור שכרם של הדיקטורים, כאשר לדעתנו, הבעיה האמיתית מתייחסת לשכרם של נושאי המשרה הבכירים בחברה, שכן שכרם של הדיקטורים בישראל אינו גבוה במיוחד, להבדיל מהציב הקיים בארץ⁴⁴.

14. שיקולי בעלי המניות לעומת שיקולי המנהלים

אכן, תגמול בכירים מהוות תמרץ לביצוע העבודה כדבוי, בבחינת הגברת הזיקה של העובד לחברת והפחחת נידות בעלי משרה בין חברות⁴⁵. אין מעתן תמריצים לעובדים בתמורה לקידום החברה ולמאץ שישקיעו בכך, משום קיפוח ציבור בעלי המניות, אלא להפך – מדובר באינטרס שלهما⁴⁶.

עם זאת, בעוד שהמנהלים ילחזו ויחפשו דרכי להטיב את תגמולם, מבקשים בעלי המניות לקבל דיבידנדים ולא לעקר את הרוחחים לטובת גמול המנהלים. בהקשר זה קיים פער אינטרסים בין אינטרס בעלי המניות לבין אינטרס בכירי החברות⁴⁷.

יש גם שיכבו על פער בין בעלי המניות הנוכחים של חברת לבין אלו העתידיים, וכך יבקשו בעלי המניות הקיימים לתגמל את בכירי החברה לטוווח קצר, תוך הגבלת נאמנותם לבעלי המניות בחווה ולא בעלי המניות בעתיד⁴⁸. אחרים יצבו על העדר קורלציה בין גמול נדייב למנהלים בחברות ולהחץ המופעל מצדיהם, כאשר לחץ זה אינו עומד בכו ישר ביחס לביצועי הבכירים בחברה⁴⁹.

פערים אלה עשויים לבוא לידי ביטוי במצבים בהם מעלה הדיקטוריון הצעה בפני בעלי המניות לתקן תקונו החברה, העוסק בדרכים לפיצוי שכר הבכירים⁵⁰, תיקון אשר יש בו כדי להטיב ולשפר את תגמולם של בכירי החברה, אך עלול לפגוע ברוחניות המצרפת של החברה⁵¹.

פרק ד להלן; תקנות ניירות ערך (ודוחות כספיים שנתיים), תש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדיווח"), וכן תקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), תשנ"ג-1993.⁴³

שמעון לביא הכהן – *תגמול מנהלים ועובדים במכシリים הוניים, אופציות לעובדים ולבעליים* (2007).⁴⁴

ת"א (מחוז) 10356/93 מאן וקשת בע"מ נ' טבע תעשיית פרמצבטיות בע"מ (1993), פסק דין של השופט לוט.⁴⁵

זהר גושן "בעיית הנציג כתיאරיה מאחדת לדיני התאגידים", *ספר זיכרון לוואלטירו פרוקצ'יה* (תשנ"ז), 239, ראו גם: M.C. Jensen, W.H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS, 305-360 (1976).⁴⁶

Patrick Bolton, Jose Scheinkman, and Wei Xiong, *Pay for Short-Term Performance: Executive Compensation in Speculative Markets*, 30(4) J. CORP. L., 721-748 (2005).⁴⁷

Lucian Bebchuk & Jesse Fried, *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Competition*, 30(4) J. CORP. L., 647-674 (2005).⁴⁸

סע' 20 לחוק החברות.⁴⁹

Lucian Bebchuk, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments*, 102(8) HARV. L. REV., 1820-1860 (1989).⁵⁰

15. היקף הסוגיות הקשורות בתגמול

אכן, חלק חשוב, מתייקוני חקיקה ומהוראות רשות ניירות ערך בישראל וגופים רגולטוריים נוספים מתרכו במהלך 2009, סביבה סוגיתת תגמול בכירים. יש לבחון את הנושא בשורה של היבטים משפטיים וחשבונאים, וביניהם:

- 15.1. דיני החברות, החייבים לקבוע את הדרך הנכונה והאישורים הנדרשים כדי לקבל החלטה על מתן תגמול.
- 15.2. דיני ניירות ערך, בקביעת כלליים נוקשים בעת הענקת תגמול לבכירים על ידי חברת ציבורית.
- 15.3. פיקוח והתערבות מצד רשות ניירות ערך והmphקח על הבנים בדרך קביעת התגמול.
- 15.4. התערבות פעילה של הגוף המוסדי באישור תגמול הדירקטוריים.
- 15.5. בחינת השלכות דיני העבודה, לאור העובדה שתגמול בכירים מתקשר לתנאי העבודה של הבכירים וביחסו עובד מעביד.
- 15.6. השלכות דיני המס על מסוי ההתבות, שאלת סיוג התגמול בניירות ערך וסיוג אופציות כהנסיה פירוטית או הונית, תוך בחינת השלכות המס על החברה – מעניקת התגמול, כמו גם על מקבל התגמול – הבכיר.
- 15.7. יישום עקרונות החשבונאות מקום שהtagmol ניתן בדרך של הענקת אופציות למנויות.

16. סיכום: זרבי תגובה ופקות המוצעים על שכר הבכירים

16.1 הרחבת גילוי ושקיפות

- א. גילוי מירבי השכר לצורתו של נושא המשרה הבכירים בחברה ושלוחותיה.
- ב. פרסום ברבים של נוסחת התגמול.
- ג. פרסום חוות הדעת של בסיסן נקבע התגמול.
- ד. דוח בדוח השנתי על השיקולים בקביעת התגמול.

16.2 יצירת קритריונים חדשים

- א. קביעת קритריונים חדשים לקבלת בונוסים, קביעת תקרות לבונוסים, הצמדתם לרוחניות החברה, תוך נטרול רווחים חד פעמיים.
- ב. מתן בונוסים ואופציות על בסיס פעילות ארוכת טווח.

ג. יש לפירוס תשלום בונוסים והפעלת אופציות לתקופה ארוכה.

16.3. הרחבת הגוף המאשר

א. אימוץ שיטת say on pay על ידי בעלי המניות.

ב. צירוף נושאי משרה נוספים שיש צורך לקבל אישור לתגמולם.

16.4. התערבות חיצונית

א. הטלת מס גבוה על בונוסים.

ב. אי הכרה כחוואה למס סכומים העולים על התקורת שנקבעה.

ג. התערבות רשות ניירות ערך בדרישה להצדקת התגמול.

ד. התערבות בנק ישראל וקביעת קרייטוריונים מצידו לתגמולים.

ה. התערבות הממונה על שוק ההון לגבי אופן התגמול בגופים מוסדיים.

17. סיכום הפרק - דרכי הפעולה של הדירקטוריון

אנו סבורים, כי על המחוקק להתמקד ביתר שאת בשכרם של המנהלים בחברה ולא רק בדרישות הגלוי, דרישות שלא הוכחו עצמן בעבר ורק הניעו את שכרם של המנהלים למינדים גדולים יותר. גילוי ודיווח שכרם של בכירים חברות, גרוו אחריהם תగובות שרשרת לחברות וקבעו נורמה ובסיס למשא ומתן מחדש לאור השוואת השכר לזו של מקבילים בחברות אחרות.

אנו ממליצים כיום כי הדירקטוריון :

א. יבחן מחדש את מבנה תכניות התגמול ואת המשקל היחסי של מרכיבי התגמול.

ב. יבחן את התהליכי הקיימים לקביעת התגמול, האם מולאו דרישות החוק והאם יש מקום להתאים מחדש את התגמול לאור רווחות החברה ותוצאותיה העסקיות.

ג. יבחן האם ניתן גילוי נאות לציבור על הנטבות לבכירים.

ד. יבדוק האם נבחנה שווייה הכלכלי של חבילת השכר על מרכיבה ובהתיחס לתוצאות הפיננסיות.

ה. ישווה את שווייה הכלכלי של המניה לקבוצות התייחסות.

ו. יקבע כי מענקים כספיים יינתנו בהתאם לעמידה בייעדים ולא כוללו השפעות חיצונית לחברה.

ז. יקפיד כי תגמול הוני יכול מידי ביצוע /התיחסות ליעדים וכי יהווה תמרץ ראוי להשאת ערך החברה לטוווח האורך ולא יגלה הטבה מיידית.

ח. יתיחס بصورة נאותה לדילול מקסימלי מצטבר בגין הענקות הוניות.

ט. יתיחס באופן מחריר לביצוע תמהרו מחדש של אופציות.

י. יאמץ גישה קפדיית לתגמול הוני עבור דח"צים⁵¹.

17.2. א. חשוב כי החלטות הדירקטוריון בנושא התועданה بصورة מוחחתת בה יוצגו הניתוחים ההשוואתיים שנערכו על ידי גורם חיצוני.

ב. חשוב כי בפני הדירקטוריון יונח פרוטוקול ועדת התגמול שהמליצה על התגמול.

ג. חשוב כי הדיון בדירקטוריון יתיחס למרכיבי השכר השונים, העלות הכלולות לחברת התיחסות לעמידה בייעדים והשלכות מתן התגמול על יתר הבכירים האחרים של החברה ועל כל עובדיה.

17.3. השערויות הרבות מיקדו את המחוקקים בישראל ובעולם לחדרש לנושא תגמול הבכירים במספר דרכים. אלו ממליצים על אמוץ מס' פרענות בנושא:

א. דרישת שקיות וגילוי מפורט של טבות ההנהה, המונקנות לדירקטוריים ולבעליirs, הן בהליך קבלת החלטות והן בדיוחים לציבור.

ב. הטלת מוגבלות על מתן התגמולים תוך כדי שלילת תמריצים, במוגמה למנוע נתילת סיוכנים מופרזים, העולמים לפגוע באיתנותה הפיננסית של החברה.

ג. פקוח על שיטת הבונוסים בתמරיך לפועלות. כשם שהבונוס משולם על ביצועים יוצאי דופן אשר תרמו לנקייה בעדים מסוימים, יש לפגוע בבונוס של מנהלים שלקחו סיוכנים מיותרים וגרמו הפסד לחברת.

ד. חישוב הבונוס יעשה רק על פי מידי ביצוע ארכי טווח.

ה. כספי הבונוס ישארו בחברה לאורך תקופה כדי לוודא את האמור בעקרון (ד).

ו. דרישת כי וועדות התגמול תיוועצנה עם מנהלי הסיוכנים של החברות במוגמה לוודא שהסדרי התמריצים לא יעדדו את המנהלים ליטול סיוכנים מופרזים.

ז. יצירת אמצעי פיקוח נרחבים כתנאי מוקדם לקבלת החלטות תגמול, הן על ידי הצבת דרישות מחמירות, והן על ידי התערבות בהליך קבלת ההחלטה ומתן כוח רב יותר לבניין המניות באישור התגמול.

51. הדברים מבוססים גם על ניסיון בשטח כפי שפורסם בכנס (19.7.09) של KMPG ע"י הגבי פרי שחר, מנהלת מחלקת מחקר בפועלים סחר.

.17.4. אנו ממליצים כי הדירקטוריון יפרט בדוח התקופתי לבעלי המניות את המלצות וועדת התגמול⁵², ובכללן אף אלו שנתגשו לאחר הוועצות עם מנהל הסיכוןים, בדומה ל-TARP בארה"ב.⁵³ בכך, בעלי המניות והציבור יהיו מודעים לעלות הבכירים ולשיקולים שעמדו בעת קביעת השכר כולל עמדת מנהל הסיכוןים. לגישה המוצעת ישנה חשיבות נוספת מבחן הגילוי, שכן היא מחייבת גם דיווח של הסיכוןים, אותם חייב המנהל ליטול כדי להגיע לבונוסים הצפויים. רשות ניירות ערך בארה"ב סבורה כי אירועי השוק המיוחדים של 2008, ישפיעו באופן רחב על החלטות התגמול של החברות וכי על החברה לבחון האם וכי אירועים המיוחדים השפיעו על תוכניות התגמול של החברה, האם שונו מענקים או תוכניות בהתאם לשינויים בשוק והאם יושמו תוכניות חדשות.

על הדירקטוריון, באישור גמול הבכירים, לבדוק מהם בעלי האינטרסים הכלולים בטובת החברה ואליהם מכוונת חובת האמון של הדירקטור מעבר לחובתו כלפי החברה כולה, כאמור בסעיף 254(ב) לחוק חברות. על הדירקטורי לוודא כי השכר אכן מהווה תמרץ הולם זאיינו ניתן כשויה ערך לשכר המשולם בחברות אחרות. בעניין זה רואו: איל ניגר "ביקורת שכר הבכירים – הפרס שמעל למטרע, אמצעים קונבנציונליים לבקרה השכרי", **תאגידיים ג' 5** (אוקטובר 2006), עמ' 60-61.

עמדה שומה חבי גיון וייט, ראש מחלקה מימון תאגידי-ב SEC. נאום בניו אורלינס, ביום 21.10.08.

52

53

פרק ב' - התגמול לצורתיו

1. המושגים "גמול" ו"תנאי כהונה"

- 1.1. משוחחבו דרכי הפיקוח והגילוי על שכר הבכירים בחקיקה החדשה, מבקש החוקן לכלול במסגרת הפיקוח תשלומיים וטבות הנאה שונים וזאת, כדי למנוע דרכים עקיפות להענект טבות הנאה, החומקות מדרישות הגילי החולות על החברה והפיקוח של בעלי המניות. החזקה לדין בפרק נפרד בנושא זה נעוצה בדרכים השונות והעקלקלות לכיסוי טבות הנאה שונות, שלא תהינה גלויות ולא אישור. בהתאם למגמה זו, מעדיף חוק החברות לנוקוט לשון כוללת באמצעות המונח "תנאי כהונה", מונח המחליף את קודמו והוא ה"גמול" כמשמעות החברות¹ ואשר על פניו נראה רחב מהמושג "גמול". הפסיקה, טרום חקיקת חוק החברות, נדרשה להגדרת המונח "גמול", בקבעה כי: "גמול הינו התמורה הניתנת על ידי חברה לדירקטוריון עבור שירותו כדירקטוריון, ואחת היא אם התמורה ניתנה במישרין, בכף או בדבר דרך אחר, או בעקיפין על ידי מתן אפשרות לדירקטוריונים לקבל תשלוםם מצד שלישי"². "תנאי כהונה", מתייחסים לשורה של הטבות החורגות מהתיחסות לתשלומיים כספיים לגוניהם השונים.
- 1.2. ניסוח שונה נוקט החוק בהתייחסו לחברת פרטיה. מקום שהחוק מאפשר לבעלי המניות בחברה פרטית³ לקבל מידע על גמול הדירקטוריונים⁴, נוקט החוק לשון רחבה בהתייחסו לכל התשלומיים ששילמה החברה לכל אחד מן הדירקטוריונים ולהתחייבויות לתשלומיים שקיבלה על עצמה החברה, לרבות לגבי תנאי פרישה ותשלומיים שקיבל הדירקטוריון כנושא משרה בחברה בת של החברה. על פני הדברים נראה, כי פרטיטים אלה מתרכזים בעיקר סביב תשלוםם ולאינם כה רחבים כ"תנאי כהונה".
- 1.3. אם בעבר התמקד החוק בעיקר בשכר הדירקטוריון, הרי שכינוס מתייחס הדין, אם כי בדרך שונה, גם לשכרים של "носאי המשרה הבכירה" ושל "בעלי העניין", והוא אף מתפרש מדי פעם לקבוצות נוספות של בכירים בחברות. במושג "הטבות" לבעלי עניין בתאגיד⁵, (כאשר דירקטוריון נמנה בין הגדרת "בעל עניין" בתאגיד)⁶, נכללים בין היתר "שכר ומשכורת, שכר דירקטוריונים, דמי ניהול, عمלה וטבות הנאה אחרת שנייה, שולמה, או נשמה.... בין במישרין ובין בעקיפין". כאשר טובת הנאה מוגדרת כ"זכות לקבלת כסף או שווה כסף, למיימוש מיידי או למיימוש שאינו מיידי".

1. אם כי בהתייחסו לתשלומיים בגין כהונתו של דירקטוריון חיצוני, עושה החוקן שוב שימוש במונח "גמול" בתקנות החברות (כללים בדבר גמול וחותמות לדירקטוריון חיצוני), תש"ס- 2000 (להלן: "תקנות הגמול"). בעניין זה רואו גם י"גروس "שכר וגמול לדירקטוריונים" לוואה החשבן לה.⁴

2. ראו ע"א 267/55 טוקטלי נ' "שםשון" בתיה חרושת איי למלאט פורטלנד בע"מ, פ"ד יא, 1569, 1577 (1957); עמ"ה (ח'י) 2/177 שרטוק את גופר בע"מ נ' פקיד שומה חזרת, פ"ד יא, 75, בו התעוררה הבעיה לעניין מס הכנסתה, האם הסכום שקיבלו מנהלי החברה עבור "יייעוץ מקצועני" - כפי שכינו זאת - מהוועה שכר עבודה לעניין סעיף 2(2) לפיקודת מס הכנסתה. השופט פרידמן אישר את עמדתו של המשפטב לפיה יש לראות בסכום הנק"ל, ששולם במס' שכר ממשכורת, משום הכנסתה עבודה "גם כשתתמורה מצד שני המנהלים לסכום הנוסף האמור הוא ומתוך יייעוץ בענייני ביטוח, באשר המערעתה הרי עוסקת בהפעלת סוכנות לביטוח והידע המקצועי של שני המנהלים והשירותים המקצועיים שהם נתנו לה הם חלק מתקדים ועובדותם אצלה". לדעה אחרת לפיה יש לראות גמול כזה לא כהכנסת עבודה אלא כדמי ניהול החיבטים במס לפי סעיף 2(10) לפיקודת מס הכנסתה, רואו עמ"ה (ת'יא) 133/76 שרגי אורצי בע"מ נ' פ"ה ת"א, 5, פ"ד יא, ט, 272.

3. סע' 186(א) לחוק החברות.
4. ראו דין בפסקה 3 בפרק ד'להלן.

5. תקנה 64 לתקנות ניירות ערך (ערכות דוחות כספיים שנתיים), תשנ"ג-1993.
6. סע' 1 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, (להלן: "חוק ניירות ערך").

1.4. בתיקון שנעשה לאחרונה בתקנות הדיווח נדרשות חברות ציבוריות לדוח על בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה וכן על תגמולים שנייתנו לבעלי עניין בחברה. המונח "תגמול" מוגדר כך: "לרובות התcheinבות למתן תגמול, בין במישרין ובין בעקיפין, ולרובות סכום כסף וכל דבר שהוא שווה כסף, שכר, מענק, דמי ניהול, דמי ייעוץ, דמי שכירות, עמלה, ריבית, תשלום מבוסס מנויות, תגמול פרישה שאינו תשלום פנסיוני, טובת הנאה וכל הטבה אחרת, והכל למעט דיבידנד".

1.5. כחברה לתקן זה, הודיעה רשות ניירות ערך בהנחייה שפורסמה ב- 11.3.09⁷ כי יש ליתן גילוי כמותי נוספת על הסבר מילולי, בעסקאות בהן מגולמת הטבה או טובת הנאה.

1.6. בוגדר המונח "תגמול" יש לפרט בדוח השנתי של חברה ציבורית גם את השתתפות המעבד בഫישוט לkopfat תגמולים, פיצויים⁸ ומס מקביל; שוויו של ציוד שהועמד חינם או במחירים הנחיה; שווי השימוש הפרטי במוניות השיכת לחברת; הנחות מיוחדות המוענקות לדירקטוריים⁹ וכיוצא"ב.

1.7. האם יש מקום להשווות את המונח "טובת הנאה" למקביל לו בתחום מס הכנסת ומס ערך נוסף? עקרון מקובל בדייני המס הוא כי כל טובת הנאה שמקבל עובד הינה בבחינת הכנסתה חייבת המונח "טובת הנאה" בסעיף 2(2), לפוקודת מס הכנסת מטיל חבות במס על הכנסת מעובדה. בתים המשפט נדרשו לא אוחת להביע עדותם בדבר המקרים הכלולים בטובת הנאה. כך בפרשת דין¹⁰ נקבע המבחן לזיהוי הכנסתה, שהיא בבחינת "טובת הנאה" וחייבת במס והוא "מבחן נוחות המעבד". לפיו, יש לבחון האם המצרך או השירות שניתן לעובד ישמש אותו להנתו האישית או שהנתו זו טפלה היא לעומת העיקר - נוחות המעבד. הינו, כל אימת שטבע התפקיד מצריך את העובד להיזקק למוצר, לא תהא זו "טובת הנאה", שבגינה קמה חבות במס.

כך, גם בפרשת יהב¹¹, הרחיב ביהם"ש את המונח "טובת הנאה" וקבע כי מימון שכר לימוד לתואר אקדמי לעובדים בבנק, הוא בוגדר "טובת הנאה" החייבת במס. נראה לנו, כי לאור העובדה שמדובר בנושאים קרובים (pari materia) ניתן במספר הקשרים ללמידה מהמחנים שנקבעו ל"קצובה" ו"טובות הנאה" בשאלת החיבור במס, גם לצורך פרשנות המונחים בקשר לטובת ההנהה של המנהלים, האישורים הנדרשים לכך וחובות הגילוי.

7 عمודה משפטית מס' 21-105: גילוי בדבר תגמול בכירinos.
8 שכר ומשכורת הנכללים בוגדר החשובות החייבות גיליובי בביורו לדוחות הכספיים של חברה ציבורית על פי תקנה 64 לתקנות ניירות ערך (עירכת כספיים שנתיים, תשנ"ג-1993), כוללים אף פנסיה, פיצויי פיטורין, פיצויי פרישה, מענק פרישה, מענק הסתגלות ופיקצי בשל ימי מחלה לא מנוצלים.

9 הגיליוי נעשה בדוח השנתי בצוואה כוללת לגבי כל הדירקטוריים. רואו תקנה 53 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו, תשכ"ט-1969, ק"ת 1794, קית' חבות ציבוריות).

10 ע"א 545/59 דן אגדה שיתופית בע"מ נ' פ"ש תא"א, פ"ד (3) (1960). באותו מקרה, הבחן בית המשפט בין בגדי הקץ, ששימשו את עובדי חברת דן בעבודתם בלבד, לבין בגדי החורף החמים ששימשו את העובדים גם מחוץ לשעות העבודה.

11 ע"א 3501/05 פקיד שומה ירושלים 1 נ' בנק יהב לעובדי המדינה בע"מ (פורסם בנבו) (28.11.07).

את נושא הגמול יש להסידר בהסכם מكيف המכסה את כל היבטי הגמול. לגבי דירקטוריים ניתן להסתפק בחחלות של הארגנים המאשרים, אך יש להקפיד על התיחסות לאפשרויות השונות, לרבות זכויות לאופציות, כיסוי הוצאות, ביטוח, שיפוי ופטור, בדומה לכללים המקובלים בהסכם העבודה.

בעבר מקובל היה לקבוע את שכרים ותנאי העיסוקם של הדירקטוריים בתקנון החברה, המשמש גם חוזה בין לבין החברה¹². וכיום נדרש להשלים הוראה זו באישורים הנדרשים על פי חוק החברות כאמור בפרק ג' להלן. דירקטור אשר כיהן רק חלק מהתקופה, יקבע שכרו לאור האמור בתקנון והסכם השירות עמו. מקום שהתקנון מנוסח כך שהדירקטור רשאי לקבל שכר שניי בשיעור מסוים, יהא הוא זכאי לחלק יחסית של הסכום, אם הפסיק כהונתו במהלך השנה¹³.

כאשר נקבע השכר בתקנון, אין לשנות קביעה חוזית זו אלא על ידי תיקון התקנון בחילטה של האסיפה הכללית בהתאם לרוב הנדרש בתקנון, ובHUDR קביעה בתקנון לגבי הרוב הנדרש, די ברוב רגיל¹⁴.

גמול השתתפות בגין ישיבות 3.

3.1. בשנים האחרונות השתרש נוהל של תגמול, הבניי על תשלום שניי ותשלום לפי השתתפות בפועל בישיבות. התקנות בדבר קביעת שכרו של הדירקטור החיצוני¹⁵, בחברות ציבוריות והתקנות בדבר שכר דירקטוריים בחברות ממשלתיות¹⁶ מיצבו נורמה של פיצול התגמול בין תשלום שניי לתשלום בגין ישיבות. יש בכך גם מושם תmericץ לדירקטוריים להשתתף בישיבות הדירקטוריון ולהקטין את "איולץ הזמן" המאפיין את הדירקטוריים בעולם ובישראל ולפיו, הם מקבלים על עצמן לכון בתפקיד דירקטור, אך אין להם את הזמן המלא תפקיד זה כראוי¹⁷, או אינם נתונים לכך עדיפות בלוח זמנים מאולץ¹⁸.

12 טעיף 17(א) לחוק החברות, הקובל כי התקנון החברה הינו חוזה בין בעלי מנויותיה ובינם לבין עצםם; ד"ג 39/80 ברדיגו נ' ד.גב. 9 טקסטיל בע"מ, פ"ד לה' 197 (1981), בעמ' 218-219. לטעמו יש ליתן פרשנות רחבה לעקרון התקנון כחוזה ולחילנו על מערכת היחסים בין החברה לצד שלישי, כגון דירקטור, וזאת בהתאם לדיני החשבון להצעת חוק החברות, תשנ"ו-1995, ה'ח 2 (23.10.95), לפיהם הקביעה שדיון התקנון כדין חוזה מכוננת להחל על התקנון הוראות כללוות מדיניות החזיות, לרבות הוראות חוק החזיות בדבר "חוזה לטובת אדם שלישי". עמדת זו גם וואמת את עדמותו של פרופ' פרוקציה, אשר גורס כי "חוחש להכיר בזכותו החזיות של הזרים מכוון במשפטו הפיזיטיבי בישראל, ומונ הרואי להכיר במפורש בגם בזכותו החזיות לטובת אדם שלישי. כדיין, על רתיעה זו אבד הכלח במספטו הפיזיטיבי בישראל, ומונ הרואי להכיר בנסיבות המפורש גם בזכותו החזיות של יוטביבים' המעוגנת בתקנון החברה. הגדרתו של יוטביב ישראלי כהגדרתו בדיון הכללי": אוריאל פרוקציה ציינו *חברות חמישים בישראל* (תשמ"ט) עמ' 110.

13 טע' 20(א) לחוק החברות.
14 Healey v. S.A. Francaise Rubastic [1917] 1 K.B. 946.

15 התקנות הכלול; בחברה או עליה על המפורט בתוספת לתקנות בדבר דרגת החברה. כמו כן, קיבל הדירקטוריון החזר החזיות ישיבות מירבי, ובאופן שאינו עולה על המפורט בתוספת לתקנות בדבר דרגת החברה. נסיעה לשמשתתפות בישיבות אלה. התקנות החברות (गמול ליווש ראש דירקטוריון, דירקטור ולחבר ועדת ביקורת בחברה להנעלמת הציבור), התשס"ט – 2009.

16 התקנות החברות הממשלהית (כללים בדבר גמול וחזיות לדירקטוריון מקרב הציבור בחברות ממשלתיות), התשנ"ד-1994.
17 לדין ראו יוסף גروس דירקטוריום וושאי משורה בחברה (תשס"ט), 48.
18 כדי למנוע תופעה זו ודרש חוק החברות בסעיף 2224, כי הדירקטוריון יצהיר טרם מינויו כי יש בידי היכシリום חזיות והיכולת להקים את הזמן הרואין, לשם ביצוע תפקידו, ולכדי דירקטוריון חזיוני סעיף 241 כי לא תזמין אסיפה כללית למינוי דירקטוריון אלא אם כן המועמד יצהיר כי מתקיימים לבבו התנאים הנדרשים למינויו כדירקטוריון חזיוני. בהקשר זה, קובעת תקנה 3 התקנות החברות (תנאים ומבחןים לדירקטוריון בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדיקטור בעל כשרונות מקצועית), תשס"ו-2005, כי בהצהרה לפי סעיף 241 לחוק, יצהיר המועמד גם לגבי השכלתו וניסיונו ויכיר מסמכים ותעודות התומכים בחזרתו.

3.2. בעוד שלגביו שכר דח"צ קובל המחוקק הוראות מפורשות וטווח של סכומים בתקנות, הרי לגבי שכרכם של הדירקטוריים האחרים, המכנים בדיקטוריון חברה ציבורית, הותיר המחוקק שיקול דעת רחוב לחברה באשר לקביעת השכר. אין בחוק החברות התייחסות לסוגיות שכר דירקטור שאינו דח"צ, למעט הוראות בדבר האישור הנדרש לאישור תנאי כהונה¹⁹.

3.3. מבדיקות שערכנו נראה כי מקובל כו�ם בחברות ציבוריות רבות לשלם לדירקטוריים האחרים תשלום בגובה דומה לזו שנקבע לדח"צ לחברה.

עם זאת עולה מהבדיקות שערכנו בקרוב מספר חברות, לפיהן מתפתחות שתי תופעות נוגדות, הנגורות מהאמור:

(א) מנכ"לים לא מעטים, אשר אין להם עניין מיוחד בכינוי ישיבות דירקטוריון, שתפקידו לפקח על פעולות המנכ"ל והנהלה²⁰, מבקשים למעט בקיום ישיבות דירקטוריון בהן יבחן פעולותיהם, ומשכנעים את יו"ר הדירקטוריון כי אין צורך בקיום הישיבות, שעלותן הכספייה מגיעה לאחת העשרות לפחות שקלים. התוצאה הינה כי הדירקטוריון בחברות אלה מתכנס רק אחת ל-3 חודשים כדי לאשר את הדוח הרביעוני, ונדרש על פי החוק.

(ב) מайдן כדי לפצות דירקטוריים בסכומים גבוהים יותר, בגין תקנות השכר שאינם גבוהות, שנקבעו בתקנות לגבי דח"צים, דורשים דירקטוריים לקיים ישיבות רבות ותכופות, הן של הדירקטוריון והן של ועדות הדירקטוריון, בתואנה כי נדרש פקוות צמוד יותר, וכפועל יצא מריבוי הישיבות שכרם גדול. כמו כן, לא אחת מתקיימת ישיבת ועדת ביקורת או ועדת אחרת בצמוד לישיבת דירקטוריון ואזוי מוכפל שכרם של חברי הוועדה. לאור זאת, קבעו כמה חברות כי במקרה שכזה, בו הוצמדה ישיבת ועדת לישיבת דירקטוריון, ישולם בגין ישיבת הוועדה רק מחצית מהסכום. ספק אם ניתן להחיל הוראה שכזו לגבי הדח"צ.

4. תשלום מותלה רוחניות ומענקים כספיים

4.1. תגמול המבוסס על רווחי החברה הפך בשנים האחרונות חלק מקובל בקביעת שכר בכירים בחברות. במקרים כאלה קיים חשש של הטיה ומיניפולציה בהכנות הדוחות הכספיים. פרשנות רבות שהתרחשו בשנים האחרונות העלו את החשש ביותר שאת לגבי נושאי המשרה הבכירים של חברות בעולם התאגידים האמריקאי והישראלי, אשר נהנו מבונוסים צמודי הכנסות ומחבילת אופציות מהותית. בכירים אלה נטו חלק בלוליאנות פיננסית אשר נועדה לנפח את הכנסות החברה על מנת להגדיל את הבונוס השנתי ואו להעלות את שווי האופציות שבידיהם²¹. קביעת שיטת תגמול, הקושרת ישירות את שכר הבסיס לביצועי החברה, עלולה לפגוע בשיקול דעתם של הנהלה והדיקטוריון בבואם לאשר את הדוחות²².

19 ראו בעניין זה סעיף 2(3) לחוק החברות וכן פרק ג' להלן.
20 חוק החברות, סעיף .92.

21 ראו דין בפרק ט להלן, וכן פרק א' לעיל.

22 רצינול דומה עליה ממחקר המנתה את פרשת אנרכן מזויות שונות, לפיו המטרה היא "לנפח" את רווחי החברה על מנת להגדיל את הרוח שיפורק ע"י הדיקטוריים, אם ע"י תשלום אחוזו מרוווחי החברה ואם ע"י מימוש אופציות:

לא אחת מותומרכים המנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון של החברה ודירקטוריים פעילים נוספים על ידי תגמול המבוסס גם על אחוז קבു מרוחוי החברה או מעליית הרווח על פני השנים. דרך זו מקובלת גם בהסכם ניהול של חברות מנהלות, המקורבות לא אחת לבניין עניין בחברה. החברות המנהלות מקבלות על עצמן ניהול שוטף ומחליפות את תפקידיהם של המנכ"ל ושל נושאי משרה בכירים, כאשר שכורה של חברת ניהול נוצר באחוזים מרוחחים החברות אותן הם מנהלים. עסקת דמי ניהול הינה עסקה טיפוסית אליה כיוון המשפט בקובע את דרישת השלישי הבaltı נגוע כאשר מדובר בעסקה חריגה עם בעל שליטה.²³

4.3. שיטת תגמול זו הייתה לא מעט בעוכריהן של חברות, בייחוד בארה"ב, שנקלעו למשבר בשנים האחרונות. בכך ישנה השלכה ישירה על צורת התגמול לבכירים בדרך של בונוסים ואופציונות למניות. שיטות התגמול משפיעות גם על הצגת הרווח של החברות, הצגה הנזונה לא כמעט להכרעתם של הדירקטורים כאמור לעיל. אימוץ כללי ה- IFRS בישראל לגבי עקרונות שבונאות על פי שווי הוגן, פותח רוחב מניפולציות של בכירים חברות בדבר אופן הצגת הרוחניות.²⁴

פרופ' בן ציון זילברפרב התייחס לעביה זו, באמרו:

"אכן, אנשים שעמדו בראש תאגידים פיננסיים מוביילים תומרצו לפעול למקרים מסוימים רוחחים במינימום זמן. שיטת התגמול המעוותת עצדה אותם לחתת סיכון מסויפים, לא על חשבון אלא על חשבון הציבור שאთ כספו הם ניהולו. הם ידעו שבמקרה של הצלחה יגרפו בונוסים שישדרו להם את החיים הטובים לדורות, להם ולצאצאים. ובמקרה של מפולת, הם לא יישאו בשום נטול ולא יתבקשו להחזיר את הכספי".²⁵

5. הגבלת שכר בחקיקה

5.1. לאור הביקורת הציבורית על אופן תגמול הבכירים בחברות, וביחוד זו הקוראת להקטנת הפערים הסוציאו-כלכליים נוכחות שכורנות העתק של הבכירים במשק, הולמתה הצעת החוק של חברת הכנסת של ייחוביץ', להגבלה שכר הבכירים במשק כך שתתרתו תהא פי חמישים מגובה השכר הנמדד בחברה.²⁶

5.2. במקביל, נדונה האפשרות שהוצאה על ידי משרד המשפטים שלא להכיר כהוצאה לחברת בתשלום שכר מעבר לסטטוס מסוים. הטענה הינה כי על ידי הכרה בהוצאה לצרכי מס, משתתפת הקופה הציבורית במתן הנטבות והדבר אינו מתאפשר על הדעת. מגבולה של הצעה זו הינו לדעתנו כי

"Stock-based director compensation is also a double edged sword: it may both enhance the board's vigor as a shareholder agent but also increase its ambivalence about uncovering embarrassing facts that will reduce the share price", Jeffrey N. Gordon, *What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections*, 69 U. CHI. L. REV. 1233,1241 (2002).

ת"פ (ת"א) 40162/05 מודיענת ישראל נ' אלגור, תאגידים ד/2(09) 562, (2009) 23
ראו פסקה 12 בפרק א לעיל, פרק י להלן וכן י' גروس, "חלוקת בעידן העקרונות החדשניים של ה- IFRS", תאגידים ח/3 24 (אוגוסט 2008), עמ' 1.

ידיעות אחרונות, 14.8.09. ראו גם א' פרוקציה "שכר הבכירים המשבר הכלכלי" המשפט, גיליון 27 (8/09) 25
הצעת חוק הקטנת פרי השכר במשק, התשס"ז – 2007. כך, למשל, הרווח אייל לפיידות, מנכ"ל דלק ישראל, בשנת 2007 26 36.2 מיליון שקלים, סכום הגבוה פי 372 מהשכר הממוצע במשק ופי 784 משכר המינימום. אחריו בDIRIG שכר המנהלים: מתי דב, סגן יו"ר דירקטוריון לננא הולдинס, עם שכר שנתי של 25.8 מיליון שקלים לשנת 2007, שהוא פי 265 מהשכר הממוצע במשק ופי 558 משכר המינימום לשנת 2007. בעניין זה ראו גם גלובס "שוק ההון", 25.2.2009, עמ' 2.

החברה המשיך לשלם שכר גבוה ואילו בעלי המניות ייפנו כתועאה מכך שההוצאה לא תוכר ורווחיות החברה תפגע.²⁷ גם באלה"ב בעת שהקונגרס אישץ מגבלת מס על תשלום מעלה תקרה מסוימת, לא מנע הדבר את צמצום שכר הבכירים. כדי להסיר את מגבלות השכר לחברות שקיבלו סיוע ממשלה ארה"ב, החלו חברות להציג חלק מהסיוע לאור התפנית הכלכלית בשנת 2009. בכך חוסרה מגבלת השכר. ל�יד בלנקפין, מנכ"ל גולדמן סאקס קיבל ב-2008 פיצוי (כולל שווי המניות והאופציות שהוקצו לו) בסך 42,946,891 דולר.²⁸

מנגד מועלת הטענה בדבר החשש לאבד בכירים כשרוניים לטובת חברות זרות.²⁹

6. פיצוי בגין אובדן משרתת דירקטור

- 6.1. ניתן להסדיר בהסכם שירות ואף לקבוע בתקנון החברה את האופן בו ניתן להביא לסיום כהונתו של דירקטור. בהיעדר קביעה אחרת, רשאית האסיפה הכלכלית לפטר דירקטור בכל עת, ובלבב שתינתן לדירקטור הזדמנויות סבירה להביא עדתו לפני האסיפה הכלכלית.³⁰
- 6.2. אם בהתאם לתקנון מונה הדירקטור שלא בידי האסיפה כללית, אין להובילו מכהונתו אלא על ידי מי שזכה למונתו וברצך שנקבע בתקנון.³¹ בשונה מפקודת חברות, מאפשר חוק החברות לחברת ולדирקטור לקבוע מגננו פיצויים במידה שישים את כהונתו כדירקטור. יש ומגנו זה נקבע מראש, כולל פיצויי פיטורין מוגדים וכן מענקי הסתגלות והשתלמות. יש וקביעה זו נעשית בדיעד רק עם הפרישה כמענק מיוחד.³²
- 6.3. קיימת התייחסות עקיפה לנושא הפיצויים בגין אובדן משרתת דירקטור, בסיטואציה של הצעת רשות.³³ הדירקטוריון נדרש לגנות כל עניין אישי שיש לכל אחד מן הדירקטורים בהצעת הרשות או הנובעת ממנה ולגנות אם ניתן לדירקטורים שהינם גם בעלי מניות, תשלום עודף בגין מניות החברה המוחזקות על ידם.

7. שיתוף הבכירים בהן החברה על ידי הענקת אופציות³⁴

ראו מאמרנו בזה-מרק (8.6.06), עמ' 5. למעשה יכולם היו שלטונות המס לעשות שימוש בהוראות סע' 30 לפיק' מס הכנסתה הקובעת כי "לא יותר כל ניכוי בשל הוצאות לפי סעיפים 17-20 בסכום העולה על הדרוש לפי צרכיו ייצור ההכנסה של הנישום". נראה כי שלטונות המס מעדיפים שלא להתמודד עם הוראה מורכבה זו.

27 פורסם ב- Time Magazine, בתאריך 9.11.09 על פי חישובי הבטאון, המנכ"ל הרווחה מדי שבוע 825,900 בהשוואה ל-3,678 דולר שכוו של ברנקי, יי"ר הפדרל רוזב.

28 ראו פסקה 5 בפרק A לעיל; בעניין זה או את דברי נשייה ביהם"ש העליון בדלאוור, מירון טילן בראשו לדה-מרק, (14.1.09) עמ' 3, לפ"ו יכדי להביא מנהלים ממשיגים תוכאות טבות מיוחד להציג להם שכר יותר נורמה שהם מוטרים עלייו במקום אחר. זו תחרות על טאלנטים";

29 פרופ' יעקב פרנקל (לשעבר נגיד בנק ישראל) בראשון לומס G של גלובס 5.2.2009, בעמ' 32, בהתייחסו למשמעות הבכירים אמר "אין אחד לא קבע את המשכורת שלו עצמו. מיעצת המנהלים של החברה קבועה משכורת ואיזו מיעצת המנהלים של החברה המתחרה הבינה כי כדי שלא "גנבו" לה אנשים, גם היא לא יכולה לתת פחות, וונזרה נורמה שבDİיעבד התבררה(Clarkson)".

30 סע' 230(א) לחוק החברות. וכן ראו ע"א 773/88 רdom נ' מחסני קירור בנמל תל אביב בע"מ, פ"ד מד(1) 234 (1990), בעמ' 237-238.

31 סע' 230(ב) לחוק החברות.

32 בינוואר 2009 הוענק מענק מיוחד למנכ"ל חבי הביטוח הפנסיס, שאולץ לפרוש מכהונתו וקיבל מענק מיוחד של 5 מיליון ש"ח, מענק שזכה לביקורת. על כך ראו באתר: <http://www.news1.co.il/Archive/001-D-188677-00.html?tag=16-43-23>.

33 סע' 329 לחוק החברות.

34 להרחבה בנושא ראו גם פרק ט להלן.

תגמול משמעותי ביותר לבכירים בשני העשורים האחרונים היו תגמול באמצעות אופציות למניות. מכשיר הענקת אופציות למניות לבכירים בחברות נתקבל כשיתות תגמול ותמרוץ מקובל ומהוות לא פעם מרכיב מרכזי בחבילת התגמול למנהלים ולנושאי המשרה בחברות³⁵ כאשר דרך זו משמשת תחליף חלקו לשכורת, לבונוסים, או תחליף להעלאת משכורות. בחברות רבות היפה שיטה זו למרכיב משמעותי ביותר בתגמול שמקבל העובד ובכוח משיכה מרכזי בהעסקת עובדים.

7.2. היתרונות בתגמול באמצעות אופציות

א. מודל תגמול מבוסס אופציות יוצר לעובד תמרץ חיובי לתרום לפיתוח עסקיה של החברה ולהשאת רוחחיה, שכן, ככל שרוחחיות החברה תשתרף, צפוי הדבר להגדיל את שווי השוק של המניה לה הוא זכאי. לפיכך, תגמול בדרך של הקצת אופציות מגדיל את הזדהותם של עובדים אלו עם החברה, משפיע באופן חיובי על תרומתם לביצועי החברה ותורם למקסום רוחחיה ולהשאת שווי השוק של מנויותיה.

ב. תגמול מבוסס אופציות מביא לציררת הזדהות מוגברת של מנהלי החברה עם מטרות החברה ותוצאות פעילותה, בשל כך שהם שותפים בבעלויות ובעלית ערך החברה וצמצום בעיתת הנציג והמנהל.

ג. היות שתגמול באמצעות אופציות מהוות תחליף חלקו לשכורת, לבונוסים או להעלאתם, מוקטנת הוצאה המזומנים של החברה.

ד. החזקת מניות ואו אופציות למניות בקרב העובדי החברה, מביאה את אמון העובדים בפועלות החברה ותורמת להעלאת תדמית החברה בקרב המשקיעים.

ה. מודל תגמול מבוסס אופציות, במיוחד כשהתגמול נפרש על פני תקופה הבשלה של מספר שנים, מביא לשימור כח אדם איקוני בחברה ולהקטנת שער התחלופה בקרב העובדי החברה.

ו. בהקצתה במסגרת מסלול רוחה הון (כפי שיפורט בפרק ט להלן), שהינה מסלול ההקצתה המועדף על מרבית החברות בישראל, העובדים משלמים מס רוחה הון של 25% על רווחיהם בעת המימוש. הדבר מהוות עבור העובד יתרון כפול: ראשית, מועד החיבור במס נדחה למועד מכירת המניה (העובד אין לחבורה תשלום מס בעת הקצת האופציות או בעת מימושן למניות). שנית, שיעור המס הינו נמוך באופן משמעותי משיעור מס הכנסה השولي אותו היה העובד חב אליו היה מקבל מענק כספי.

ז. קיימים יתרון בהקצת אופציות על פני הקצת מניות, שכן הדבר מתבטא בהקטנת הסיכון וחשיפה הכספיית של העובד, בהקצת אופציות רק אם במועד תום תקופת ההבשלה האופציות הין "בתוך הכספי" (כלומר, מחיר המימוש של האופציה למניה נמוך ממחיר המניה), אז כדי לעבוד למש את האופציות ולשלם את מחיר המימוש בגין. מאידן,

³⁵ שמעון לביא, החברה - תגמול מנהלים ועובדים במכשורים הוגנים, אופציות לעובדים ולבעליessen, 2007, עמ' 237.

במסגרת מודל תגמול המבוסס על הקצתה מנויות לעובד, רכישת המניות על ידי העובד כפופה לתשלום מחירן במועד ההקצתה, ואילו מכירתן העתידית מוגבלת בהמשך העסקתו של העובד על ידי החברה וחוופה כפועל יוצא לשינויים עתידיים במחיר השוק של המניה.

7.3. חסרוןות בתגמול האופציות

- א. הקצתה מנויות בגין מימוש אופציות מדלת את החזקוותיהם של בעלי המניות הנוכחיים בחברה.
- ב. בהקצתה תחת מסלול רוחה הון, לחברה לא מוכרת הוצאה בגין הכנסת העובד (פרט להכרה בהוצאה בגין ה Helvetica המיידית של העובד).
- ג. החלטות המנכ"ל ונושאי המשרה הזכאים לאופציות עלולות להיות מושפעות משיקולים שיש בהם כדי להשפיע על מחיר האופציות ומימושם.
- ד. במידה שמחיר המימוש של האופציה איינו "בתוך הכספי" (זהיינו, הינו גבוה ממחיר המניה), הרי שבבחינת העובד אין כל טעם למש את האופציה באותו מועד, ומכאן שהתרמיז המוקנה לעובד מלכתחילה בהקצת האופציות מנוטרל למעשה, או קטן באופן משמעותי. יתרה מזאת, במצב זה עשוי להיווצר בפועל "אפליה" בין ניצעים חדשים, להם מוקצת אופציות עם מחיר מימוש נמוכים, המשקפים את שווי השוק של החברה, לבין ניצעים ותיקים, להם הוקצו אופציות עם מחירי המימוש המקוריים הגבוהים. במקרה שכזו עלולה להיפגע אסטרטגיית התגמול של החברה, וזאת בפרט אם הירידה במחיר המניה אינה קשורה במישרין לביצועיה של החברה, אלא למשתנים אקסוגניים שאינם בשליטתה. במצב עניינים שכזו הנמשך לאורך זמן, החברה עשויה לשקל לבעצם תמורה חדש (*long-term equity*) של מחיר מימוש האופציות, בשים לב, בין היתר, להשלכות החשבונאיות והמשמעות הכרוכות בכך וכן להשכלות על בעלי המניות של החברה. החברה אף עשויה לשקל הענקת אופציות נוספות לכל ניצע במצב זה, עם מחירי מימוש חדשים המשקפים את שווי השוק הנוכחי של מנויות החברה.

- 7.4. **בקשר זה המלצותנו כי על החברה להישמר מפני מהלכים המכוונים בידי מנהלי חברות, שמטרתם השפעה על רווחיות האופציות במועד מימושן.³⁶**

³⁶ אדרן-עוזרי, איך אומרים Backdating בעברית, *דין החשבון*, אוגוסט 2008. ודיון בפסקה 4 בפרק א לעיל.

8.1. הדירקטוריון הוא הגוף המוסמך להנפיק ניירות ערך המירים עד גובה הון המניות הרשות של החברה³⁷. בכך שומרת עצמה האסיפה הכללית של בעלי המניות את הפיקוח על גובה האופציות שהדירקטוריון מוסמך להעניק, שכן בסמכותה לקבע את ההון הרשות. החלטת הדירקטוריון חייבת לעמוד ב מבחן האינטראיסים הלגיטימיים של החברה שכן יש בה דילול בעלי המניות, ולפיכך חייבת ההחלטה לעבור את מבחן תום-לב וטובת החברה³⁸.

על פי תיקון מס' 3 לחוק החברות, הדירקטוריון רשאי לאיציל את סמכותו להענקת אופציות לעודדת הדירקטוריון בתנאי שהדירקטוריון הסכים לתנאי ההנקה לפי תכנית הכללת אמות מידת מפורטות שהתויה ואישר הדירקטוריון³⁹.

9. **קביעת מחיר המימוש**

9.1. במועד הענקת האופציות חשוב לקבוע את מחיר מימוש האופציות תוך השוואה לקבוצות מקבילות (Peer Groups). על הדירקטוריון להחליט על התקופה להבשלת האופציות שבמסגרתה ניתן למש את האופציות (Vesting Period)⁴⁰ וכן להכריע במסגרת קביעת תנאי האופציות בשאלות שונות, כגון מחיר מימוש האופציה, התמורה בעדן, סיום העסקת העובד, הסיבות השונות לפירישה וכיוצא"ב.

9.2. הקצת אופציות לדירקטורים מהוות חלק אינטגרלי מתנאי כהונתם והעסקתם, וכפועל יוצאה טעונה אישור ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית בחברה ציבורית⁴¹.

10. **מייסדי אופציות**

לצרכי שיטת החיבור במס בגין הענקת אופציות, כלל המחוקק את הדירקטורי⁴² במסגרת "עובד החברה" כך שניתן להפעיל לגביו את המסלול החוני לפי סעיף 102 לפקודת מס הכנסת [נוסח חדש], במקום המסלול הפирוטי, על יתרונותיו לעבוד (מס רוחני הון) ומגרעותיו לחברה (הוצאה לא מוכרת).

11. **גמול בדרך של הלוואות לדירקטורים**

11.1. הענקת תגמול וטבות הנאה באמצעות הלוואות שנותרת החברה לדירקטורים שלא הינה דרך מקובלת להתייב עם בכירי התאגיד. חוק החברות מגיד עסקה⁴³ כ: "... החלטה חד צדדית בדבר

³⁷ סעיפים 92(א)(9) ו-288 לחוק החברות. סעיף 288 לחוק החברות, קובע כי לעניין בדיקת תקרת הג שلغובה הון המניות הרשות של החברה, ייחסו ניירות ערך הנוגעים להמרה או למימוש כאילו המורו או מושמו במועד ההנקה. ראו גם ערך ורומן בעלי מניות בחברה (1999), 113.

³⁸ ראו ע"א 54/96 הולנד נ' המילוי החדש תוכנה בע"מ ואח', תק- על 767(4) 98(4), העוסק בין היתר בבחינות לגיטימיות פעולות הקצת אופציות לעובדים.

³⁹ סעיף 288(ב)(1) לחוק החברות.
⁴⁰ נקנה (454) לתקנות תקנות מירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), תשנ"ג-1993.

⁴¹ סעיפים 270(3) ו- 273 לחוק החברות.
⁴² הגדרת "עובד" כוללת גם "נושא משרה", סעיף 102(א) לפקודת מס הכנסת [נוסח חדש], התשכ"א-1961.

הענקת זכות או טובת הנאה אחרת". לפיכך, מתן הלוואה לנושא משרה מהוועה עסקה של החברה עם נושא משרה בה כהגדולה בסעיף 0(270) לחוק החברות. מתן הלוואה לנושא משרה אינו חלק עסקית הרגילים של החברה. לפיכך, מדובר בעסקה חריגת ונדרש אישור של ועדת הביקורת, הדיקטוריון והאסיפה הכללית⁴⁴. בשונה מפקודת החברות, לא אוסר החוק מתן הלוואות לדיקטורים, אך מחייב דיווח בדוח התקופתי על הלוואות שננתנו לנושאי משרה בכירה⁴⁵.

11.2. אם יעוד הלוואה הינו מתן מימון⁴⁶ לדיקטור לשם רכישת מנויות החברה, בין במישרין ובין בעקיפין, יש לראות בכך "חולקה" כהגדרתה בסעיף 1 לחוק החברות, הכוללת את המוניה "רכישה". במונה "רכישה" נכללות גם פעולות של "מתן מימון לרכיבה במישרין או בעקיפין".

11.3. **הלוואה שיעודה מתן מימון לדיקטור לרכישת מנויות החברה חייבת לעמוד בתנאי סעיף 302 לחוק החברות.** הרווח הנובע מהריבית על הלוואה כאמור, חייב במס הכנסה⁴⁷ וכיימת בכך גם **נפקות לגבי מע"מ**⁴⁸.

11.4. לאור פרשיות העבר באלה⁴⁹, אוסר סעיף 402 לחוק סרבנס-אוקסלי⁵⁰, על חברה ציבורית להעניק הלוואות אישיות לדיקטורים או לנושאי משרה בכירים או לאנשים המכנים בתפקידים שווים ערך לתפקידים אלה. האיסור חל רק לגבי מתן אשראי שמסוג כ" haloeh ashrit".

חשוב לדעתנו כי למגמה זו תהא השפעה גם בישראל. קיימת בעיתיות במנגנון הענתקת הלוואות ולפיכך חשוב כי הגוף המוסדיים, הפעילים כנאמנו של הציבור המשקיע באמצעותם את מיטב חסכנותתו, יאמצו שורה של קווים מוחדים כתנאי להשקעה בחברות ציבוריות, ובסגרת זו יקבעו תנאים ברורים גם להענקת הלוואות לבכירים וקבלת בטחנות בעת מתן הלוואות לבכירים בחברה⁵¹.

סעיף 1 לחוק החברות. 43
סעיף 2(ז)(א) לחוק החברות. 44

תקנה 21(ז)(א) לתקנות הדיווח. 45

שאלה אשר בית המשפט ידרש להכריע בה, הינה אילו פעולות תחשבנה כמיימון על ידי החברה לשם רכישת מנויות. בית המשפט יכול לשאוב תוקן למוניה זה מן הפסיקות שניתנה בעבר לסעיף 139 לפקודת החברות, לפחות מינית החברה מתקיים כאשר חברה מעמידה מימון לרכיבה מנויות, והביחסו היחיד נגד מימון זה, הן המניות עצמן. חברה יכולה אולם למשם מנויות במרקחה שרכוש המניות איננו יכול להחזיר את חובו לחברה, אך בר הוא, שהונה קטן בגובה החוב ככל אשר היא מחזיקה במניות, או בהפרש שבין מחיר החוב ומהירות המכירה, אום תמכרו אותן. ראו עניין זה ע"ז 817/79 קוסי נ' בנק י. פוייטונג בע"מ, פ"ד לח (3), 1984, 253 פסק 52 לפסק דין של השופט ברק.

סעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה. ראו ד"נ 3962/93 שלמה מינץ נ' פקיד השומה למפעלים גדולים, פ"ד (4), 1996, 817. במקרה זה בעלי שליטה בחברה קיבלו הלוואה ללא ריבית מהחברה. בית המשפט קבע כי "לבד מסיגוג וכימוט בא סע' 3(ט) להבהיר ולהסביר כל ספק כי טובת התנהזה החומרת מקבלת הלוואה ממועדפת הינה בת מישטי", לפיכך חייבה החברה במס על "הריבית הנחsettת".

בעניין זה ראו גם אי' נמדר מס ערך מוסף (193-191, מהדורה שנייה 2000), וכן ראו ע"ש 32/92 א. שטוב ובניו בע"מ נ' מנהל מס ערך מוסף, מסים 6/ה-232, 1998), מקרה בו ניתנה הלוואה ללא ריבית לשני מנהלי חברת אש חוויה במע"מ; ע"א 352/89 יעקב פריצקר ושות' חברה לבניין נ' מנהל מע"מ חיפה, פ"ד מה (2), 1994, 617, מקרה בו חוויה חברת במע"מ על ריבית ששילמו מנהלי החברה בגין הלוואה שלחו מהחברה. לביקורת על גישת פסק דין זה ראו שי דיל "יעירם על ריבית מנהלי", רואה החשבון מג (3) 391 (1994).

Public Company Sarbanes-Oxley Act of 2002, 107 P.L. 204, Title IV, § 402, 116 Stat. 745 Advisory, Interpretive Issues under the Sec 402 of the Sarbanes- Oxley Act of 2002, Goodwin Procter, 17 October, 2002. 49
ראו י' גروس, "מהו תפקידם של המוסדיים במחומר השכר והאופציות?" גלובס, 25.4.06. 50

פרק ג' - האישורים לקביעת הגמול

בבואהנו לבחון את דרכי האישור הנדרשים, יש להתייחס לשלוש קטגוריות של נושאי משרה:

- (א) **דירקטורי;**
- (ב) **נושא משרה שאינו דירקטורי;**
- (ג) **בעל שליטה.**

1. אישור תנאי כהונת של דירקטורי

1.1. נדרש אישור מוקדם¹ של כל התקשרות של החברה עם דירקטורי בה באשר:

- א. לתנאי כהונתו, לרבות מתן פטור, ביטוח, התchingיות לשיפור או שיפורו לפי הצורך לשיפור;
- ב. התקשרות של חברה עם דירקטורי בה באשר לתנאי העסקתו בתפקידים אחרים.

1.2. התקשרות כאמור הינה בגדר "עסקה", הטעונה²:

- א. אישור הדירקטוריון;
- ב. ולאחריו אישור האסיפה הכללית;
- ג. בחברה ציבורית טעונה העסקה אישור ועדת הביקורת, קודם לאישור הדירקטוריון.

יש להקפיד על סדר זה של אישורים. לא ניתן לקיים ישיבת ועדת ביקורת ודירקטוריון כאחד לצורך האישור, אף אם כל חברי ועדת הביקורת נוכחו ותמכו בישיבת הדירקטוריון באישור התגמול. דרושה הפרדה ברורה בין האישורים.

1.3. בעת אישור תגמול בועדת ביקורת ו/או הדירקטוריון, בחברה פרטית ובחברה ציבורית לא יהיה נוכח בדיאון ולא ישתתף בהצבעה דירקטורי אשר יש לו עניין אישי באישור העסקה, למעט במקרה בו לרוב הדירקטוריים "עניין אישי"³ כי אז תובה ההתקשרות גם לאישור האסיפה הכללית⁴.

1 סעיף 270(3) לחוק החברות.
2 סעיף 273 לחוק החברות.

3 עניין אישי מוגדר בסעיף 1 לחוק החברות: "עניין אישי של אדם בפעולה או עסקה של חברת, לרבות עניין אישי של קרובו ושל תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי עניין בו, ולמעט עניין אישי הנובע מעוצם החזקת מנויות בחברה". ראו להלן פיסקה 4.

4 סעיף 278 לחוק החברות.

2. אישור התקשרות עם נושא משרה שאינו דירקטור

2.1. "נושא משרה" מוגדר בסעיף 1 לחוק החברות בצורה רחבה ביותר וכלל:

א. דירקטור, מנהל, מנהל עסקים ראשי, משנה למנכ"ל, סגן מנכ"ל;

ב. כל מלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה;

ג. כל מנהל אחר הכפוףโดย ישיר למנכ"ל.

הגדרות אלה כוללות但不限于 וקיפות שורה של בעלי תפקידים מינהליים בחברה.

התשרות חברת עם "נושא משרה" מחייבת אישור הדירקטוריון⁵, אלא אם כן נקבע אחרת בתקנון⁶. בעניין זה החוק לא מבחין בין חברת ציבורית לחברת פרטית.

2.2. עסקה חריגה מוגדרת בחוק⁷:

א. עסקה שאינה במהלך העסקים הרגילים של החברה⁸;

ב. עסקה שאינה בתנאי שוק או;

ג. עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי⁹ על רווחיות החברה, רכושה או התחביבותיה¹⁰.

בעסקה חריגה יש צורך בנוסף לאישור הדירקטוריון, גם באישור ועדת הביקורת. בעסקה חריגה של חברת פרטית, שאין בה ועדת ביקורת, אם נושא המשרה המדובר אינו דירקטור, די באישור הדירקטוריון, ואם נושא המשרה הוא דירקטור נדרש בנוסף גם אישור האסיפה הכללית¹¹.

2.3. בתזכיר הצעת חוק לתיקון חוק החברות (תיקון מס' 10), התשס"ח-2008, מוצע להרחיב את השיקיפות והביקורת בכל הנוגע לאישור תנאי השכר של נושא משרה בחברות ציבוריות, כך שייהיו

5 בעיה מרכזית באישור הדירקטוריון היא כי מנהלים יכולים להשפיע על מינוי והעסקה מחדש של דירקטורים, כאשר אלה האחרונים אמורים לאשר או לפחות חבילות התגמול של המנהלים. על כן מطلب חוק החברות חובות גילי על הדירקטוריון, כפי שוייצג בהמשך. בעניין זה ראו, Joseph E. Bachelder, *Comments on Pay without performance*, 30(4) J. CORP. L., 777-784 (2005).

6 סעיפים 270 ו- 271 לחוק החברות.

7 סעיף 1 לחוק דוחן מיידי על אירוע או עניין החורגים מעסיק החברה הרגילים, הינה מרכיבת, שכן אין היא מוגדרת והתשובה החובبة בדבר דוחן מיידי על אירוע או עניין החורגים מעסיק החברה הרגילים, הינה מרכיבת, שכן אין היא מוגדרת והתשובה לה מוגנת בניסיון רב, בתקדים ובחוש עסקי, מצריכה בכל עת הפעלת שיקול דעת. חשוב אפוא לקבל יעוץ מקצועי כל איממת שmotivator ספק. ראו: יוסף גוטס *חוק התביעות המשפט*, (מהדורה רביעית) 208.

8 עקרון המהותיות הוא עמוד השדרה של שיטת הגלווי המלא. העקרון אינו מחייב לגלוות כל מידע על התאגיד וגם לא כל מידע העשייל להיות שימושי למשקיע, אלא כל מידע מהותי. להרחבת בנושא ראו ע"א 5320/90 א.צ. ברונוביץ' נכסים והחברה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מוו(2), 818 (1992); ע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גבור סברינה, פ"ד מט(3) 177 (1995).

9 סעיף 1 לחוק החברות. בתו המשפט בישראל טרם בפרשנות המונח "עסקה חריגה". מדויק דנציגר בפרשנת בזק עליה כי הקצאת אופציות בפעם הראשונה בחברה, החורגת ממענק בפועל שנקבע בהסכם העסקה והקצתה ב"תיקן הכספי", יחשבו בגדר עסקה חריגה. דוחה בדיקה הסופי שערץ הבודק חיזוני, ע"ד יורם דנציגר אשר מונה על ידי חברת בזק החברה הישראלית לתקשרות בע"מ, פורסם ב-26.4.07 באתר הפצה של רשות ניירות ערך (להלן: "דוח דנציגר").

10 סעיף 272 לחוק החברות.

טעונים אישור מראש של ועדת הביקורת והדיקטוריון בכל מקרה, גם אם לא מדובר בעסקה חריגת¹².

2.4. קביעת מדיניות השכר בחברה¹³ מסורה באופן בלעדי לדיקטוריון ובמסגרת זו הוא חייב לקבוע את מדיניות שכר הדיקטוריים ונושאי המשרה. הדיקטוריון לא רשאי להציג סמכות זו לעודת דיקטוריון¹⁴, אם כי רשאי הוא להקים ועדת, שתיעץ לו בלבד¹⁵.

3. אישור התקשרות עם "בעל שליטה"

3.1. חוק החברות מאמץ לצורך הגדרת "שליטה" את הגדרת "שליטה" בחוק ניירות ערך¹⁶, בקבועו:

א. שליטה פירושה היכולת לכובן את פעילותו של התאגיד¹⁷;

ב. בנוסף קובע החוק את החזקה כי "חזקה על אדם שהוא שליט בתאגיד אם הוא מוחזק מ_pct_או_יותר_מ_סוג_מוסויים_של_אמצעי_שליטה_בתאגיד"¹⁸;

ג. לצורך האישורים הנדרשים לגבי עסקאות עם בעל שליטה נכללים גם מי שמחזיק בעשרות וחמשה אחוזים או יותר מזכויות הצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק במעטה מוחמים אחוזים מזכויות הצבעה בחברה¹⁹;

ד. לעניין "החזקת", יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש עניין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד.

3.2. נדרש אישור משולש, קרי אישור ועדת ביקורת, דיקטוריון ואסיפה כללית, ובסדר זה במקרים הבאים:

א. עסקה חריגה של חברת ציבורית עם בעל שליטה בה.

ב. עסקה חריגה של חברת ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה שיש בה עניין אישי.

ג. התקשרות חברת ציבורית עם בעל שליטה בה או עם קרובו (אם הוא גם נושא משרה בה) - באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם הוא עובד החברה ואין נושא משרה בה- באשר להעסקתו בחברה.

12. תוכיר הצעת חוק לתיקון חוק החברות (תיקון מס' 10), התשס"ח-2008. (להלן תיקון 10).

13. סעיף (3)(92) לחוק החברות.

14. סעיף (112(א)) לחוק החברות.

15. סעיף (112 (א) לחוק החברות. בעניין זה ראו דיון נרחב בזוח דעתן.

16. חוק ניירות ערך, סעיף 1.

17. למעשה יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דיקטוריון או נושא אחר בתאגיד (שם).

18. סעיף 1 לחוק החברות וסעיף 1 לחוק ניירות ערך.

19. סעיף 268 לחוק החברות.

ד. בכך נסافت דרישת מיוחדת לגבי הרוב הנדרש באסיפה הכללית²⁰ לפיה, במנין קולות הרוב

באסיפה הכללית יתקיים לפחות אחד מלה:

(1) יכולו לפחות שליש מכל הקולות של בעלי המניות שאינם בעלי "ענין אישי" באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה (להלן: "בעלי המניות המתנגדים"). ובמנין כל הקולות של בעלי המניות המתנגדים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים²¹.

(2) סך קולות המתנגדים מקרוב בעלי המניות המתנגדים, לא עליה על שיעור של אחוז אחד מכל זכויות ההצבעה בחברה.²²

בעל מניה המשתתף בהצבעה חייב להודיע לחברת לפני ההצבעה באסיפה אם יש לו עניין אישי באישור העסקה אם לאו; לא הודיע – לא יצבע וколо לא יימנה.²³

3.3 כל המבקש לוודא אם עסקה עם החברה נכללת במערכות האישורים הנדרשים מבעל שליטה, יתנסה למצוא תשובה חד משמעית, שכן למושג שליטה פנים רבות כאשר היא משנה את אופיה ומהותה על פי קיומה במערכות חקיקה שונות. בעיקבו, מבחן השליטה הינו מבחן פונקציונלי, בעוד שה מבחן המספרי הוא במרבית המקרים רק בגדר חזקת נוחות המטילה את החובה על נשוא החזקה להוכיח את היפוכו של דבר. את השליטה יש לבחון לפי המבחן הפונקציונאלי-איכוטי. דהיינו, בעל השליטה הוא אותו גורם אשר מבחן מעשית בכוחו להשפיע על קבלת החלטות באסיפה הכללית של החברה.²⁴

העליה מכך, כי לא ניתן להציג הגדרה חד משמעית להבhorת המושג "שליטה". ההגדרה המרכזית והעיוונית של שליטה היא "הכוח לכובן את פעולותיו של התאגיד" והגדרה זו רחבה דיה כדי לכלול מגוון רחב של מוצבים ולהחיל עליהם את החובות שմבקש החוק להטיל על בעל השליטה. בהקשר האישורים הנדרשים לגבי עסקאות עם בעלי שליטה, לאור תכילת החקיקה ולאור פסיקת בית המשפט נראה כי הורחב מעגל האנשים לגבים נדרשים האישורים הקבועים בחוק.²⁵

סעיף 275 לחוק החברות.	20
סעיף 275(א)(3)(א) לחוק החברות.	21
סעיף 275(א)(3)(ב) לחוק החברות.	22
סעיף 276 לחוק החברות.	23

בעמ' 547, 4275/94 הבורסה לניירות ערך בתל-אביב נ' "ת' ניהול מאגר הספרות התורנית", פ"ד נ (5) 485 (1997), בעמ' 545, דין בית המשפט בגורמים העשויים להשפיע על החרעה אם קיימת שליטה בחברה. בית המשפט הביא שורה של גורמים המזכירים על ידי המלומד Loss בספרו אינדיקטיות בתקנון הסוגיה, כגון: שיעור החזקה במניות התאגיד הנשלט; מספר נציגו של "השולט" במוסצת המנהלים בתאגיד הנשלט; כוחו היחסי של השולט בגין המנהל האזקוטיבי של התאגיד הנשלט; השפעתו המוחצת של השולט; עדמותו של השולט כבנקאי של הגוף הנשלט; גודלם ויוקרתם היחסיים של שני הגוףים; יכולתו של השולט למנוע מיזוגים והשתלטות ומעמדו של השולטנכiosa של הגוף הנשלט. בית המשפט ציין כי מדובר, בסופו של דבר, באינדיקטיות אשר תכילתן לשפוך אוור על התמונה הכללת של הדיברים וכי משקלם היחסי של הגורמים עשוי להשנות, בהתאם למקרה המסתוי. בטא (ת"א) 1134/95 שמש נ' ריביכרט (טרם פורסם), ניתן ביום 27.12.02, קבע בית המשפט כי "המושג שליטה בתאגיד, הוא מושג מורכב. אין להסתפק במבחן טכני של שיעור החזקה בהן, כי אם נדרש בחינה מהותית של מידת יכולתו של בעל מניות להשפיע בפועל על מחדך קבלת החלטות בחברה,abis לב להקשר הדברים ולסייעתו של כל מקרה ומרקזה. זה מבחן מהותי-איכוטי ולא מבחן כמותי-טומטי".²⁶ למחקר בנושא זה ראו יוסף גروس **מושג השליטה והשלטתני אוני** ת"א – מכון כסירר 170; וכן: יוסף גROS "מגמות בחובות של בעלי שליטה בחברה" **משפט עסקים A** (תשס"ד) 271; יוסף גROS "השלכות תאגידית הנוועות מקיום שליטה".²⁷ **מאזני משפט D** (התשס"ה) ספר שאקי, עמ' 639.

בעת אישור התגמול באסיפה הכללית, יש להකפיד על היזמוני לאסיפה כנדרש ועל קיומן מנין חוקי באסיפה, שאמם לא כן, תהא החכלה המתקבלת חסרת תוקף, ודירקטורי שקיבלו תשלום בעקבות כך יהיה צפוי לתקבילה השבה.²⁶

4. מבחן ה"זיקה הנוספת" בשאלת ה"ענין האישי"

- 4.1. המונח העדר "ענין אישי" בהצבעה כאמור, מוסיף על חוסר הבahirות בנושא. הנושא נדון בהרחבה על ידי ביהם²⁷ העליון בפסק"ד אייזנברג²⁸, אשר עסק בפרשנות המונח "ענין אישי".
- 4.2. בית המשפט המחויזי קבע בענין אייזנברג²⁹ קביעה גורפת, לפיה כל זיקה נוספת שיש לבעל המניות, נוסף על הזיקה שיש לו כבעל מניות בחברה, יהיה משקלה אשר יהא, תהפקז את בעל המניות לבעל ענין אישי באותו נושא. עוד נקבע, כי אין נפקא מינה אם אותה זיקה היא כלכלית, אם לאו ואם טובת-ההנהה היא עברו בעל המניות עצמו או עברו צדדים שלישיים.
- 4.3. במסגרת הערעור בענין אייזנברג, מצמצם בית-המשפט העליון את פרשנות בית-המשפט המחויזי במובן זה, שקבע כי לא כל זיקה זינחה ושולית תגרור אחריה את המסקנה כי לבעל המניות ענין אישי בעסקה, אלא הזיקה ראוי שתיתבחן באופן מיידי, בהתאם לנסיבות המקורה הספציפי, כמו גם נסיבות העסקה הנדונה. עוד קבע בית המשפט העליון בפסקת אייזנברג, כי בחינתו של הענין האישי מתמקדת באיתור זיקה עודפת, שהיא נוספת ומעבר לזיקה הרגילה שיש לכל בעל מניות, כאשר יש לנקודט במידות ולבחינה בחשבונו את משקלה של הזיקה העודפת על רקע שאור נסיבות המקורה. ביהם²⁸ קיבל בפסק הדין את דעתו של פרופ' פרוקציה, ולפיה בעל ה"ענין האישי" צריך שתימצא לו זיקה לעסקה, המשפיעה באופן מהותי על שיקול דעתו. בבואהו לבחון במבחן אובייקטיבי קיומה של זיקה אישית כוללה בדיקה מהותית בדמות חשש להשפעתה על מתקבל החלטות²⁹. מקום בו בעל מניות, אשר מתעד למשת צמות ההצבעה שלו, שוקל לשיקולים לגיטימיים, אך אלה נלוים לשיקולים אחרים, אין בשיקולים הלגיטימיים כדי לבטל את הענין האישי. זיקה העודפת אינה שולת בהכרח את הזיקה הבסיסית, אולם די בה כדי לחזור תחת הiscalilitאות אותה נועד הליך האישור הממועד להגשים.
- 4.4. בפסקת אייזנברג, הותיר בית המשפט העליון בצריך עיון את השאלה האם בחינת הענין האישי תיעשה אך ורק ביחס לעסקה ספציפית אשר מובאת לאישור האסיפה הכללית, או שהוא יש לקבוע כי גם במצבים בהם יש לבעל המניות קשרים עם החברה או עם בעלי השליטה בה – אשר אינם קשורים לעסקה הנדונה אך עשויים להשפיע על שיקול-דעתו של בעל המניות – ייחשב הוא מכוחם לבעל ענין אישי.

26 סע' 280 לחוק החברות.

על פי 3891/04 ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד ס(1) 294 (2005) (להלן: "אייזנברג").

27

28

ת"פ (ת"א) 40200/99 מדינת ישראל נ' אייזנברג תק-מח (1) 2004 (1) (2004) 3879. סקירה בנושא זה ראו גם: חביב סגל, לעיל ה"יש" 15 בפרק א, בעמ' 8-7; ראו לאחרונה דין מקייף בנושא עיי השופט חאלד כבוב בת"פ (ת"א) 40162/05 מדינת ישראל נ' אלגור ואח' ותגידיים ר/1 (2/09). להלן: "פסקת צינורות המזרקה התקיכון".

29

4.5. שאלת זו, שנשארה פתוחה, נדונה בהרחבה בפרשנויות המזרח התיכונן³⁰, שבה העלה בית המשפט את השאלות: האם ניתן לומר שבאותם מקרים בהם מתקיים בין בעלי השכלה לבין בעלי המנכיות קשרים כלכליים, חברותיים או אישיים ממשמעותיים, ולוועתיים אף תלותיים – אין מתקינות זיקה לעסקה ספציפית? האם אינטראס בקידום טובתו של בעל השכלה או אינטראס בריצויו והנחת דעתו של בעל השכלה בכלל, אינם מקיימים את דרישת המחוקק ל"ענין אישי" בעסקה הנדונה בפרט? האם רק בשל העובדה שלבעל המנכיה אין אינטראס ישיר בעסקה הנדונה, נאמר שהוא אינו בעל ענין אישי בעסקה המובאת להצבעה, כאשר ידוע שיש לו אינטראס כללי בטובתו של בעל השכלה וכפועל-יוצא מכך אינטראס עקיף בעסקה או תלות ידועה וברורה בעל השכלה?

4.6. בית המשפט קבע, כי מובן הוא שזיקה מהותית לעסקה ספציפית אינה יכולה להוביל לתוצאה של סיוג בעל המנכיה כ"בעל ענין אישי" בכל עסקה ועסקה עם החברה שבעל השכלהצד לה; אולם, אם לשם סיוגו של בעל מנכיה כבעל ענין אישי בעסקה ספציפית נדרשת זיקה מהותית ועודפת לאוֹתָה עסקה – הרי לשם סיוגו של בעל מנכיה כבעל ענין אישי בכל עסקה ועסקה שבעל השכלה הצד לה, נדרשת זיקה מהותית ועודפת וככללית לבעל השכלה או לחברה. המבחן לקיומה של הזיקה העודפת הינו אובייקטיבי ולא סובייקטיבי. המדבר בזיקה מהותית ישירה לבעל השכלה או לחברה, וכפועל-יוצא מכך זיקה עקיפה לעסקה הנדונה. זוהי זיקה שעוצמתה כה רבה, עד אשר היא מקירינה על כל עסקה ועסקה שבעל השכלה הצד לה, באופן שהבניות כל עסקה ספציפית שכזו תביא למסקנה כי הזיקה "הכללית" מתקינה מקל-וחומר באוֹתָה עסקה פרטית.

4.7. בית המשפט מחזק את קביעתו מן הטעם כי מתן פרשנות אחרת, לפיה יש לבחון אך את זיקתו של בעל המנכיה לעסקה הנדונה, תורוקן מתוכן את התכליות החשובה שבבסיס ההוראה ותעמידנו, במצב מלאכותי ואף אבסורדי, בו יתכונו קשרים עסקיים או חברותיים קרובים ומשמעותיים, באופן שעניינו של בעל המנכיה בבעל השכלה – וכפועל-יוצא מכך גם בעסקה הנדונה – יזעך לשמיים; אך בשל העובדה שלבעל המנכיה אין זיקה ישירה לעסקה הנדונה, יטען כי הוא אינו בעל "ענין אישי".

זיקה זו של בעל המנכיה, אשר חולשת על כל עסקה ועסקה שבעל השכלה הצד לה, הינה זיקה שעוצמתה המתבקשת חזקה ומשמעותית יותר מזו הנדרשת לשם סיוגו של בעל המנכיה בבעל זיקה לעסקה ספציפית – והכל בהתאם לנسبות המקרה הנדון, ומבליל לקבוע הגדרה כוללת ורישמה סגורה של מקרים אשר בהתקיימים, נאמר כי מתקינים ענין אישי בבעל המנכיה.³¹

³⁰ ה"יש 29 לעיל.

³¹ שם. ראו את החלטות רשות ניירות ערך ופרשנותה ל"ענין אישי" מאפריל 2003, נואר 2004, אוקטובר 2004. לסקירות הרלבנטיות של החלטות הרשות ראו "פרשנויות המזרח התיכונן".

5. עניין אישי עקיף

5.1. בפרשת לביא³² שקדמה לפרשת צינורות המזורה התקיכון, הבהיר כי השופט זפט כי הפרשנות הרואה של הסעיף צריכה להיות כזו שבמונח "עניין אישי" ייכל לאן עניין אישי עקיף במשמעות.

5.2. איסור נוכחות בישיבה של בעל עניין אישי

להשלמת הסוגיה יש ליתן את הדעת על כך כי דירקטורי שיש לו עניין אישי באישור גМОלו ("אישור העסקה") המובאות לאישור ועדת הביקורת או הדירקטוריון לא יהיה נוכח בדיון ולא ישתתף בהצבעה בועדת הביקורת ובדירקטוריון.³³

מאחר שגМОלו של דירקטור חייב באישור האסיפה הכללית³⁴, הרי בעל מניה המשתתף בהצבעה באסיפה כללית לפי סע' 275 חייב להודיע לחברה לפני האסיפה אם יש לו עניין אישי באישור העסקה. ³⁵ לא הודעה – קולו לא מנה במנין הקולות באסיפה.

5.3. הדרישה לרוב "בלתי תליי"

想起 תיקון מס' 10 לחוק החברות מתיחס בין היתר, לרוב המוחך של שלישי שאין לו עניין אישי כאמור לעיל, נדרש אישור עסקאות בעלי עניין. על פי ההצעה, הרוב נדרש לאישור עסקה חריגה עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי בה, יהיה רוב מתוך בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי (להבדיל מדרישת השליטה ביום) או לחלוין, מקרים מסוימים מתנגדים של 2% מכלל זכויות הצבעה. לדעתנו, הצעה זו עלולה לפגוע בעסקאות טובות ורצויות של החברה לאור הדרישה לרוב המשתתפים הנדרש לאישורן, רוב שקשה לא אחת להשיגו משיקולים לא ענייניים. יש לנו ספק האם בכך תושג הגנה טובה יותר על בעלי מניות המיעוט מפני כוחו של בעל השליטה.³⁶

בעייתיות הנושא מוגברת גם על רקע העובדה שהמושג "שליטה" והמושג "עניין אישי", שניהם מושגgi שסתום בלתי ברורים ומוגדרים ולכן יש מקרים שבהם נעשו פעולות בתום לב מבלי שעושי הפעולה יהיו ערים שהם נכללים במושג בעלי שליטה או שיש להם עניין אישי ואיזה תוקף הפעולה נשלה בהעדר האישור. תוצאה זו מקשה ביותר על מקבל החלטות.

בשנות ה- 80, עם קבלת תיקון 4 לפકודת החברות, בעקבות המלצות דוח בגיןים של ועדת ברק, נקבע כי הרוב נדרש לאישור עסקאות עם בעלי עניין הוא רוב של מעל 50% מקרוב אלה שאין להם עניין אישי. המציאות בזמן הוכיחה כי דרישת זו נותנת כוח רב בידי מיעוט קטן המופיע לאסיפות ואשר לא אחת יש לו אינטרסים שונים, הנובעים משיקולים זרים, להכשלת העסקה.

32 בש"א (ת"א) 105558/98 לביא נ' דרגסקי ואח' (טרם פורסם) (1998).

33 סע' 278 (א) לחוק החברות. ראו גם פסקה 1.3 לעיל.

34 מצוות סע' 273, 274 ו- 275 לחוק החברות.

35 סע' 276 לחוק החברות.

36 לשיקולים בשינוי המוצע ראו ד' לחמן מסר ומי אילני "הצעה לתיקון מס' 10 לחוק החברות" *תאגידיים* ה/3 (8.08) עמ' 52.

דרישה של רוב מוחץفتحה את הדרך בפני מיעוטים מסוימים לסתור לא אחות את בעלי השליטה כדי שיקנו מהם את מנויותיהם במחיר מופרז. לאור עובדות אלה, המלצה ועדת ברק בדוח הסופי להחליף את מבחן ה-50% לרוב של שלישי בלבד והמליצה זו או שורה בכנסת. בשנת 1992 תוקנה הפקודה ונקבע ההסדר הנוהג כיום, לפיו נדרש אישור של שלישי במקום הדרישה של מעל 50% של אלה שאין להם עניין אישי.

5.5. אנו לא תומכים בהצעה להעלות את הרוב הדרוש למעלה מ- 50% כאמור בתזכיר תיקון 10, עקב אותן סיבות שהניעו את ועדת ברק ואת הכנסת להחליף רוב זה ברוב של שלישי. המיעוט, או חלק מחבריו, עלל לנסות ולדרוש טובות הנהה חיצונית וכן לדרש לקבל נתח גדול יותר מן הרווח הצפוי מן העסקה העומדת לאישור, ואיזו ניסיון הסחיטה יביא להכשלת עסקה יעללה. תופעה זו קיימת כבר ביום גם ברוב הנוחי של שלישי. כבוד השופט מיכל אגמון-גונן, בכנס הקיץ 2008 של לשכת עורכי הדין באילת, צינה כי "לבית המשפט לא בא בדרך כלל למיעוט האמיתי, אלא מי שיש לו חלק נדול ייחסת של מנויות והוא רוצה לתקוע את העסקה, לא כי היא רעה אלא כי הוא רוצה להשיג משהו טוב יותר לעצמו". ניתן להניח איפוא, כי העלתה הרוב הדרוש למעלה מ- 50% מקרוב אלה שאינם בעלי עניין אישי, תחריף את התופעה, שהרי "אין צורך לתקן דבר שלא הוכח כי הוא מוקלקל"³⁷.

5.6. כוונת הדרישה כי כל עסקה עם בעל שליטה וקביעת תגמולו תובה לאישור האסיפה הכללית של בעלי המניות, תוך פירוט העסקה בפני הציבור (בתוספת הדרישות הרבות של רשות נייע להבחרת נתונים שונים לגבי העסקה), הינה למנוע עסקאות בלתי הוגנות³⁸. יחד עם זאת, כפי שהביעה דעתה השופטת מיכל אגמון גונן בכנס לשכת עורכי דין הניל, כאשר מאזנים בין זכות הקניין של בעלי השליטה לעשות שימוש ברכושים, לבין הרצון שזכות הקניין של בעלי מנויות המיעוט לא תיגע משימוש בזכות הבעלות של בעלי השליטה, יש לזכור כי בעלי מנויות השליטה שילמו בעד השליטה. לבעל השליטה יש עניין, ככל, שהחברה תהיה רוחנית ומצילה. על כן, עצם העובדה שבבעל השליטה מקדם את עניינו אינה מחייבת בהכרח על קיומו של המיעוט.

6. השלבות עסקה שלא קיבלת את האישור הנדרש

6.1. במספר מקרים לא יהיה תוקף עסקה אם :

א. לא התקבל האישור הנדרש לעסקה של חברה עם נושא משרה בה או לעסקה חריגה של חברת ציבורית עם בעל שליטה בה;

37. יי' גושן "הצבעה אסטרטגיית בדייני חברות: מדיקטטוריה לדמוקרטיה" **"משפטים** כב' 109. פרופ' זוהר גושן, סבר בזמנו כי עם הגדלת דרישת הרוב ל-50% גבר הסיכוי שمبرיעים יתגנו לעסקה שתובא להצבעה לאור שיקולי אסטרטגיה. דרישת הרוב מצמיחה את תופעת הסחתנות, אך מתן הכוח למיעוטים סרבנים שיש ביכולתם ליצור בלוק חוסם לעסקה. כל עד הסכמתו לדרשת, יוכל המיעוט להבעו התנגדות אסטרטגית הפוגעת בהוצאתן לפועל של עסקאות עיליות לחברת. לכן, החלשת הסחתנות תסמנת בהפחחתת הרוב הדרוש לאישור העסקה.

38. לאחרונה גוברת מוגמה של התיעցות החברות עם בעלי מנויות המיעוט, טרם קביעת תנאי העסקה וטרם פרטומה, ובעסקאות תגמול רבות שנעשו בשנת 2009 הייתה תמייהה בולטות של בעלי מנויות המיעוט. אופי העסקאות המובאות לאישור מתאים עצמו לעקרונות ברורים על בעלי מנויות המיעוט, כגון תוכניות שכר מבוססות יעדים ומחרי מימוש באופציית מחוץ לכף. דברים אלו הושמעו בכנס (19.7.09) של KMPG עיי' הגבי פרי שחאר, מנהלת מחלקת מחקר בפועלים סחר.

ב. אם העסקה לא אושרה בהתאם לקבע בסעיפים 268-284 לחוק;

ג. כאשר נפל פגם מהותי בהליך אישור או;

ד. העסקה נעשתה בחריגת מהותית מן האישור.

במקרים אלה לא יהיה תוקף³⁹ לעסקה כלפי החברה וככלפי נושא המשרה, וככזאתبطلת. במצב זה, יהיה על נושא המשרה להסביר לחברת התשלומים שקיבל⁴⁰:

6.2. ביטול תוכן של עסקאות עם בעל שליטה ניתן שייעשה רק במקרה ל"עסקאות חריגות" שנעשו עימיו⁴¹. החוק אינו מתייחס לביטול תוכנים של האישורים הנדרשים לגבי עסקאות אחרות עם בעל שליטה, כגון עסקאות לקביעת תנאי כהונה ושכר. בהתאם לכך מוצע בתזקיר לתיקון 10 לחוק החברות, לקבוע כי כל עסקה עם בעל שליטה⁴² תהא משוללת תוקף אם לא אושרה על פי הפרק הכספי בחוק העוסק בעסקאות עם בעלי עניין.

7. הקלות לתקשרות בדבר תנאי ה Cohen של דירקטוריון

7.1. ריבוי המקרים בהם יש צורך באישור גרם לכך כי שר המשפטים התקין תקנות⁴³ הבאות להקל במקרים מסוים על הצורך בכל האישורים המחייבים התקשרות חברה ציבורית עם דירקטוריה, באשר לתנאי כהונה והעסקה, על פי הגדратם בסעיף 270(3) לחוק החברות⁴⁴. על פי התקנות, אין צורך באישור האסיפה הכללית כנדרש על פי סעיף 273 לחוק החברות, אם נתקיים אחד מהמקרים הבאים וודעת הביקורת והדיקטוריון אישרו את קיומו:

א. אין עסקה אלא כדי לזכות את החברה⁴⁵. כוונת המחוקק בהתייחסו למונח "לזכות" אינה ברורה, שכן לצד הזכות הגלומה באישור תנאי הכהונה, קיימת מציה של החברה חובה תשלום שכר, הענקת שיפוי, תשלום פרמיית ביטוח, וכו'. לפיכך, במקרים מסוימים העסקה תיכל בוגדר עסקה "מזוכה" בלבד ונitin להנית, כי אם הוחלט להקטין את المسؤولות או להפחית בונוסים של דירקטוריים, יראו בכך עסקה הבאה לזכות את החברה

ב. שכר הדיקטורי אינו עולה על הסכום המירבי הקבוע בתקנות 4, 5 ו-7 לתקנות הגמול, אשר במסגרתן נקבעו הסכומים המירביים בגין שכר שנתי ושכר ישיבות⁴⁶.

סע' 280(א) לחוק החברות. 39
40

הסדר דומה מצוי בסעיף 304 לפרק 3 בחוק האמריקני: Sarbanes Oxley act of 2002, שנתקבל בעקבות פרשנת 'אנרוי' וירלדקס, לפיו בהמצא ליקוי בדוחות החברה, תקום נגד בכירה וחובת השבת "בונוסים", כספים והטבות שניתנו עד 12 חודשים מיום פרסום הדוחות הללו.

סעיף 281 לחוק קובע כי אפשרות ביטול העסקה הניתנת לחברת אינה אפשרית במקרה של עסקה לפי סעיף 271 לחוק,كري, עסקה שאינה חריגת. 41
42

כמשמעותה בסעיף 270(4) לחוק החברות. 43
44

תקנה לא לתקנות התקלות. 45

בהתדרות סע' 270(3) לחוק החברות כלל גם תנאי העסקת הדיקטורי בתפקידים נוספים. 46

תקנה 1א(1) לתקנות התקלות. 47

קי"ת תשס"ח מס' 6.3.08. לפירות הסכומים ראו פיסקה 2 בפרק ז' להלן. 48

8.1. עסקה חריגה של חברת ציבורית לא טעונה אישור אסיפה כללית, אם ועדת ביקורת והדיקטוריון בחברה הציבורית אישרו את העסקה החריגה והתקיימו לפחות אחד מהתנאים הבאים:

א. העסקה מאריכה עסקה קיימת שאושרה קודם לכן כדי⁴⁷ ואין שינוי של ממש בתנאי העסקה וביתר הנسبות⁴⁸ הקשורות לעומת העסקה הקיימת, או שאין שינוי אלא כדי לזכות את החברה;

ב. אין עסקה אלא כדי לזכות את החברה;

ג. העסקה היא עסקה חריגה עם בעל שליטה בה, או אדם אחר שי'בעל השליטה" בה יש "עניין אישי" והוא תואמת את "עסקת המסדרת"⁴⁹ וזאת לתקופה שנקבעה מראש.

8.2. לדעת ועדת גושן, ניתן להרחיב את יריעת המקרים הנופלים בגין תקנות ההקלות, כך שתחולנה על עסקאות שלגביהם מתקיים במקרה:

א. העסקה אושרה בועדת ביקורת, שהרכבה מקיים את המלצות ועדת גושן;

ב. רוב הדיקטורים בחברה אישרו את העסקה בישיבת דיקטוריון בה השתתפו רוב מבין הדיקטורים העצמאיים⁵⁰ ואחד מהדיקטורים החיצוניים;

ג. העסקה הינה בתנאי שוק ואינה מהותית לחברה;

ד. ועדת הביקורת והדיקטוריון קבעו כי העסקה הנה לטובה החברה וינמקו זאת בדוח החברה ביחס לעסקה;

ה. הן אין התקשרויות עם בעל שליטה או עם קרוביו באשר לתנאי כהונה והעסקה⁵¹;

ו. הן אין הצעות פרטיות הנכללות בסעיף 270(5) לחוק החברות.

בנוסף, ממליצה הוועדה כי תקנות ההקלות תחולנה על התחייבות של החברה לשפות מראש את כל נושא המשרה בה, בכפוף להוראות הדין ולתנאים שיקבעו בתקנות ויתאימו לנוהג שיתפתח בשוק בושא.

47 העסקה הקיימת בין אותם הצדדים אושרה לפי סעיף 275 לחוק החברות או לפי תקנות ניירות ערך (הגבלות בעניין ניגוד עניינים בין חברת רשומה לבין בעל שליטה בה), תשנ"ד-1994.

48 להרחבה ראו תקנה 1(1) לתקנות ההקלות.

49 "עסקת המסדרת": עסקה שאושרה לפי סעיף 275 לחוק או לפי תקנות ניירות ערך, או החלטת ממשלה שקיבלו ועדת הביקורת, הדיקטוריון והאסיפה הכללית לפני יום כ"ז באירן תשנ"ח (23 במאי 1998) והמתירה להתקשרות מלאה העסקים הרגילים, בעסקאות מסווג שנקבע בה.

50 לאחר תיקון 8 לחוק החברות, המינוח המתאים הינו "דיקטורים בלתי תלויים".

51 ח"ח, סעיף 270(4).

הקלה נוספת מתייחסת לעניין התקשרות חברה ציבורית עם בעל שליטה בה שהוא גם נושא משרה בה או עם קרובו - באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם בעל השליטה הוא עובד החברה ולא נושא משרה בה - באשר לתנאי העסקתו בחברה. עסקה, כאמור, לא תהא טעונה אישור אסיפה כללית אם נתקיים

לפחות אחד מהתנאים הבאים⁵³ :

1. אין בעסקה אלא כדי לזכות את החברה;
2. העלות לחברת אינה עולה על 20,000 ש"ח⁵⁴ ;
3. השכר המשולם לבעל שליטה או לקרובו כديرקטור, אינו עולה על הגמול הנמוך ביותר המשולם לדירקטור אחר בחברה, והוא עולה על הסכום המרבי שניתן לשלים לדירקטור חיצוני לפי תקנות 4,5-7 לתקנות הגמול;
4. השכר החודשי המשולם לבעל שליטה או לקרובו⁵⁵, אינו עולה על השכר החודשי הממוצע במשק, והוא סביר בהתחשב בהיקף העסקה, באופי התפקיד ובכישורי בעל השליטה או לקרבו לביצוע התפקיד. לא יכהנו או יועסקו בחברה, לפי תקנת משנה זו, באותו מועד, יותר שני אנשים;
5. ההתקשרות היא בקשר לתנאי הביטוח של בעל שליטה או לקרבו שהוא נושא משרה בחברה ובלבב שתנאי ההתקשרות אינם פחותים מהתנאי ההתקשרות של שאר נושאי משרה בחברה או זחים להם, וההתקשרות הינה בתנאי שוק ואינה ברוחניות החברה, רכושה או התchiיבותה.

10. הקלות בדרכי אישור של שכיר דירקטוריים שאינם דירקטוריים חיצוניים

- 10.1. בהתאם לתקנה 1א לתקנות ההקלות, התקשרות של חברה ציבורית עם דירקטור, שאינו "בעל שליטה" או "קרובי" להגדרתם בחוק החברות⁵⁶, באשר לתנאי כהונתו והעסקתו להגדרתם בסעיף 2(3) לחוק החברות, אינה טעונה אישור האסיפה הכללית, במידה שעובדת הביקורת והדיקטוריון אישרו כי השכר המשולם לדירקטור אינו עולה על הסכום המרבי לפי תקנות 4,5,7 לתקנות הגמול או אישרו כי אין בעסקה אלא כדי לזכות את החברה. התוצאה הינה, כי לאור הגדלת תקורת הגמול המותרת לדירקטוריים חיצוניים בהתאם לתקנות הגמול, ניתן להעלות במקביל את השכר שניתנו לדירקטוריים, שאינם דירקטוריים חיצוניים, ללא צורך באישור האסיפה הכללית.

תקנה 1ב לתקנות ההקלות.

52

לגי קרובו של בעל שליטה, אם נתקיים אחד התנאים 1,3,4,5.

53

זאת בכפוף לתנאים המוצבים בסע' 1 ב (2) לתקנות.

54

להגדרת "קרובי" ראו חוק החברות, סע' 1.

55

"בעל שליטה" ו"קרובי" כהגדרתם בסעיף 1 לחוק החברות. לגבי אישור תנאי כהונה והעסקה של דירקטור, שהוא בעל שליטה או קרוב של בעל שליטה, תחול תקנה 1ב לתקנות הניל, התנאים להתקיימותה ורבים יותר מאלו העוסקים באישור תנאי כהונה והעסקה של דירקטור שאינו בעל שליטה או קרוב של בעל שליטה.

56

.10.2 רשות ניירות ערך פרסמה את "עמדת סגל משפטית 101-12": אישור וגילוי גמול דח"צים וגמר דירקטוריים⁵⁷, לפיה לא תתערב הרשות בפרשנות המחייבת את החקלה בדרישת אישור האסיפה הכללית גם בהתקשרות חברה עם דח"ץ מומחה בה, באשר לתנאי כהונתו, ובמידה שועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו כי השכר המשולם לדירקטור אינו עולה על הסכום המרבי לפי תקנה 5א לתקנות הגמול⁵⁸.

.10.3 בהתאם לעמדת הרשות, תחול החקלה זו גם לגבי דירקטור, העונה על דרישות הכלויות של דירקטור חיצוני מומחה, גם אם אין דירקטור חיצוני ואינו בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית. זאת, אם נקבעו לגבי הפעולות אשר נקבעו בקשר עם דירקטור חיצוני, לשם סיוגו כדירקטור חיצוני מומחה שאינו בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, בתקנות הגמול.

11. דיווח והתנגדות בעלי מנויות

מקום שהתקבלו אישורי ועדת הביקורת והדירקטוריון של חברת ציבורית בקשר לעסקה או התקשרות ביחס לתנאי כהונה של דירקטור בה, אשר אינה טעונה אישור אסיפה כללית כאמור לעיל, הרי שיובאו בדוח המידי הפרטם שלහן⁵⁹:

א. עיקרי ההתקשרות;

ב. תמצית נימוקי הדירקטוריון וועדת הביקורת לאישור ההתקשרות.

החקלות שננו לעיל לא תחולנה מקום שבעל מנויות, המחזק 1% לפחות ממניות החברה, הודיע על התנגדותו למטען ההקלות, ובלבך שההתנגדות תוגש לחברה בכתב לא יאוחר מר-14 ימים מהיום שהוגש הדיווח. הוגשה התנגדות כאמור, טעונה העסקה אישור מלא כנדרש בסעיפים 273 או 275 לחוק⁶⁰.

12. אימתי דין שכר דירקטור בשכר עובד?

.12.1 דירקטור זכאי לتبוע את החברה בגין שכרי⁶¹ רק לאחר שהוסכם על גובה השכר וצורתו⁶² והשכר אושר על פי דרישות חוק החברות⁶³. גם אם הוסכם על שכר, אך לא אושר על ידי האסיפה, מותלה השכר ונעדר תוקף. שכר שלא שולם במועד, הינו חוב בר הוכחה בפיוקה של החברה⁶⁴. שכרו של

פרסום רשות ניירות ערך מיום 7 במאי 2008, של "עמדת סגל משפטית 101-12: אישור וגילוי גמול דח"צים וגמר דירקטוריים" (להלן: "עמדת הרשות"), העוסקת באופן יישום התקנון לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000.⁵⁷

תקנה 1א לתקנות הגמול מפנה במסגרת תנאייה לתקנות 4 ו- 5 לתקנות הגמול, אשר מפנות לתקנה 5א. תקנה 5א לתקנות הגמול קבועה כי הסכם המרבי בכל הנוגע לדח"ץ מומחה, הוא זה הקבוע בתוספת הרבעית לתקנות הגמול. תקנה 37(א)(א) לתקנות הדיווח.⁵⁸

בהתאם לתקנה 1ג לתקנות החקלה.⁵⁹

Orton v. Cleveland, Etc., Co (1865) 3 H. & C. 868⁶⁰

Nell v. Atlanta, Etc., Mines (1895) 11 T.L.R. 406⁶¹

אחרת, כאמור בסעיף 280 לחוק, מדובר בעסקה חסרת תוקף.⁶²

Re Ex P. Beckwith [1898] 1 Ch. 324; Re Dale and Plant (1889) 43 Ch. D. 255⁶³

64

ديركتور, بتور شفوة, לא יחש כשכר לשכר לצורך תשלוםם בעלי דין בכורה בעת פירוק החברה,⁶⁵ כפי שזכהים העובדים האחרים של החברה.⁶⁶ התשלום לديركتור בגין שירותו נושא, אפוא, אופי מיוחד ואיינו דומה לשכר רגיל. בפרשנות ענק⁶⁷ קבע בית המשפט כי: "אין במיניו של אדם לديركتור של חברה... כדי להציג על קיום יחס עבודה ומעמיד בין הדריקטור לחברה, גם אם הדריקטור מקבל מהחברה גמול כספי עבור פעילותו. זאת מצד אחד, מצד שני ומוכיח הכרת הדין באישיות משפטית נפרדת של חברה בע"מ, אין מניעה, כי בתיקים תנאים מתאימים, ירכוש לו אותו דירקטורי מעמד של עובד שכיר, כגון במקרים בהם יחתם בין הצדדים חוזה עבודה מפורש או שהדבר יקבע בתיקון החברה או שהדבר יקבע בהחלטה שנתקבלה בדיון חברה". דהיינו, אין מניעה כי דירקטורי חברת יתקשר עמה גם בהסכם עבודה, אז תפקידו בחברה כפול: ארגן של החברה הפועל בשם⁶⁸, ועובד שלא אשר לו זכויות וחובות כלפי מעבידו⁶⁹.

12.2. בבע"ץ קמחי⁷⁰, הרחיב biome'ש העלינו את המקורים בהם ניתן להכיר בדריקטור כעובד החברה, וקבע, כי על מנת שדריקטור ייחשב גם כעובד החברה, אין צורך להוכיח כי בנוסס לתפקידו כדריקטור, מילא בחברה גם תפקיד של עובד, שכן השאלה המכרעת הינה האם ניתן להוכיח בין מעמדו של הדריקטור כארגן של החברה לבין מעמדו כעובד. למשל, יש לבדוק את אפשרות הבדיקה בין שתי מערכות ייחסים מקבילות המתקימות ביניהם לבין החברה, כאשר בית המשפט עשוי להיעזר אף בכוונת הצדדים בעת החתימה על הסכם העבודה. עם זאת, בית המשפט קבע, כי הנחת המוצאת הנה כי דירקטורי לא ייחשב כעובד החברה, ונטל ההוכחה לסתירות הנחה זו מוטל על הדריקטור. גם אם עמד הדריקטור בנימלה הוכחה זה, קרי הוכיח שהינו במקביל גם עובד החברה, הרי שייהנה מזכות קדימה בפרויקט רק לגבי החלק משכרו, המוחוס להיווטו עובד החברה.

סע' 354 (א) לפકודת החברות, מפרט תשלוםם בעלי דין קדימה לכל שאר החובות, בעת פירוק החברה. סע' קטן (א)(א) קובע: "שכר עבודה כמשמעותו בחוק הנוגה-השכר, תש"ח-1958, שגובהו לא עולה על 7,119 שקלים חדשים". הכוונה היא לתשלום לשני התאריך הקובע, ובכלל שכך כל השכר שיש לו דין קדימה לא עולה על 254/63 בוללו 'ג' לשור לעצמות ישראל וכו' בע"מ, פ"ד י"ח (2) (1964). 68 ראו גם: N.S.W.R. Pty Ltd. v. Stapp (1960) A.R. (N.S.W.) 300; Re Tarjan Cons. Co., (1964) 6.689 (2).

במקרה שהדריקטור גם עובד החברה כוגן במקורה של מנהל עסקים או מנהל כללי. 66 בש"א (נ"ז) 2483/00 חברת איזאור ענק בע"מ נ' בונס הנכסים הרשמי (פורסם בנו, 2001) (להלן: "פרשנות ענק"). 67

לשם קביעות העבודה כי נוצר קשר של עובד וממעמד בין הדריקטור לבין החברה בה הוא מכחן כדריקטור, אין צורך ב>Show cause hearing. 68

עבודה פורמלי, אלא די בקייעת יחס זה בתיקון החברה או ברישום בפרוטוקול אשר לפי התקבל הדריקטור כעובד החברה. 69

ראא להלן מספר פסקי-דין של בית הדין לעבודה בסוגיה זו:

תב"ע/ל-3-705-3 מיכאלי - ח.מ.ד. בע"מ, פ"ד י"ז ; ד-ב-ע לד/60-3 עזבון בלה ורי המנוח - "לאורווי" בע"מ, פ"ד י"ז, 10.

(1974).

ראו למשל: עב"ל 2018/97 המוסד לביטוח לאומי - יוסף צבי גוטקובוף, כרך לד(3) 97 (1999) ; עב"ל נ/ר-02-216 המוסד לביטוח לאומי - סוזייל ואדרה אבו סיני כרך לב (3) 94 (1999), בו נקבע כי לתשלום של חברה לבנייה בה יש שלושה פנים: האחד, מכוח היូתו של בעל השליטה בה – שכיר בה השני, מכוח היូתו של בעל השליטה – דירקטורי בה. השלישי, מכוח היូתו של בעל השליטה. במקרה, שאת הכנסתתו של בעל השליטה ניתן לשיקח להכנסה כמשמעותו עבור בעדתו שכיר בה, שכיר דירקטוריים עבור קביעת מדיניות פעילותה של החברה ובידיבידציה בגין זכויות להרווחים בעקבות מניות בה. עולה מכאן, כי הכנסתתו של דירקטורי אינו רק הכנסתה מכוח יחס עבודה מעביד, וכן בפסק דין האמור נעה biome'ש לטענותיו של המוסד לביטוח לאומי, כי אין זכאות למילואות דמי אבטלה, המגיעות לשכיר בלבד.

בע"ץ 4295/95 קמחי נ' בית"ד הארצי לעובדה, פ"ד נב 5 (1998) (להלן: "בע"ץ קמחי"). 70

פרק ד' - חובות דיווח בנושאי תגמול

1. דילמת הגילוי

- 1.1. תרופת הפלא של החקיקה בעבר מרבית ארצות העולם הצטמצמה לדרישת גילוי ללא התערבות. לפני קרוב למאה שנים אמר השופט לואי ד. ברנדיס, שופט>D. Brandeis, שופט>D. Brandeis, שכיהן בבייחמיש העליון בארה"ב¹ כי:

."Sun light is said to be the Best disinfection, electric light the most efficient policemen"

השקבת עולם זו אומצת על ידי מחוקקים רבים בעולם ועומדת **ביסוד** חקיקת דיני ניירות ערך. במהלך השנים נושא גילוי השכר הפך לאחד הנושאים המרכזיים של דיני החברות ודיני ניירות ערך, עד לקיצוניות בכניסה לפרטי פרטים של התגמול. הנושא הפך למורכב ומסובך, כאשר המנהלים משתמשים למצוא פרצות המסתירות חלק מהtagmol והמוחוק מבקש להתחקות אחר כל פרטי התגמול. ההוראות המפורטות מקשות לא אחת על הבנת הדרישות מחד ומילוטות אחריות רבה מайдן. בפרק זה נבחן את דרישות החוק בנושא הדיווח והגילוי.²

- 1.2. עם פרסום הדוחות השנתיים של החברות מתחילה מצעד שנייני השכר, והעיתונים מפרסמים טבלאות מפורחות של טובות ההנהה של בכירי החברות הציבוריות. פרסום זה חשיבותו רבה כך שציבור בעלי המניות מודע להיקף התשלומים של החברה לבכירה ויכול לקבוע את עמדתו לגבי בחירת הדירקטוריון. מайдן, לא ניתן להתעלם לכך שבצד היתרון שבגילוי הנפעה זו גרמה להעלאת שכר בחברות רבות, שכן ניתן בידי נושא המשרה הבכירה נשק השוואתי חשוב בנסיבות לדון על שכרם. הנטייה היא בכך כלל להתyiיר כלפי מעלה, כך שגילוי השכר יוצא לא במעט גם בהפסד החברה.

2. חובת גילוי שכר דירקטור ובולי עניין בדוח התקופתי – חברת ציבورية

- 2.1. תקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993, מחייבות חברת ציבורית לפרסם בדוחות הכספיים השנתיים מידע על הטבות שניתנו על ידי התאגיד לבועל עניין בו, כשבין היתר נכללים בגדרו של מידע זה שכר ומשכורת³, שכר דירקטורים, דמי ניהול, עמלה וכו'. דיווח דומה כולל בדוחות התקופתיים מכוח תקנות הדיווח.

1 ch.5 שטאפקידה יהיה שמירת עניינינו של ציבור המשקיעים".... וכן סע' 16 לחוק ניירות ערך: "מקומת בזאת רשות ניירות ערך למשקיע סביר השקול רכישת ניירות ערך....".

2 בע"פ 2103/07 הוועבץ י' מדינת ישראל, תאגידים ה/1, (2008) 545 קבע ביהמ"ש כי חובת הגילוי מבקשת השגתן של שלוש מטרות עקריות: הגנה על ציבור המשקיעים כמענה לפערם במידע הכספיים בסיטואציות גiros הון, יצרת שוק ניירות ערךueil והווגה והרתעת בעלי הכח בחברות ציבוריות מפני תרמית ומיניפולציות.

3 למרכבי השכר ראו דיון בפרק ג לעיל.

2.2. הפיקוח הצמוד על שכר הבכירים מוצא את ביטויו הנו בדיווחים התקופתיים והן באישורם הרבים הנדרשים כיום כמפורט להלן והן בחובות הגילוי והפרסום המפורטות והמורכבות המשתנות לעיתים תכופות.

2.3. בנוסף, להלכי האישור הנדרשים לקביעת שכר הבכירים, קיימת חובת דיווח על שכר הבכירים ועל ההליכים שננקטו לאישורו. מידע אודות תנאי שכרם ותגמולם של בכירים ותהליך אישורם הינו צעד חשוב במערכת הפיקוחית.

2.4. חברת ציבורית (לרובות תאגיד מדווח) אשר ניירות הערך שלה הוצאו לציבור על פי תשקיף או שהם נסחרים בבורסה, וכל עוד ניירות הערך נמצאים בידי הציבור, חייבת להגיש מדי שנה דוח תקופתי הכלול דוחות כספיים לציבור בעלי המניות והעתק לרשות ניירות ערך⁴. בדוח התקופתי מצוי פירוט נרחב של נושאים ולמעשה מעדכן את תשקיף החברה ובו גם דיווח מפורט על הטבות בעלי עניין.

3. מידע על גמול דירקטוריים על פי דרישת בעל מנויות בחברה פרטית

על פי דרישת בעל מנויות, המחזיק עשרה אחוזים או יותר מכוח ההצבעה בחברה פרטית, מחויב דירקטוריון החברה להציג לו הודעה מאושרת בידי רואה החשבון המבקר של החברה, הכוללת פירוט מלא של כל התשלומים ששילמה החברה לכל אחד מהדירקטוריים, לרבות סכומים שקיבל דירקטור כנושה משרה של חברת בת של החברה, ושל התחתיות לתשלומים שקיבלה החברה על עצמה, לרבות לעניין תנאי פרישה, וזאת בכל אחת משלוש השנים האחרונות לגביון נערכו דוחות כספיים של החברה⁵. דירקטוריון החברה רשאי לסרב לדרישת זו, אם מצא כי הבקשה הוגשה שלא בתום לב⁶.

4. חובת דיווח על תגמולים לבניין ולמושאי משרה בכירה

4.1. נושא משרה

במסגרת הדוח התקופתי של חברת ציבורית, יש לדוח על תגמולים שניתנו לבניין ולמושאי משרה בכירה⁷. תיקון מס' 2⁸ שינה והרחיב את הגדרת "נושא משרה בכירה" באמצעותו את הנדרשת "נושא משרה בכירה" המופיעה בסעיף 37 (ד) לחוק ניירות ערך (כפי שנוסח מחדש בתיקון 35⁹) תוך שהוא מפנה להגדלה: "נושא משרה" כמשמעותה בחוק החברות¹⁰.

4.2. נושא משרה בכירה

בנוסף להגדרת "נושא משרה", הוסיף לצורך ההגדלה של "נושא משרה בכירה" גם:

ראו תקנה 2 לתקנות הדיווח, סעיף 36 (א) ו-(א) לחוק ניירות ערך וסעיף 142 לחוק החברות.	4
סע' 186(א) לחוק החברות.	5
סע' 186(ב) לחוק החברות.	6
תקנה 21 לתקנות הדיווח.	7
תיקון לתקנות ניירות ערך (דוחות התקופתיים ומידיים) (תיקון מס' 2), התשס"ח-2008 (להלן: "תיקון 2").	8
חוק ניירות ערך (תיקון מס' 35), התשס"ח-2008.	9
ראו לעיל פסקה 2.1 בפרק ג' לעיל.	10

א. בכיריים נוספים בתאגיד כגון: יו"ר הדירקטוריון, דירקטור חלייף, חשב, מבקר פנימי ומורשה חתימה;

ב. מי שמללא תפקיד כאמור גם אם תואר משרתו שונה;

ג. מי ש"מכהן" כ"דירקטור צללים", היינו נושא משרה בכירה בתאגיד (בין אם מדובר בתאגיד ציבורי ובין פרטי), שהוא בשליטת החברה הציבורית המדווחת (להלן: "חברה הציבורית המדווחת" או "התאגיד הנשלט"), כאשר יש לנושא המשרה השפעה מוחנית¹¹ על החברה הציבורית המדווחת. לדוגמה נושא משרה בכירה בתאגיד הנשלט (כגון-מנכ"ל, סמנכ"ל כספים וכו') משתתף פעמים רבות בישיבות הנהלה של החברה הציבורית ושל תאגידים בשליטתה או שותף להחלטות בהם. כמו כן, לקרה בו פעילות התאגיד הנשלט מתבצעת במסגרת החברה הציבורית ולא במסגרת אישיות משפטית נפרדת (למשל-חטיבה, תחום פעילות)¹².

האחריות לקביעה האם פלוני הוא נושא משרה בכירה בתאגיד הינה של התאגיד. משכך, על התאגידים להודיעו לנושא משרה בכירה בתאגיד על סיוגם ככלו, על מנת להבהיר להם את חובותיהם על פי הדין.¹³

5. דיווח על תגמולים שניינו לחמשת מקבלי התגמול הגובה ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה

חובה הדיווח מתייחסת לכל אחד מחמשת מקבלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה (להלן: " מקבלי התגמול") שכיהנו בתאגיד או בתאגיד שהשליטו¹⁴, שניינו לו בקשר עם כהונתו בתאגיד או בתאגיד שהשליטו. בכך חוסר חומרה לגבי היקף הדיווח הנדרש על אודות מקבלי תגמולים בחברות בעלות קשורות של התאגיד המדווח. חובת הדיווח חלה על תגמולים שניינו למקבל השכר בתאגיד או בתאגיד שהשליטו, בין אם התגמול ניתן על ידי התאגיד או על ידי אחר. יש לדוח על תגמולים אשר מקבל התגמול מקבל במצטבר הן מההתאגיד המדווח והן מהתאגידים שהשליטו¹⁵.

11 ב-12.8.08 פורסמה עדמת סגל משפטית של רשות ניירות ערך 104-14: "דיווח על אחוזות נושא משרה בכירה בתאגיד", ובה בהברה לגבי משמעות המונח "השפעה מוחנית על התאגיד": 1. המונח האמור מתייחס לנושא המשרה ולהטאגיד בשליטת התאגיד. 2. יש להבaya בחשבן בעת הקביעה אם לנושא משרה בכירה בתאגיד הנשלט קיימת השפעה מוחנית על התאגיד, בין היתר, את תורמותו הכלכליות וחשיבותו של התאגיד הנשלט לעסקי התאגיד, את תפקידו ומעמדו של נושא המשרה הבכירה בתאגיד הנשלט, את תפקידו ומעמדו של נושא המשרה הבכירה במסגרת מניהול התאגיד וההתאגידים שהשליטו ("הקבוצה") ואת מעורבותו בתהליכי קבלת החלטות של הקבוצה.

12

13

14

12.2.2. לעמדת סגל משפטית 104-14: דיווח על אחוזות נושאי משרה בכירה בתאגיד.

12.2.3. לעמדת סגל משפטית 104-14: דיווח על אחוזות נושאי משרה בכירה בתאגיד.

13. תקנה(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים מיידיים) (תיקון מס' 3, התשס"ח-2008 (להלן: "תיקון מס' 3"). תחילתה של הוראה זו ב-1987 בתיקון חפוץ לפקודת החברות, של חברי הכנסת לאור גילויו שכר מופרזים בבב"ל. ראו יוסף גروس "על החובה לגלוות שכר הבכירים בחברות הציבוריות-פורסם בארץ". 13.5.87

15

14. בבריטניה, נסогה הממשלה לאחרונה מוחלתנה לדרוש מהבנקים בסיטי או' לודז'ן לחזור את רשימת עשרים (20) מקבלי השכר הגבוה ביותר, שאינם חברים דירקטוריון. מילך זה היה מחייב את חיפוי זהותם של הבנקאים הבכירים, דבר שלדעתי הממשלה הבריטית, עשוי להציגו כמחלץ נקמני בענייני הציבור, ولكن נסוגה הממשלה הבריטית מוחלתנה.

6. דוח על תגמולים שניתנו למקבלי התגמול הגבוה יותר מבן שלושת נושא המשרה הבכירה בתאגיד

סלו

- 6.1. יש ליתן פרטים בדוח התקופתי אודות שלושת נושא המשרה הבכירה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר, שניתנו להם בקשר עם כהונתם בתאגיד עצמו, אם לא נמנעו על מקבלי התגמול לפי החלטה הקודמת. המטרה הינה לפרט ככל שניתן אודות מקבלי התגמול בתאגיד המדועה, הן אלו מקבלים תגמול באופן ישיר מההתאגיד והן אלו מקבלים תגמול באופן עקיף. בכך מבקש המחוקק למנוע מצב אשר נוצר בחברות רבות, לפיו ניתן פירות בעניינים של נושא משרה בכירה בתאגיד המדועה בלבד, בעוד שבחברות אחרות ושורות ישנים נושא משרה בכירה אשר התגמול לו הם זוכים אינם מדועה כלל לציבורו, על אף שעולתה במידה ניכרת על התגמול של נושא משרה עליהם מדועה התאגיד.
- 6.2. לעניין תגמול נושא משרה הבכירה בלבד¹⁶, יש לפרט תגמולים שניתנו לנושא משרה בכירה בתקופה שלאחר תום שנת הדיווח נשוא הדוח, ולפני מועד הגשת הדוח, אם ניתנו בקשר לכיהונתם בשנת הדיווח.
- 6.3. במרץ 2009 פורסמה עמדת סגל משפטית של הרשות 21-105-10 "גילוי בדבר תגמול בכירים". בין היתר הבהיר הרשות, כי קיים צורך בגילוי במקרים מסוימים ביחס למרכיב הטעבה, ואין להסתפק בגילוי מיילולי גרידא¹⁷.

7. דוח על ידי בעלי עניין נוספים

חובה הדיווח חלה גם לגבי "בעל עניין" בתאגיד שקיבל תגמולים, במידה שלא פורט זה כבר במסגרת מקבלי השכר המנויים בסעיפים 5 ו- 6 לעיל.

"בעל עניין" בתאגיד במסגרת זו הוא :

- א. מי שמחזיק בחמשה אחוזים או יותר מהן המונפק של התאגיד או מכוח הצבעה בו;
- ב. מי שרשאי למנות דירקטור אחד או יותר מהדיקטורים של התאגיד או את מנהלו הכללי;
- ג. מי שמכהן כديرקטור של התאגיד או כמנהל הכללי;
- ד. תאגיד שאדם כאמור מחזיק עשרים וחמשה אחוזים או יותר מהן המונפק שלו, או מכוח הצבעה בו, או רשאי למנות עשרים וחמשה אחוזים או יותר מהדיקטורים שלו¹⁸.

¹⁶ תקנה 21(ב) לתקנות הדיווח, תיקון מס' 3.
¹⁷ בנוסף הבהיר הרשות, כי יתכן שיידרש גלי לגבי শমনা (8) נושא משרה בכירה, במקרה בו חמשת בעלי התגמולים הבודדים ביותר אינם מכחנים בתאגיד עצמו, כי אם בתאגידים אשר בשליטת אותו תאגיד.

8.1. טבלת הדיווח כמפורט בחלק ג' בתוספת השישית לתקנות הדיווח:

סיה"כ	תגמולים* אחרים		תגמולים* בעבר שירותים										פרטי מקבל התגמולים			
	אחר**	דמוי שכרות	ריבית	אחר**	עמלה	דמי יעוץ	דמי ניהול	תשולם ມວນ	מענק	שכר	שיעור החוזה בהתאגיד	היקף משרת	תפקיד	שם		

* סכומי התגמול יובאו במונחי עלות לתאגיד.

** אחר – יש לפרט את סוג התגמול.

8.2. בפירוט האמור יש צורך בהתייחסות לצורות התגמול הבאות:

א. ניתן תגמול על ידי גורם שאינו תאגיד - יצוין לגבי זהותו של אותו גורם והיקף התגמול שנתי.

ב. ניתן תגמול בניירות ערך - יפורטו מאפייני התגמול ומרכיביו, התנאים לקבלתו, כמוותו ושוויו החוגן של התגמול.

ג. גמול לדירקטוריים והוצאות הנלוות אליו, שאינו חורג מהמקובל¹⁹, יצוין בסכום כולל לגבי כל הדירקטורים יחד.

ד. תגמול במסגרת תוכנית כללית - יש לפרט את התנאי ומועד אישורה של התוכנית, שבמסגרתה ניתן התגמול.

ה. תגמול המבוסס על ביצועי תאגיד או עמידה בייעדים - יתואר במפורט המנגנון לקביעת התגמול.

ו. חשוב התגמול לפי נוסחה המבוססת על נטוניים בדוחות הכספיים - יש לתאר את נוסחה על מרכיביה, לציין את הסכם שהබיר היה זכאי לו על פי הנוסחה, בהתבסס על נתוני הדוח השנתי האחרון ובשנה שקדמה לו.

ז. תגמול הכולל סכומים בשל ביצועים ותוצאות חד-פעמיים - יש לציין ביצועים ותוצאות אלה.

ח. תגמול שהותנה בהתקיינות אירוז - יפורטו התנאים לקבלת התגמול, היקף התגמול ואירוזים מוחותיים הידועים, שיש בהם כדי להשפיע על התקיינותו של התנאי.

18 הגדרת "בעל עניין" בתקנה 1 לתקנות הדיווח, מפנה לפסקה 1 בהגדרת "בעל עניין" בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך.
 19 חזקה כי גמול לדירקטורים העולה על הסכום המרבי לפי תקנות 4 ו-5 לתקנות הגמול, וכן גמול העולה על הסכום הקבוע לפי תקנה 7 לתקנות הגמול, ייחס גמול החורג מהמקובל.

ט. תגמול מוצמד - תגמול של נושא המשרה הבכירה או של בעל העניין בתאגיד, שהוצמד לתגמול שניtin לאחר, יפורטו תנאי ההצמדה.

9. דיווח בדוח הדירקטוריון בדבר תגמולים לבבעלי עניין ולנושאים משרה בכירה

- 9.1. הדוח התקופתי של חברה ציבורית כולל את פרק דוח הדירקטוריון, המשמש כמקור חשוב בניתות המידע המוגש לבבעלי המניות. בדוח הדירקטוריון מובאים, בין היתר, הסברים על מצב עסק התאגיד, תוכאות פועלותיו, הונו העצמי ותזרימי המזומנים שלו. ההסבירים מתיאחסים לאופן השפעתם של אירועים על הנתונים שבדווחות הכספיים. דוח הדירקטוריון יכול מידע נוסף המוצי בידי התאגיד לגבי שנת הדיווח, אם לדעת הדירקטוריון הוא חשוב להבנת מצב עניין התאגיד באופן מסוים בידי מskin סביר, השוקל קניה או מכירה של ניירות הערך של התאגיד. ההסבירים מתיאחסים לנושאים מגוונים כגון מצבו הכספי של התאגיד, תוכאות הפעולות, נזילות, מקורות ממון וכו'.
- 9.2. קיימת חובה להסביר בדוח את הקשר בין התגמולים שניתנו לפי תקנה 21 לתקנות הדיווח, היינו לנושאים משרה בכירה בתאגיד-קשר עם כהונתו בתאגיד ובעלי עניין בתאגיד²⁰, ובין תרומת מקבל התגמולים בתאגיד וכן יש לציין האם התמורה הוגנת וסבירה. הعلاה על הדעת שהדירקטוריון שאישר את התגמול יקבע שהוא אכן סביר? לפיכך רצוי כי כל חברה ציבורית תמנה ועדת תגמול של הדירקטוריון שתשלול ותמליץ לדירקטוריון אמות מידה לקביעת שכר הבכירים, כך שניתן יהיה להתייחס לדרישת זו ביותר רצינות ובמקצועיות.
- 9.3. בחזרה רשות ניירות ערך מרץ 2009, מבקשת הרשות כי במסגרת הסברי הדירקטוריון כנדרש על פי התקנות, יושם דגש גם לאיורו של 2008, אשר יתכן והיה בהם כדי להשפיע על ביצועי התאגיד ועל דוחותיו הכספיים, ובכלל זה התייחסות למשבב הפיננסי בשוקי העולם והשפעות האימוץ לראשונה של תקני ה- IFRS והשלכותיהם על התגמול ורכיביו וכן יש להתייחס ליחס שבין מרכיבי התגמול השונים כפי שפורטו בתקנה (כגון שכר, בונוסים ומענקים, תשלום מבוסס מנויות ועוד).

10. דיווח בדוח הדירקטוריון בדבר עסקה עם בעל שליטה

- 10.1. חידוש נוסף יצא מבית מדרשו של תיקון מס' 3 לחוק החברות והוא חובת דיווח על ידי חברה ציבורית בנוסף לדוח המידי גם בדוח התקופתי לציבור, על כל עסקה עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש בה עניין אישי ורבות התקשרות של תאגיד עם בעל שליטה בו, גם אם העסקה אינה חריגה ו/או אינה מובאת לאישור האסיפה הכללית²¹. בדוח התקופתי יובה פירוט לפי מיטב ידיעתו של התאגיד גם ביחס לזהות הצדדים עסקה, תוכנה ומאפייניה האICONתיים והכMATוניים, העניין האישי של בעל השליטה בתאגיד, מועד אישורה של עסקה ופרטי הארגן שאישר אותה.

תגמולים שניתנו לפי תקנה 21 לתקנות הדיווח. להרחבה ראו פרק ב לעיל.
תקנה 11 לתקנות הדיווח.

חריג לדיווח האמור על עסקאות עם בעל שליטה, אשר אינו זורשת דיווח בדוח התקופתי הינו קיום עסקאות "זניחות"²², אשר לגביהם, על התאגיד לציין את הסוגים והמאפיינים של העסקאות שהוא רואה אותן כזניחות, תוך פירוט העובדות, הנימוקים וההסברים לכך²³.

למען שלמות התמונה, על בעלי השליטה קיימת חובת דיווח על אחזקות בעל עניין בתאגיד בגיןויות ערך המירים²⁴. חובה זו חלה ביחס לנושאי משרה בכירה בתאגיד. דהיינו, תאגיד מדווה יידרש לפרט אחזוקותיהם של נושאי המשרה הבכירה וכל שינוי בהםם, כפי שנעשה ביחס לבעלי עניין. כדי לעמוד בחובת הדיווח האמורה נדרשות החברות להעיר מראש ולקבל מידע עדכני מכל נושא המשרה הבכירה וכן להකפיד לקבל עדכונים על שינויים באחזוקותיהם, כפי שמדווחים לחברת בעלי העניין ונושאי משרה בכירה בה²⁵.

11. דיווח על תגמול בדוח הכספי

חברה חייבת לעורך דוחות כספיים שנתיים, אשר יוצגו בפני האסיפה השנתית²⁶. בדוחות אלה, המוגשים על ידי חברה ציבורית²⁷, יובא מידע על הטבות שנתנה החברה לבעל עניין בה ועל עסקאות עם בעל עניין בה. ריבעת הדרישה²⁸ הורחבה ונקבע כי יובא גם מידע בדבר הטבות שנתנה חברה למי שלבעל שליטה יש עניין אישי בהתקשרות עמו. ובמקרה זה, תפורט בנוסף גם מהות העניין האישי. הפרוטו הנדרש הינו:

א. מתן מידע על אודוטות התחייבות התאגיד וחברותיו המאוחזנות לבעל עניין בתאגיד²⁹ ולמי שיש לבעל שליטה עניין אישי בו;

ב. מתן מידע על הטבות³⁰ שנתנו התאגיד וחברותיו המאוחזנות לבעל עניין בשנת הדיווח, בהבחנה בין בעל עניין המועסק בתאגיד, לבין זהה שאינו מועסק, ויצוינו מספר האנשים. דרישת המידע חלק גם על הטבות שנתנו התאגיד וחברותיו המאוחזנות למי שיש לבעל שליטה עניין אישי בה.

22. כמשמעות המונח בתקנה 64(3)(ד)(1) תקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993. ראו גם פסקה 18 להלן.

23. תקנה 64(3)(ד)(1) תקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.
24. חובת הדיווח היא על אחזקתו או שינוי באחזקת מנויות או ניירות ערך המירים, כפי שהיא עד לתיקון ביחס לאחזקות בעלי עניין. בכלל, אין חובת דיווח על אחזקת אגרות חוב לא המירים (אלא אם נקבעו תנאים ספציפיים בשטר הנאמנות של אגרות חוב אלו).

25. על פי חומר שפרסמה רשות ניירות ערך ביום 3 ביולי 2008, החל מיום 22 ביולי 2008 ואילך, יהיה לדוח על שינויים בהחזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה וכן דוח מצבה שבועי, בטפסים הייעודיים לכך שמשפריהם ת-76 ות-77.

26. סעיפים 171 (א) ו-(ג) לחוק החברות, מטלים חובת עריכת דוחות כספיים והציגם בפני אסיפה שנתית, על חברה ציבורית וכן על חברה פרטיטית שהיא תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק מילוי חובת עריכת דוחות כספיים בחברת פרטיטית, וחובת הצגתם בפני אסיפה שנתית קבועה בסע' 173(א) לחוק החברות.

27. סע' 171 לחוק החברות מטל חובת עריכת דוחות כספיים, על חברה ציבורית וכן על חברה פרטיטית שהיא תאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך.

28. תקנה 64(4) לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים) (תיקון), התנש"ח-2008.
29. סע' 1 לחוק ניירות ערך.

30. תקנה 62 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993. דירקטוריון כלל בהגדרת "בעל עניין בתאגיד", על פי סע' 1 לחוק ניירות ערך.
תקנה 64(1)(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993, מגדירה "התבות"- "שכר ומשכורת, שכר דירקטוריום... וטבות הנאה אחרית שנייתנה, שולמה או נרשמה".

הטבה - לרבות גיליי שכר והוצאות נלוות, דמי ניהול, עמלה וטובת הנאה אחרת שניתנה. אך

למעט דיבידנד, ריבית וסכומים נוספים, המצוינים בתקנה 64(3) לתקנות אלו.

ג. מידע על עסקאות עם בעלי עניין ומילבב שליטה יש עניין בהתקשות עימיו.³¹

ד. ניתנה טובת הנאה³², יפורטו שווייה, הדרך שבה נקבע שווי הטבה ובאם התאגיד נושא בסכומי המסים יפורטו גם הם.

12. דיווח בדוח הקצאת אופציות

קיימת חובת פירוט בדוח הכספי בדוח הקצאת כתבי אופציה על ידי חברה³³ כאשר דוח זה יתבסס על הוראות הדיווח הקבועות ב- 2 IFRS. בדוח יש לציין את הסכומים שנתקבלו بعد הקצאתם, בגיןו הוצאות ההנפקה המיחסות להם והסכום שנטבלו על חשבון כתבי האופציה שטרם הוקצטו. בנוסף, יפורטו התנאים, לפיהם עשויה החברה להקצות מניות על פי כתבי אופציה או על פי התקשרות אחרת, בנפרד לגבי כל סוג של כתבי אופציה או התקשרות, תוך תמייחשות לסוג המניות, מספן והتمורה בעדן וכן התקופות או המועדים לימוש כתבי האופציה או ההתקשרות.

13. דיווח מיידי בהקצתה לעובדים

דרישת הגילוי קיימת גם כאשר הוקצטו ניירות ערך לעובדים בחברה³⁴, אלא שגם יש לכלול בדוח המיידי את הפרטים הבאים:

א. סוגgi ניירות הערך ותנאייהם;

ב. מספר ניירות הערך;

ג. הדרך בה נקבע שווי ניירות הערך ואופן היישובו;

ד. התמורה שנטבלה עבורם או שתתקבל בעת מימושם, ואופן תשלומה;

ה. שער המניה של התאגיד סמוך לפני החלטת הדירקטוריון על הקצת ניירות הערך וסמוך לפני הקצת ניירות הערך;

ו. סכומי ההלוואות שניתן התאגיד לרכישת ניירות הערך ותנאייהם;

תקנה 64 לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.
"טובת הנאה" מוגדרת בתקנה 64(1)(א) כזכות לקבלת כסף או שווה כסף, בין אם ניתנת למימוש מיידי, בין אם לאו.

31

32

33

34

תקנה 45 לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.
תקנה 44 לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993. בנוסף קיימים דיווח בנושא זה במסגרת הדוח הכספי, הן בתתייחסות לעובדים והן בתתייחסות לצד ג'.

ג. ישא התאגיד בחבות המסים בשל הקצאת ניירות הערך או מימוש, יצוין הדבר ויפורטו הסכומים בהם נשא התאגיד (במידת האפשר, יש לציין את כל סכומי המסים הצפויים לחול);

ח. תנאים אחרים הנלוויים להקצתה.

14. דוח מיידי על התקשרות עם נושא משרה בכירה

14.1. דרישת הדיווח מיידי מחייבת הchèלה על התקשרות החברה עם נושא משרה. בהתאם, על תאגיד לדוח מידית אודות פרטי כל התקשרות עם נושא משרה בכירה³⁵ או בעל עניין³⁶ בהסכם העסקה או הסכם למתן שירותים בתאגיד או בתאגיד ש告诉他תו, לרבות הארכה או שינוי של הסכם קיים³⁷. בדוח המיידי יכול כל פרט מהותי החשוב למסקיע השbir וכן פרטיים בדבר התקשרות עם כל אחד מבני העניין ונושאי המשרה הבכירה בנפרד. כן נקבעו הקriterיוונים לחובת הפירוט, כפי שהלמם גם על חובת הדיווח בדוח תקופתי ופורטו לעיל.

14.2. בנוסף על הפירוט האמור, הרחבת הדרישת, לפיה יינתן פירוט בדבר המידע שניתן לנורמים שיאשרו את התגמול עבור אישורו; האם היו מתוגדים לתגמול ומהם נימוקי ההתנגדות, האם נבחנו נתוני תגמול של חברות דומות והאם התגמול הינו סביר בנסיבות העניין. במידה שמדובר בתגמול למנכ"ל או לי"ר דירקטוריון אשר שונה באופן מוגבר דומה דומה שניתן לגבי תפקידים אלו בעבר, יפורט גם התגמול שניתן בעבר, והnimok לשינוי³⁸.

15. דוח מיידי על התקשרות עם בעל עניין בעסקה חריגה

חברה המתקשרת עם בעל עניין (ובכלל זה דירקטורי) בעסקה חריגה³⁹, תפרט בדוח המיידי את המלצות הדירקטוריים שהובאו בפני האסיפה הכללית ואת החלטותיהם, שאינן טענות אישור האסיפה הכללית במועד קבלתן.

16. דוח מיידי על התקשרות עם נושא משרה בעסקה חריגה

קיימת חובת דוח מיידי על התקשרות חברה בעסקה חריגה עם נושא משרה בה, וכן התקשרות של חברה עם המנכ"ל או עם מלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, באשר לתנאי כהונתו והעסקתו.⁴⁰

להגדרת "נושא משרה בכירה" ורחבה ראו פיסקה 4 לעיל.	35
ראו פיסקה 7 לעיל.	36
סעיף 37 לתקנות הדיווח.	37
חלק ד בתוספת השישית לתקנות הדיווח.	38
תקנה 37(א)(7) לתקנות הדיווח.	39
תקנה 37(3) לתקנות הדיווח.	40

17. דיווח מיידי על התקשרות עם דירקטוריון באשר לתנאי כהונתו

יש לדוח בדוח מיידי על אישור וועדת הביקורת והדירקטוריון של חברה להתקשרותה עם דירקטוריון בה, כאמור בסעיף (3) לחוק החברות, באשר לתנאי כהונתו או בקשר להעסקתו בתפקיד אחר, אשר אינה טעונה אישור האסיפה הכללית לאור תקנות החקלאות.⁴¹ החברה חייבת לפרט את עיקרי ההתקשרות, את תמצית נימוקי הדירקטוריון וועדת הביקורת לאישור התקשרות ואת זכותם של בעלי המניות להתנגד לממן הקלה – המפורשת בתקנה 1ג לתקנות החקלאות.

18. עסקה עם בעל שליטה - הרחבת חובת הדיווח ועסקאות "זניחות"

18.1. יש לדוח בדוח מיידי בדבר כל עסקה של חברה ציבורית עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה. יש לפרט את עיקרי העסקה, פרטי הארגן שאישר את העסקה ותמצית נימוקיו לאישורה.

דרישה רחבה זו חלה על כל עסקה, גם אם אינה חריגת ואף אם אינה מובאת לאישור האסיפה הכללית.

18.2. על פי הנחיה רשות ניירות ערך, רואים עסקה עם בעל שליטה או עסקה בה לבעל השליטה יש עניין אישי עם חברה הבת של החברה הציבורית, Caino נעשה עם החברה הציבורית.⁴²

18.3. חריג לכך הן עסקאות עם בעל שליטה אשר אין דורשות דיווח והוא בגדר עסקאות "זניחות".⁴³ הגדרת "עסקה"⁴³ מסיגת את תחולתה ואינה חלה על עסקה אשר לגבי עסקאות מסווגה, נקבע בדוחות הכספיים האחרונים של החברה כי הן זניחות.

שימוש במונח "עסקה זניחה" נעשה לראשונה בתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993, בהן נקבע, כי תאגיד רשאי שלא לפרט על אודות עסקה זניחה, ובבלד שהთאגיד ציין את הסוגים והמאפיינים של העסקאות שהוא רואה אותן כזניחות, תוך פירוט העובדות, הנימוקים וההסברים לכך.

לא ברור היכן עובר הגבול בהגדרת "עסקה זניחה", האם יש לצמצם את הזניחות למקרים כגון: כאשר יצחק תשובה, הבעלים של חברת 'דלק', מלא דלק באחת מתcheinות דלק הדבר מהויה עסקה זניחה? והאם כאשר מנכ"ל הריבוע הכחול עורך קניות באחד מהסניפים של הרשות הדבר מהויה עסקה זניחה? ניתן לראות אפוא, כי השימוש במונח 'זניחה' הינו בעיתוי ונnton כחומר ביד היוצר ברצוito מרוחיב וברצוito מקצר.

41. בהתאם לתקנות 1-1ב לתקנות החקלאות.
42. החלטה 6-104: דיווח על החזקות חברה בת או תאגיד אחר בשליטת החברה במניות חברה ציבורית.
43. כהגדרתה בסעיף 37א(6) לתקנות הדיווח.

.18.4 רשות ניירות ערך, בתשובה לאיגוד הבנקים (6.8.08), הבהיר כי היא לא תתערב במקרים בהם לא ינתנו גילוי בדוח מיידי בקשר עם עסקאות בנסיבות שאין מהוות עסקה חריגה כהגדרתה לפי חוק החברות, בהתמלא כמה תנאים :

א. על ועדת הביקורת של הבנק לקבוע קритריונים לעסקה חריגה ועסקה זניחה:

(1) עליה להתייחס לתנאי שוק – לרבות אופן בחינותם במועד ההתקשרות;

(2) בחינת היקף העסקה – הבחנה בין עסקה זניחה⁴⁴ לעסקה שאינה מוחativa;

(3) קביעת סוג העסקה הבנקאית שהינה במהלך העסקים הרגיל של הבנק – כגון הכנסות ממון (אשראי), הוצאות ממון (פיקדונות),عمالות וכיוצא ב.

ב. במסגרת הדוחות הרבוניים הקróביס (ולאחר מכן במסגרת הדוחות התקופתיים) ינתן תיאור כללי של העסקאות, מאפייניהן והkritriyonim שנקבעו להגדרת העסקאות כזוניחות או ככלשה שאינה חריגות, תוך פירוט העובדות, הנימוקים וההסברים לקביעות.

ג. במסגרת תיאור ההתקשרות עם בעל שליטה בקשר לתנאי כחונה והעסקה, ינתן תיאור כללי של עסקאות המימון בחן ההתקשרות עם הבנק (כלל שישנו אליו) ומאפייניהם.

19. דיווח בדבר עסקאות בעת הזימון לאסיפה כללית

שליח זימון לאסיפה כללית, תגש החברה דוח מיידי, הכולל פרטים בדבר מקום האסיפה ומועדה, פירוט הנושאים שעל סדר היום ופירוט העובדות הדורשות להבנת העניין העומד לאישור⁴⁵. תנאי העסקה ותגמול דירקטוריים כפופים לאישור האסיפה הכללית (בכפוף להקלות הקיימות), לפיכך יובאו בדוח המידי בדבר זימון אסיפה כללית גם פרטים אודות העסקה הדורשה אישור.

20. היקףaggioli בדף אישור תגמול בכירים - הנחיה רשות ניירות ערך⁴⁶

20.1. לאור רגשות נושא תגמול הבכירים והשלכותיו, פורסמה על ידי רשות ניירות ערך הנחיה הקובעת את היקףaggioli הנדרש מקום שקיימת חובת גילוי. לדרישת הפירוט חשיבות רבה כדי שהגורמים האמונים על אישור תגמול בכירים יקבלו החלטה מושכלת, תוך שהם נדרשים לבחינת התגמול ומרכיביו השונים. לשם כך סבורה הרשות כי עליהם לקבל פרטים ונתונים מלאים ומדויקים בדבר התגמול המובא לאישורם.

44 בעקבות ותיקון התקנות והנחיה רשות ניירות ערך, פרסם הבנק הבינלאומי בע"מ (להלן: "הבנק") בדוחותיו הכספיים ליום 30.6.2008 דיווח בדבר אימוץ נוהל לנין סיוג עסקאות עם בעלי שליטה ו/או עסקאות אשר לבני שליטה בבנק עשוי להיותו בעניין אישי, עסקאות זניחה.

44

45

46 תקנה 33 בתקנות הדיווח. הנחיה רשות ניירות ערך, בוגעaggioli בדבר אישור תגמול בכירים, פרסמה ב- 27.1.07. תיקון מס' 3 לתקנות הדיווח החליף למעשה את הנחיה זו של הרשות, אשר ישימה לתקופה שקדמה לתיקון.

במסגרת הדוח המידי⁴⁷, שלל חברת לפרסום במסגרת התקשרותה עם בכיר⁴⁸ בה בהסכם העסקה או הסכם למון שירותים (לרכות הארכה או שינוי הסכם קיים) בחברה או בחברה בשליטתה, יש לכלול כל פרט החשוב להבנת ההתקשרות האמורה והשלכותיה על החברה, ובכלל זאת:

א. מועדי ההתקשרות עם הבכיר וממועדים הקשורים במונח התגמול, היקף המשרה ותנאים לסיום ההתקשרות;

ב. תיאור איכוטי וכמותי של כל מרכיבי התגמול, תוך פירוט התנאים בהם הותנה התגמול;

ג. גילוי בדבר תגמול מבוסס על ביצועי התאגיד ועמידה בייעדים;

(1) כיצד ביצועים חד פעריים משפיעים על היקף התגמול?

(2) חושב התגמול לפי נוסחה המבוססת על נתוני בדוחות הכספיים - יש לתאר את נוסחה על מרכיביה, לציין את הסכום שהబכיר היה זכאי לו על פי הנוסחה, בהבבוס על נתוני הדוח השנתי האחרון ובשנה שקדמה לו;

(3) תגמול בגין פרישה - יינתנו פרטים לגבי מרכיביו והמטרות בסיס התוכנית;

(4) קיבל הבכיר תגמול בנויות ערך - יצוינו מאפייני התגמול ומועדיו, גובהו ושוויו ההוגן;

(5) יש לפרט את אופן קביעת התגמול- כך, יש לציין האם ניתן במסגרת תוכנית תגמולים כולל;

(6) יפורטו הארגנים שאישרו את מתן התגמול ומועדיו האישורי;

(7) מידע אודות נימוקי הגורמים שאישרו את גובה התגמול, ובמידה שנבחנו חולפות בקרוב חברות דומות, מידע על נתוני התגמול המעודף בענף ובדבר מתנדים, באם כמו, לאישור התגמול;

(8) ניתן תגמול נוסף, המשולם לבכיר באמצעות חברות אחירות בקבוצה- יפורטו אופי התגמול שניתן והיקפו, תקופת הזכאות לו, הגורם העיקרי והתקפיך שבудו ניתן התגמול;

(9) אם הובא לאישור תגמול הניתן ליו"ר הדירקטוריון או למנכ"ל, השונה באופן מהותי מזה שנוהга החברה לגבי תפקיד כאמור, יפורט התגמול שהוא בעבר.

47

חוות פرسم דוח מיידי כגון: על פי תקנות 36, 37(א)(7), 37(א)(3) לתקנות הדיווח. ה吉利 הנדרש לפי החלטה זו יינתן גם במסגרת דוח על בעל שליטה לפי תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברת בעל שליטה בה), התשס"א-2001 ודוח על הצעה פרטית של ניירות ערך לפי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה ראשונה), התש"ס-2000-2002.

סע' 1 להנחייה מגדרי "బכיר": "נישא משורה, בעל עניין וכל אדם אחר שלמי מהנייל יש עניין אישי באישור ההתקשרות עמו..."

48

21.1. תשקיף של חברה הפונה לציבור⁵⁰ מחייב התייחסויות מפורטות ל"בעל עניין", כאשר מונח זה כולל את הדיקטור, המנכ"ל⁵¹ וכן "נושא משרה בכירה"⁵². בתשקיף יש לפרט את התגמולים, שניתנו למנויים להלן בקשר עם כהונתם במנסייק:

א. בעל עניין במנסייק;

ב. כל אחד מהמשת מקבלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושא המשרה הבכירה (להלן: "מקבלים התגמול במנסייק") במנסייק או בתאגיד ששליטהו⁵³;

ג. שלושת נושא המשרה הבכירה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר במנסייק, אם לא נמנו על מקבלי התגמול במנסייק.

21.2. בנוסף לחובות הפירוט בגוף התשקיף, קיימת חובה פירוט גם בדוחות הכספיים של החברה המצורפים לתשקיף, בהם יש לפרט את התחייבויות התאגיד לבעל עניין⁵⁴. בדוח הכספי יש לתת מידע גם על הטבות⁵⁵, שניתנו לבבעל עניין ולמי שלבעל שליטה יש עניין בהתקשרות עמו⁵⁶, לרבות גינוי שכר והוצאות נלוות, דמי ניהול, عمלה וטובת הנאה אחרת שניתנה, וכן על עסקאות עם בעלי עניין ומיל שבעל שליטה יש עניין בהתקשרות עמו⁵⁷.

49. הדרישה להרחבת הדיווח ופירוטו כמה בעקבות המגמה בארה"ב. ביולי 2006, פרסמה רשות ניירות ערך בארה"ב (SEC) הוראות גליי חדשות לגבי דיווחים על אוזות תגמול דירקטורים, מנהלים וצדדים קשורים. ההוראות חלות על מדווחים שהם חברות אמריקניות בלבד ועל דיווחים החל מיום 15.12.2006.

50. הוראות הגליי החדשנות וועדו לאפשר למשקיע לעסוק במידע המושך בצוותה בהירה ופשטota לבני תגמול הבכירים בתאגיד. דרישת הפירוט הנדרשת לה לגבית תגמול הנהנים לדירקטורים בתאגיד, מנכ"ל, סמנכ"ל הכספיים ושלושת המנהלים מקבלי התגמול הגבוה בתאגיד. הדיווח יכול:

1. פרק ניתוח הכלול את מטרות התגמול ואופן יישומו;
2. פירוט התגמול לכל מנהל או נושא משרה בשלוש השנים האחרונות;
3. פירוט ממויות סכומי התגמול המוענק במהלך שנתיים מבסיסי מנויות, שמדוברים ינבע מרווחים עתידיים;

4. פירוט סכומי התגמולים שניתנו לבכיר לאחר פרישתו;
חוות פירוטם תשקיף קבועה בסעיף 15 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 אשר לפיו: "לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשאות התירה את פרסום או על פי טוiotת תשקיף שאושרה ונחתמה ... והוגשה לרשות" ראו ותקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), תשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות התשקיף") ותקנה 52 (הגדרת המונח "בעל עניין מנסייק") ותקנה 1 המפנה לעניין הגדרת "בעל עניין בתאגיד" לחוק ניירות ערך. ראו הגדרת "נושא משרה בכירה" בתקנה 1 לתקנות התשקיף, המפנה להגדרת "נושא משרה בכירה" בתקנות הדיווח, וכן ראו פיסקה 4 לעיל.

50. תקנה 21(א) לתקנות ניירות ערך (דווחות קופטאים ומיזדיים), (תיקון מס' 3 התשס"ח-2008 (להלן: "תיקון מס' 3").

51. תקנה 62 לתקנות ניירות ערך (עריכת דווחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.

52. תקנה 64 לתקנות ניירות ערך (עריכת דווחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.

53. תקנה 64(4) לתקנות ניירות ערך (עריכת דווחות כספיים שנתיים) (תיקון), התשס"ח-2008.

54. תקנה 64 לתקנות ניירות ערך (עריכת דווחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993.

פרק ה' - חברות עירוניות - גמול דירקטורי בתאגיד עירוני

.1. חברה עירונית

חברה עירונית הינה חברה :

- (א) שהוקמה על ידי העירייה מכוח סמכותה לפי סעיף 249(30) לפקודת הערים [נוסח חדש];
- (ב) מטרותיה הין במסגרת סמכויות העירייה ותפקידיה
- (ג) למעלה ממחצית מכוח הצבעה באסיפה הכללית או הזכות למנות יותר ממחצית מספר הדירקטורים שלה מצויה בידי העירייה¹.

.2. חלוקה לקבוצות

לצורך בוחנת זכאותם של דירקטורים בתאגיד עירוני לגמול, יש לחלק את הרכב הדירקטוריון בתאגיד העירוני לשולש קבוצות. האחת, קבוצת דירקטורים שהינים חברי מועצה, השנייה, קבוצת דירקטורים שהינם עובדי רשות מקומית והשלישית, קבוצת דירקטורים שהינם נציגי ציבור, אשר מונו על ידי הרשות המקומית, אולם אינם חברי מועצה או עובדי רשות מקומית.

.3. דירקטורים בתאגיד עירוני שהינם חברי מועצה

- 3.1. חברי מועצות של רשויות מקומיות, אינם זכאים לקבל מקופת הרשות המקומית משכורת או כל תמורה אחרת עבור חברותם במועצה. ההשערה הינה כי אין להוציא כספי ציבור שלא על פי החוק המתייר את ההוצאה, ובעניניהם של חברי מועצה אין כל הסמכתה חוקית לשלם להם שכר.²

החריג היחיד מצוי בסעיף 249א(4) לפקודת הערים, אשר מאפשר לחבר מועצת עירייה, שהינו נציג העירייה בגין המנהל של תאגיד עירוני, לקבל גמול מקופת התאגיד עבור השתתפותו בישיבות הגוף המנהל, וזאת בהתאם לתקנות שייקבעו על ידי שר הפנים.

- 3.2. בשנת 1990, התקין שר הפנים, בתקוף סמכותו לפי סעיף 249א(4) לפקודת הערים, את תקנות העיריות (כללים להסדרת שיעור גמול לנציגי עירייה בגין המנהל בתאגיד עירוני), התשי"ז-1990 (להלן: "תקנות העיריות (כללים להסדרת שיעור גמול)".)³

1. לפירושות בעניין זה רואו בג'ץ 325/94 אוון כי מועצת עירייהفتح-תקווה, פ"ד מט(5), 17 (1995), פסקה 12 לפסק הדין.
2. להבדיל מרראש הרשות וסגנו, שוכותם לשכר קבועה בסעיף 129 לפקודת הערים, סעיף 35బ לפקודת המועצות המקומיות (נוסח חדש), סעיף 115 לzion המועצות המקומיות (א), תשי"א- 1950 וסעיף 109 לאלו המועצות המקומיות (ב)- תשי"ג - 1953.

3. התקנות היל קבעו כי נציג עירייה המכון כדירקטור בתאגיד עירוני מטעם העירייה, זכאי לגמול השתתפות בעקבות הוויה המנהל שלו (הדירקטוריון), ככלא או רובה. תקנות אלו כמו גם סעיף 249א(4) לפקודת הערים מכוחו הן הותקנו, התייחסו לנציגי עירייה בלבד ולא לנציגי מועצה מקומית או מועצה אזורית בתאגידים שבשליטתו, או בתאגידים אחרים שהמוסדות הניל השתתפו בהם. כמו כן, התקנות התייחסו רק לתאגידים עירוניים ממשמעו בסעיף 249א לפקודת העיריות, דהיינו, תאגידים אשר לעירייה שליטה בהם.

ביום 31.1.1995 התקבל בכנסת חוק הרשותות המקומיות (גמול השתפות בישיבות לחבריו מועצה), התשנ"ה-1995 (להלן: "חוק גמול השתפות"), אשר אסר מתן גמול כלשהו לחבר המועצה שמייצגה בגין המנהל של תאגיד עירוני מלבד גמול השתפות בישיבות והחזר הוצאות כאמור בחוק.

3.3. תקנות הערים (כללים להסדרת שיעור גמול) בוטלו לכארה מכללא מכוח חוק גמול השתפות, שקבע כאמור, כי אסור לחבר מועצה לקבל כל תמורה בגין השתפותו בגין המנהל של תאגיד עירוני, שלא מכוחו ומכוח תקנותיו.

3.4. בשנת 1996 הותקנו מכוח סעיף 4 לחוק גמול השתפות תקנות הרשותות המקומיות (גמול השתפות בישיבות לחבריו מועצה), תשנ"ו-1996, אשר סעיף 4 להן קבע כי לחבריו מועצת עיריה⁴ החברים בתאגיד עירוני (כמשמעותו בחוק גמול השתפות) ימשיכו לקבל גמול بعد השתפותם בישיבות הגוף המנהל שלו, ככל או רובן בהתאם לתקנות הערים (כללים להסדרת שיעור גמול).

3.5. אין כוונת החוק, מקור המתיר לשלם לנציגי מועצת העירייה גמול השתפות בעבר השתפותם בישיבות הגוף המנהל בתאגיד עירוני, ולפיכך, לאור המניעה הכללית שפורטה לעיל, קיימת בעיתיות מוגנת תמורה לחבריו מועצת העירייה עבור השתפותם בישיבות הגוף המנהל בתאגיד עירוני⁵.

4. דיקטורים בתאגיד עירוני שהינם עובדי רשות מקומית

אין כוונת הוראה סטטוטורית המתירה תשלום גמול או כל תמורה אחרת לעובדי רשות מקומית בגין השתפות בישיבות התאגיד עירוני, ובכללם חברי דיקטוריון בתאגיד עירוני שהינם עובדי רשות מקומית. יחד עם זאת, בחזרה מנכ"ל משרד הפנים מס' 6/03 מיום 30.11.2003 (להלן: "חזרה מנכ"ל") נקבע כי אין בעובדה זו כדי למנוע תשלום עבור שעות נוספות בגין עבודה כזו, ככל שהדבר נדרש ועל פי תנאי העסקתו של כל עובד.

5. דיקטורים בתאגיד עירוני שהינם נציגי ציבור

אין כוונת הוראה סטטוטורית המתירה תשלום גמול או כל תמורה אחרת בגין השתפות בישיבות תאגיד עירוני, ובכללם חברי דיקטוריון בתאגיד עירוני שהינם נציגי הציבור ואשר מונו על ידי רשות מקומית. לא זו אף זאת, בחזרה המנכ"ל נקבע במפורש כי אלו לא יהיו זכאים לגמול השתפותם בישיבות תאגיד עירוני. יחד עם זאת, נקבע כי נציגי ציבור כאמור יכולים לקבל החזר הוצאות בשיעור של 200 ש"ח לחודש, ובלבך שהשתתפו באותו חדש לפחות בישיבה אחת של הדיקטוריון או של ועדת מועדותיו.

4. כפי שניתן לאות, הוראות החוקרים הנ"ל, הסדרו את תשלום גמול ההשתפות לחבריו מועצה שהנים נציגי העיריות בתאגידים עירוניים בלבד, ולא הסדרו את נושא גמול ההשתפות לנציגי מועצות מקומיות ומועצות אזוריות בתאגידים בששליטותן או בתאגידים אחרים שנון משתפות בהם.

5. אשר לתאגידים בהם לעירייה פחות מחצית מממציע שליטה, כאמור, הוראות החוקרים שפורטו לעיל אינם כוללים תאגידים אלה בוגדר תחולתם, ואין נמצא הוראות חוק מסדריota את נושא תשלום גמול לחבריו מועצה שהנים נציגי העירייה בתאגידים הנ"ל. לפיכך, אף לגבי חברי מועצה אלה אין מקום ליתן גמול עבור השתפותם בישיבות הגוף המנהל של התאגידים.

פרק ו' - גמול דירקטורי בחברה ממשלתית¹

הזכאות לגמול

1.1. במשך שנים לא הותר לשלם לדירקטוריים חיצוניים בחברות ממשלתיות תשלום כלשהו. בשנת 1994 ולאחר לחיצים רבים של הוועדה המיעצת לרשות החברות הממשלתיות שהמליצה על כך, נאوتה הממשלה לשלם לדירקטוריים בגין כהונתם בדיקטוריון.

ديرקטורי² המכון בחברה ממשלתית, זכאי כיום לגמול بعد כהונתו בדיקטוריון³, בהתאם למספר ישיבות דיקטוריון או ישיבות ועדה בין השתתף, בשיעור הקבוע בתוספת לתקנות הגמול בחברות ממשלתיות ובהתאם לדרגת החברה. הוא אינו זכאי לתשלום שנתי קבוע, כפי שזכה דירקטורי חיצוני בחברה ציבורית.

1.2. מעת גמול כאמור מוגנה באישור יו"ר הדיקטוריון או יו"ר הוועדה, כי הדירקטורי אכן השתתף בישיבה כולה או ברובה⁴. וכן כפוף למניין ישיבות מקסימלי⁵ כפי שנקבע בתוספת הראשונה, הנע בין 12 ישיבות בחברה שבסיווג 4-1 וב- 60 ישיבות בחברה שבסיווג 10-11.

1.3. דירקטורי לא זכאי לתמורה נוספת כלהי בנוסף לגמול לפי השתתפות בישיבות, בשל תפקידו כديرקטורי בחברה ובשל כל פעולותיו הנובעות מ תפקידו זה, כאשר הגמול כולל כיסוי של כל ההוצאות שהוא לדירקטורי בקשר להשתתפותו בישיבה לרבות מע"מ⁶. אם לא שולם גמול, זכאי הדירקטורי להחזיר הוצאות נסעה מהחברה בקשר לישיבות דיקטוריון או ועדה, זולת אם זכאי לקבל החזר הוצאות אלה ממוקור אחר.⁷

חוויות גילוי תגמול בחברה ממשלתית

על חברות ממשלתיות חלות מרבית ההוראות החלות על חברה רגילה⁸. בנוסף, קיימות חוות גילוי מיוחדות לגבי איגודים ממשלתיים, כפי שפורטו בהודעת מבחן המדינה (קוויים מוחדים לרואה חשבון של

1 ראו יוסף גروس "הדיםיקטורי בחברה ממשלתית: הרצוי והמצוי" *נימול* (מרץ 1986) וכן ר' אברמסון, ע"ד, "הדיםיקטורי והדיםיקטוריון בחברה ממשלתית- הוראות מיוחדות", *הדיםיקטורי בעמיהו הלמה ומעשה* (עורך פרופ' י. גROS, ספריית המרכז הישראלי לנימול, 1997) עמ' 176-175.

2 כהגדרנו בתקנה 1 לתקנות חברות ממשלתיות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטורי מקרב הציבור בחברות ממשלתיות), התשנ"ד-1994. (להלן: "תקנות הגמול בחברות ממשלתיות")

3 תקנה 2(א) לתקנות הגמול בחברות ממשלתיות.

4 תקנה 2(ב) לתקנות הגמול בחברות ממשלתיות.

5 תקנה 4(א) לתקנות הגמול בחברות ממשלה.

6 תקנה 2(ב) לתקנות הגמול בחברות ממשלה.

7 תקנה 4(א) לתקנות הגמול בחברות ממשלה.

8 סעיף 2 לחוק החברות הממשלתיות, תש"ה-1975 קובע כי "בכפוף להוראות חוק זה, תחול על חברה ממשלתית פקודת החברות..."

איגוד), תשל"ו-1976⁹. קווים מנהים אלה חלים על רואה חשבון העוסק בראיות חשבוניות של איגוד, כפי שיקבע מבקר המדינה בהודעה בכתב לאותו איגוד ולרואה החשבון שלו¹⁰.

בקוואים המנחים קיימת התיחסות ל"בעל עניין" כפי שהוגדר בתקנות ניירות ערך (עריכת דו"חות כספיים), תשכ"ט-1969¹¹. "בעל עניין בתאגיד" הינו מי שמחזיק בחמשה אחוזים או יותר מהן המניות המונפק של התאגיד או מכוח ההצבעה בו, מי שרשאי למנות דירקטורי או מנכ"ל, וכן מי שמכהן כדירקטורי או כמנהל הכללי¹². במקרה כזה יש לדוח על¹³:

- א. הלוואות או אשראי למי שהוא בעל עניין באיגוד בתאריך המאוזן או בעת מתן הלוואות או האשראי;
- ב.Uberות נתנו האיגוד לחובות בעלי עניין, או שייעבוד נתנו איגוד על נכסיו להבטחת חובות אלה;
- ג. סכומים שטרם נדרש מבעל עניין בקשר למניות של האיגוד שבידו;
- ד. פירוט הלוואות והאשראי שקיבל האיגוד מבעלי עניין בו.

⁹ למשל העתקת הלוואה בתנאים נוחים או מתן אופציה לרכישת נכס או שירות. על פי סעיף 3 (ט) לפקודת מס הכנסת ההפרש בין הריבית שנקבעה על ידי שר האוצר לבין זו שהוסכמה – כshedover בהלוואה, וההפרש בין מחיר השוק של הנכס או השירות לבין המחיר המשולם עבורם בעת מימוש האופציה, כshedover באופציה, חייבים במס הכספי. הוראה זו חלה מוקם שטובת החנאה ניתנת על ידי המעביר לעובד ועל כן תחול רק על דירקטורי שהינו בנוסף למינוי כדירקטורי, גם מוגבר של החברה. שאלת היא האם ניתן לכלול במסגרת זו את הדירקטורי הנוכחי שיראות לחברה שכן סעיף 3 (ט) חל באותה מידת על אדם שספק שירותים.

¹⁰ ראו את הגדולה הרחבה של איגוד ממשותי בסעיף 13 לחוק מבקר המדינה [נוסח משולב], תש"יח-1958, ס' 92.
¹¹ ק"ת 1358. תקנות אלו בוטלו, ובמקומן תוקנו תקנות ניירות ערך (עריכת דו"חות כספיים שנתיים), תשנ"ג-1993.
¹² תקנה 1 לתקנות האמורות, מפנה להגדרת סעיף 1 לחוק ניירות ערך.
¹³ התוספת הראשונה (סעיף 5ב') פיסקה כא(1) וכן פיסקה ט(3) להודעת מבקר המדינה (קווים מנהים לרואה חשבון של איגוד), תשל"ו-1976.

פרק ז' - שבר דירקטורי חיצוני ודירקטורי חיצוני מומחה בחברה ציבורית

.1 מבוא

כתרים רבים נקשרו למשמעותו המיוחד של הדירקטורי החיצוני (להלן: "הדח"צ") ודיונים רבים לאין ספור מתקיימים מעת לעת בכל הקשור למשמעותו, עצמאותו, דרך בחירתו וכיווצא אליו נושאים¹.

גם נושא גמולו של הדח"צ הפך לנושא מרכזי ותקנות הגמול² לדח"צ תוקנו פעמים מספר, בשורה של תיקונים יסודיים. המודל של טווח תחומי התשלום לדח"צ הפך גם למודל לפיצוי דירקטוריים אחרים מכחנים ומכאן גם תשומת הלב הרבה המוקדשת לנושא זה, במידה מופרزة.

.2 קביעת הגמול בהתאם לדירוג החברות

2.1 חלוקה לפי הון עצמי

אמת מידת קביעת סכום הגמול לדח"צ על פי תקנות הגמול, הינה גובה ההון העצמי של החברה המופיע במאזן המבוקר שלה³, כאשר החברות מדורגות ל- 5 דרגות⁴.

גמול השתתפות בישיבות הדירקטוריון וועדותיו (להלן: "גמול השתתפות") והגמול השנתי, שדח"צ זכאי להם מן החברה, יקבעו בהתאם לדרגה שבה מסווגת החברה⁵, כדלקמן:

דרגה	הון עצמי ⁶
A עד 37,489	37,489
B מעל 37,489 עד 74,978	74,978
C מעל 74,978 עד 234,307	234,307
D מעל 234,307 עד 1,000,000	1,000,000
E מעל 1,000,000	1,000,000

בגוף מוסדי, ההון העצמי יחשב בהתאם להון העצמי בתוספת הון נכסים מנוהל. דרגתה של חברה תהיה בכל שנת כספים לפי הונה העצמי המופיע במאזן המבוקר שלא לשנה הקודמת.

1. יוסף גוזס **הבקרה בחברות באמצעות הדח"צ**, (אונ' ת"א – מכון קיסיר) פרסום ני"ז-נ"ח.
2. תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטורי חיצוני), תש"ס – 2000 (להלן: "תקנות הגמול") ק"ת תש"ס, 290, אשר החליפו את תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטורי מקרב הציבור), התשמ"ח-1988.

3. תקנה 3 לתקנות הגמול.
4. במסגרת ותקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטורי חיצוני) (תיקו), התשס"ח-2008, ועדכנית הטבלה ונערכה חלוקה ל- 5 דרגות במקום ארבע טرس התיקו. ראו הגדרת "דרגה" בתקנה 1 לתקנות הגמול, המפנה לתוספת הראשונה לתקנות הגמול.

5. תקנה 2 לתקנות הגמול.
6. באפי ש, סכומים אלו צמודים למדף.

בכל אחת מהמשתדרגות, סכום הגמול השנתי וgowol השותפות נע בין סכום מזערי לסקום מרבי וכן קיימת אפשרות לסקום קבוע⁷, כמפורט להלן:

2.2. גמול שנתי (בש"ח) ⁸:

דרגת החברה סכום מזערי סכום מרבי למומחה סכום קבוע				
25,000	42,200	31,700	18,300	א
31,700	54,400	40,800	22,500	ב
42,600	71,300	53,500	31,700	ג
59,100	97,500	73,200	45,000	ד
76,800	126,900	95,100	58,500	ה

2.3. גמול השותפות (בש"ח) ⁹:

דרגת החברה סכום מזערי סכום מרבי למומחה סכום קבוע				
..... 1,590	2,820	2,120	1,060	א
1,590	2,820	2,120	1,060	ב
2,200	3,750	2,820	1,590	ג
2,200	3,750	2,820	1,590	ד
2,860	4,880	3,660	2,060	ה

סכום הגמול השנתי וgowol השותפות לדירקטור חיוני ייקבעו ויאושרו על ידי ועדת הביקורת, הדיקטוריון ולאחריו על ידי האסיפה כללית¹⁰.

2.4. גמול בטוחה הסכומים קבועים מרבי

חברה שבחורה בתשלום גמול השותפות וgowol שנתי לדח"צים בסכומים שבתווח שבין הסכומים "הקבועים" ל"המרביים", פטורה מהចורך באישור האסיפה הכללית הנדרש על פי סעיף 273 לחוק החברות¹¹, אולם נדרש אישור דיקטוריון החברה. הדח"צ לא ישתנה בדין בהחלטה¹². קיים ספק בדבר הצורך גם באישור ועדת הביקורת או ועדת תגמול שהוקמה לצורך קביעת הגמול, אם מונתה ועדדה שכו.

תקנות 4(ב) ו- 5(ג) לתקנות הגמול.	7
הסכומים המפורטים לעיל משתיינים ב-1 בפברואר וב-1 באוגוסט של כל שנה, לפי שיעור עליית המדי החדש לעומת המדי הקודם.	8
הסכום המוגדל כאמור יועיל לסקום הקרווב שהנו מכפלת של חמישה שקלים חדשים.	9
gowol השותפות לו זכאי דח"צ עבור השותפותו בישיבה טלפונית היו 60% מגמול השותפות בישיבה רגילה. gowol השותפות לו זכאי דח"צ עבור השותפותו בהחלטה בכתב היו 50% מגמול השותפות בישיבה רגילה.	10
תקנות 4(ב) ו- 5(ג) לתקנות הגמול מפניות לסעיפים 3(2)70 ו- 1 ו- 273 לחוק החברות.	11
תקנה 7(א) לתקנות הגמול קבועה כי במקרה אין צורך באישור לפי סעיף 273 לחוק, לעומת זאת מחייבת כפיה מפורטת בתקנה 7 לתקנות הגמול.	12
סכום הקבוע לא יהיה חייב באישור אסיפה כללית כמי שחייב קובלע, כי דיקטוריון רשאי להיות נוכח בדיון בוועדת הביקורת ולהשתתף בהצעעה אם לרוב חברי ועדת הביקורת והדיקטוריון יש עניין אישי באישור העסקה.	

2.5. גמול הנМОק מהשכר המרבי

בחירה חברתית לשלים לדח"צ גמול השתתפות או גמול שנתי בסכומים הנמוכים מן "הכלכליים הקבועים", דהיינו בטוחה שבין הסכומים המזעריים לסקומים הקבועים, יאשר הגמול בועדת הביקורת, לאחר מכון בדיקטוריוון ולבסוף באסיפה הכללית של החברה.

3. מועד תשלום הגמול

הגמול השנתי ישולם לדח"צ בכל אחת משנהות כהונתו. אם כיון אדםצדח"צ רק בחלוקת משנת הכספיים, ישולם לו חלקו היחסית אותה שנה. גמול השתתפות, לעומת זאת, ישולם לדח"צ עבור השתתפותו בישיבה כולה או רובה.

הגמול השנתי ישולם לדח"צ בארבעה תשלומיים שווים בתחילת כל רביעון בגין הרבעון שקדם לו. גמול השתתפות ישולם לא יותר מ-30 ימים מיום היישיבה או לפי קביעת החברה בתחילת כל רביעון بعد הרבעון שקדם לו. הסכומים שנינטו ב-1 בפברואר וב-1 באוגוסט של כל שנה ("יום השינוי"), לפי שיעור העליה של המدد שפורסם לאחרונה לפני יום השינוי לעומת מועד החדש דצמבר 2007.

4. הגמול אינו ניתן לשינוי בתקופת הכהונה

סכום הגמול השנתי וגמול השתתפות יובאו לידיעת המועמד קודם למינויו ולא ישונה במשך כל תקופה כהונה של שלוש שנים¹³. מה הדין בסיטואציה לפיה בעת אישור שכיר הדח"צ, סוגה חברתית בדרגת מסויימת, ובקבות שינויים שחלו בהן העצמי של החברה במהלך תקופה כהונת הדיקטור, סיוגה שונה לדרגה אחרת? האם ניתן לשנות את הגמול הנוכחי לדח"צ במהלך תקופה כהונתו על אף ההוראה הקובעת כי סכום הגמול לא ישנה במשך שלוש שנים הכהונה? נראה כי התשובה לכך הינה חיובית, אם כי ניתן למצוא עמדה שונה¹⁴.

5. שינוי בין הדח"צים

סכום הגמול המשולם לדח"צים יהיה זהה ויאשר בעת **минויים**¹⁵. סכום הגמול המשולם לדח"צים מומלחים יהיה זהה אף הוא. האמור חל הן על גמול שנתי והן על גמול השתתפות¹⁶, אולם אם בעת מינוי הדח"ץ חדש¹⁷, ישולם לו גמול הגבוה מזו של הדח"ץ המכהן, ניתן לשנות את הגמול שנקבע לדח"ץ המכהן בלבד שהשינוי מיטיב עימו¹⁸. התיקון הוא בהתאם לאישור שהיה נדרש בדבר שכיר, לו היה נעשה בקשר עם כהונה של דח"ץ ערבי מינוי. הסעיף מתייחס, כאמור, לאפשרות לשינוי, היה ולא עשה שינוי בשכרו של הדח"ץ המכהן, שכן, יש בכך כדי לפגוע בעקרונו אחידות שכרו.

תקנה (ד), המפנה לסעיף 245 לחוק החברות, המתייחס למשך כהונתו של הדח"ץ.
13
עדמת רשות ניירות ערך (עמדת משפטית מס' 12-101: אישור וגמול דיקטוריים חיצוניים וגמול דיקטוריים). לעמדת הרשות, בחולף 5 חודשים ממועד פרסום התקיקון לתקנות הגמול ב-2008, קרי, לאחר 6.8.2008, הדרך היחידה לשינוי שכרכם של דח"צים הוא רק בהתאם לתקנה 8ג שהוחכרה לעיל.

תקנות (ז), (א), (ז) ו- (ב)(א) (3) לתקנות הגמול.
14

תקנות (ז), (א) לתקנות הגמול.
15

תקנה 8ג לתקנות הגמול.
16

זאת בהתאם לתקנה 8(ג) לתקנות הגמול ובניגוד להוראות הקובעות כי גמול שנתי, גמול השתתפות וגמול יחסית לא ישנוו
במשך שלוש שנים ממועד קביעתם עבור דח"צ.
17
18

עם זאת, בעת מינוי דח"צ חדש, ניתן לקבוע כי שכרו יופחת לעומת שכר הדח"צ המכהן, עם סיום כהונתו של האחrown, ובלבך שהגמול או אופן קביעתו יובא לידיעת המועמד לכחן דח"צ חדש, קודם להסכםתו לשמש דח"צ¹⁹.

6. קביעת גמול יחסי²⁰

6.1. חברת רשאית לקבוע כי סכום הגמול לדח"צ לא יהיה בטוחים שבין הסכום המזערני לסכום המרבי או בסכום הקבוע, אלא הגמול יקבע ביחס לשכר הד"ר-דיקטוריים האחרים²¹, המוגדרים כדירקטוריים ש"אין חיצוניים"²² בחברה, בהתאם לתנאים הבאים:

א. סכום הגמול לא יפחית מן הסכום המזערני הקבוע בתוספות לתקנות הגמול ומן הגמול הנמוך ביותר שמקבל דירקטור אחר בחברה ולא יעלה על ממוצע סכום הגמול שמקבלים כל הדירקטוריים האחרים. לגבי דח"צ מומחה, יתווסף לממוצע סכום הגמול בחברה בתוספת של 33%²³.

ב. הגמול היחסני יושר בודדת ביקורת, בדיקטוריון ולאחריו באסיפה כללית. נקבע גמול יחסית הגובה ביותר מ-50% מהסכום המרבי הקבוע בתוספות לתקנות הגמול, יש לקבל אישור אסיפה כללית בהתאם לדרישת הרוב, נקבע לגבי מינוי דח"צ'ים בסעיף 23(ב) לחוק החברות. לפי סעיף זה, במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו לפחות שליש מכלל הקולות בעלי המניות שאינם בעלי השכלה בחברה או מי מטעם, המשתתפים בהצבעה (במנין כולל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים), או שכך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים לעיל לא יעלה על שיעור של אחוז אחד מכלל זכויות ההצבעה בחברה (להלן: "הרוב המוחיד").

ג. הגמול ישולם במועדים שבהם הוא משולם לדירקטוריים האחרים בחברה²⁴. הגמול הנitinן לכל הדח"צים בחברה יהיה זהה. וכן הגמול הנitinן לכל דח"צ מומחה יהיה זהה²⁵.

ד. בחברה מכהנים לפחות 2 דירקטוריים אחרים.

תקנה 8(2) לתקנות הגמול.	19
תקנה 8(2) לתקנות הגמול, הוספה בתיקון התשס"א. רואו לעניין זה את הוראות התחוללה, בסעיף 14 לתיקון תשס"ח – 2008.	20
"דיקטור אחר" מוגדר בתקנה 8(א) לתקנות הגמול, דיקטור שאינו דיקטור חיצוני, למעט: דיקטור בעל שליטה; דיקטור הממלא תפקיד נסמי בחברה או נושא לה שירותים נוספים באופן שוטף; דיקטור הממלא תפקיד בתאגיד שהוא בעל שליטה בחברה או נושא לה שירותים באופן שוטף; דיקטור הממלא תפקיד בתאגיד שהוא בעל שליטה בחברה או נושא לה שירותים באופן שוטף; דיקטור שאינו מקבל גמול מחברה; "גמול" לעניין פסקה זו או אינו כולל גמול בגיןheiten ערך לפי תקנה 8ב.	21
תקנה 8(א)(ב) לתקנות הגמול.	22
תקנה 8(א)(ב)(1) לתקנות הגמול.	23
תקנה 8(א)(ב)(1) לתקנות הגמול.	24
תקנה 8(א)(ב)(2) לתקנות הגמול. תקנה 8(א)(1) לתקנות הגמול. תקנה 8(א)(2) לתקנות הגמול. במקרה בו חדרו להתקנים בחברה התנאים המאפשרים מתן גמול יחסי.	25

6.2. יש לידע את המועמד לכהונת דח"צ עבור לקבלת הסכמתו לכהונה, באשר להחלטת החברה בדבר תשלום גמול יחסית וביקורת אופן חישובו. ההחלטה תאשר באסיפה הכללית שבה הוא מתמנה והיא לא תשונה במשך כל תקופת הכהונה של שלוש שנים.²⁶

7. גמול בנויות ערך לדח"צ²⁷

תקנות הגמול מאפשרות לקבל ערך נוסף לגמול שנתיים וגמול השתפות, דח"צ יהיה זכאי לגמול בנויות ערך²⁸ ובכך ניתן לשלב את הדח"צ בתוכנית אופציית בחברה לנושאים משרה ועובדים בה. אפשרות תגמול כאמור, מותנית בהתקיימים של התנאים הבאים:

א. ניירות הערך יוענקו לדח"צ במסגרת תכנית תגמול, הכוללת את כל הדירקטורים בחברה ובכללים דירקטורים אחרים ונושאים משרה נוספים;

ב. התנאים שנקבעו לגבי גמול יחסי²⁹, יחולו בשינויים המחויבים על גמול בנויות ערך. משמע, לשם חישובו של סכום הגמול, יש לשקלל את כמות ניירות הערך, תנאי ומהירות המימוש, מועד ותנאי הזכאות ושאר תנאי ניירות הערך. את המונח "דирקטור אחר" יקרו כ"ديرקטור שאינו מקבל גמול מהחברה, לרבות גמול בנויות ערך";

ג. יש לידע את המועמד לכהונת דח"צ עבור לקבלת הסכמתו לכהונה, באשר לקבעת הגמול בנויות ערך, כמו גם עדכוון בדבר אופן הקביעה או סכום הגמול;

ד. אופן הקביעה או סכום הגמול (כמוות, תנאי ומהירות מימוש וכיובי) יאשרו באסיפה הכללית שבה מתמנה הדח"צ, בהתאם לדרישת הרוב המוחדר³⁰.

8. דירקטור חיוני מומחה

8.1. בשנת 2005, הוספה לחוק החברות הוראה, לפיה ימונה דח"צ מי שהוא:

א. בעל כישרות מקצועית³¹; או

ב. מי שהוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית;

ובלבד שלפחות אחד הדח"צים בחברה יהיה בעל מומחיות בנושאים פיננסיים.

תקנה 8(א)(ד) לתקנות הגמול.	26
שם, תקנה 28.	27
"ニירות ערך" מוגדרים בסעיף זה כמניות או כזכויות לרכוש מנויות, למעט אגרות חוב הניתנות להמרת למנויות.	28
פסקה 6 לעיל.	29
בהתאם לסעיף 239(ב) לחוק החברות.	30
סע' 240 (א)(1) לחוק החברות.	31

8.2. מומחיות חשבונאית ופיננסית³²:

דיקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית הוא מי שבשל החלטתו, ניסינו וכיישרוו הוא בעל מילונות גבואה והבנה בנושאים עסקיים – חשבונאים ודוחות כספיים באופן המאפשר לו להבין לעומק את הדוחות הכספיים של החברה ולעורר דיוון בקשר לאופן הצגתם של הנתונים הכספיים; הערכת מילונות החשבונאית והפיננסית של דיקטור תיעשה בידי הדיקטוריון, ויובאו במכול השיקולים, בין היתר, החלטתו, ניסינו, וידיעותיו בנושאים אלה:

- א. סוגיות חשבונאיות וסוגיות בקרה חשבונאית האופייניות לענף שבו פועלת החברה ולחברות בסדר הגודל והמורכבות של החברה;
- ב. תפקידיו של רואה החשבון המבקר והחוות המוטלות עליו;
- ג. הכנת דוחות כספיים ואישורם לפי החוק ולפי חוק ניירות ערך.

8.3. תנאים לשירות מקצועית:

דיקטור בעל כשירות מקצועית הוא מי שמתקיים בו אחד מהתנאים הבאים:

- א. בעל תואר אקדמי באחד מן המקצועות: כלכלה, ניהול עסקים, ראיית חשבון, משפטים, ניהול ציבורי;
- ב. בעל תואר אקדמי אחר או שהוא שלמים למודי השכלה גבואה אחרת, הכל בתחום עסקה העיקרי של החברה או בתחום הרלוונטי לתפקיד;
- ג. הוא בעל ניסיון של חמיש שנים לפחות באחד מלאה, או שהוא בעל ניסיון מצטבר של חמיש שנים לפחות בשניים או יותר מלאה:
 - (1) בתפקיד בכיר בתחום ניהול העסקי של תאגיד בעל היקף עסקים משמעותי;
 - (2) בכהונה ציבורית בכירה או בתפקיד בכיר בשירות הציבור;
 - (3) בתפקיד בכיר בתחום עסקיה העיקריים של החברה.

הערכת מילונות והבנתו של הדיקטור תקבע בידי הדיקטוריון, לאחר שהוסיף הדיקטור להצהרתו, בהתאם לסעיף 241 לחוק החברות, הצהרה לגבי החלטתו, ניסינו וכיישרוו, ככל שהם רלוונטיים להערכתו כאמור, וצירף מסמכים התומכים בהצהרתו.

8.4. גמול לדח"צ מומחה

لدח"צ מומחה יכול שיקבע גמול שנתי וגמול השתתפות גבוהה יותר מן הגמול שניתן לדח"צ שאינו

תקנות החברות (תנאים ומבחן לדיקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדיקטור בעל כשירות מקצועית), תשס"ו – 2005

דוח"צ מומחה³³, ובלבד שסכום הगמול לכל דוח"צ מומחה יהיה זהה.

ניתן לקבוע כי גמול הדוח"צ המומחה יהיה בדרך של גמול ייחסי ובלבד שיחולו התנאים המפורטים בפרק הגמול היחסית. הגמול היחסית המשולם לדוח"צ מומחה, יכול להיות גבוהה ב-33% מהסכום המשולם לדוח"צ שאינו מומחה³⁴.

9. החזר הוצאות

9.1. הגמול לדוח"צ כולל את כל ההוצאות³⁵ שהוא לו בקשר עם השתתפותו בישיבה שנערכה, וזאת בדומה לדירקטוריון החברה ממשלטת. אולם, השר רשאי לקבוע כי דוח"צ יקבל החזר הוצאות נוספת על שכרו³⁶.

9.2. הגמול אינו כולל הוצאות של דוח"צ בגין השתלמות הנחוצות למילוי תפקידו, וכן אינו כולל החזר הוצאות בגין העסקת יועץ על ידי הדירקטור.

9.3. נרכשה ישיבת הדירקטוריון מחוץ לאזורי מגוריו של הדוח"צ, תחזר לו החברה הוצאות נסיעה בלבד. קיימים הדירקטוריון ישיבה מחוץ לארץ מגוריו של הדירקטוריון, תחזר החברה לדוח"צ הוצאותיו הקשורות במישרין בחשתפות זו. החזר הוצאות יהיה שווה לחזרה הוצאות שהחברה משלםת לכל דירקטוריון אחר, שאינו דוח"צ ושאיינו תושב המדינה שבה נערכה הישיבה, עבור השתתפותו באותה ישיבה.

9.4. דוח"צ אינו זכאי לקבל, מעבר לזכאותו לגמול ולהחזר הוצאות, כל תמורתה נוספת במישרין או בעקיפין בגין כהונתו כדוח"צ, למעט מתן פטור, התchiיבות לשיפור, שיפור או ביטוח³⁷.

תקנות 4(א), 5(א) ו- 5 א לתקנות הגמול, המפנות לתוספת הרביעית לתקנות.	33
תקנה 8(א)(ב) לתקנות הגמול.	34
תקנה 6(א) לתקנות הגמול.	35
סעיף 244 לחוק החברות.	36
סעיף 244(ב) לחוק החברות.	37

פרק ח' - חובת זהירות המוטלת על דירקטוריים באישור התגמול

מצעד התגמול

תגמול שכר הבכירים הפך לנושא מרכזי בעולם הממשל הכלכלי והינו בموقع התעניינות מצדדים של הרגולטורים והציבור. למורות הביקורת הרבתה, הרי בפועל חברות רבות מעניקות שכר לדירקטוריים ומנהלים בכירים בסכומי עתק. בשנת 2007 תפח שקרים של המנהלים בחברות הציבוריות וקיימת תחרות סמויה במצעד התשלומים של המנכ"לים והיו"רים המנהלים, המובילים בטבלה השנתית של התשלומים. גם בחברות בהן לא ניכר שיפור בביצועים, ובכמה מקרים אף רשות הפסדים, זכו ראשי החברה להטבות¹. כך גם בארה"ב בשנים האחרונות, על פי סקר שכר המנכ"לים של המגזין "פורבס", שקרים הקולקטיבי של מנכ"לי 500 החברות הגדולות בארה"ב עלה ב-38% ב-2006 לעומת 2005. המגזין "פורבס" הוסיף כי המנכ"לים שקיבלו את השכר הגבוה ביותר אינם תמיד אלו שהניבו את הרוחם הגבוהה ביותר עבור בעלי המניות².

הדרך לדירקטורי זהירות

2.1. על הדירקטוריים המאשרים את השכר, מוטלת אחריות גדולה. מומלץ לנקט משנה זהירות, בין השאר, נמlixir על נקיטה בפעילותות הבאות:

- א. בחינה בקפדנות של רשימת מקבלי התגמול והאופציות;
- ב. עיון בדוח הנהלה ושיקוליה בעת הhamלצה לתגמול;
- ג. בחינת הקритריונים שנקבעו כתנאי לתגמול;
- ד. וידוא שתתקבלו האישורים המוקדמים של ועדת הביקורת (חובה) וועדת תגמול, קבלת הנימוקים לאישור;
- ה. בחינת השיקולים על פיהם נבחר מגנון התגמול המוצע והאם נבחנו חלופות אחרות;

(1) בחינת הגורם אשר ייעץ לחברה בקביעת מגנון התגמול כאשר בין היתר, יש לבחון מהו נסיוונו וכייך נבחר.

(2) בחינת השאלה האם ניתן ומם סביר לעיון בתכנית כדי לקבל החלטה מושכלת.

2.2. בבוא הדירקטוריון לאשר תוכנית הטבות לבכירים, מון הרואוי כי ישකול:

- א. מה מקובל בענף עבור עובדים ברמת בכירות דומה?

ב. מהם הפרמטרים המשפיעים על גובה התגמול?

ג. מה תורם המנגנון לחברה?

ד. כיצד נקבעו עיתויי הענקה ומחיר המימוש?

ה. תקופת "הבשלה" - vesting, תקופת המימוש של אופציות וקביעות שווי ההטבה בהתאם;

ו. כיצד ישפייע התגמול על הדוחות הכספיים (למשל, האם יירשם כחוצה?)

ז. כיצד ישפייע התגמול על מיסוי החברה?

ח. מהו מסלול המשם בו בחרה החברה בעת הענקת האופציות? ומה השיקולים בבחירה מסלול זה?

ט. על דירקטוריון סביר במיוחד בחברה ציבורית, העתיד לאשר מתן גמול, לשקל גם את הפן הציבורי וההשלכות הציבוריות, כולל השלכות אישור הגמול על עובדי החברה.

3. המלצות דוח יורם דנציגר בפרשׂת בזק

3.1. מיוני בודק והפגמים שנפלו בהתנהלות החברה

אופן קביעת התגמולים לבכירים בשנת 2005 בחברת בזק זכה לחץ ציבורי רחב ולהשלכות על המשך תפקודם של בכירים בחברה. לאור השלכות הרוחב של המקירה נבחן פרטיאירוז זה בקשרו על בסיס דוח הבזק המיויחד, שהתמנה ע"י דירקטוריון בזק לבחינת הפרשה. בנובמבר 2005 החליט דירקטוריון בזק להציג לועדת תגמול מצומצמת, המורכבת מיו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל, את הסמכות לקביעת תגמול בדמות תנאי העסקתם ופרישתם של בכירים הקפויים לשירותו למנכ"ל. לאור הסכומים החരיגים שנקבעו, פנתה רשות ניירות ערך לבזק בדרישה לקבל לידיה את הפרוטוקולים מישיבת דירקטוריון החברה, בה אושרה התוכנית, וזאת כדי לבדוק את נאותות ההליך. לדעת הרשות, נפלו פגמים בתהליך אישור תוכנית התגמול. כתוצאה מההתערבות רשות ניירות ערך והלחץ הציבורי בעקבותיה, החליט דירקטוריון בזק להקפיא את התוכנית ומינה מבקר חיצוני, ע"ד יורם דנציגר, לבדיקה התהליך.

הדווח בוחן את אופן קבלת האישורים בחברה לתגמול נושא משורה בכירים וקבע כי נפלו בו מספר פגמים, ביניהם:

א. לא ניתן היה למנות את המנכ"ל³ כחבר בועדת התגמול מהסיבה שהוא לא שימש כדирקטור;

- ב. לא נוהלו פרוטוקולים ע"י ועדת התגמול⁴;
- ג. ועדת התגמול לא כיהן לפחות דח"צ אחד⁵;
- ד. ממצאי הדוח הראו כי תקנון החברה סטר את הוראות חוק החברות לעניין אכילת סמכויות הדירקטוריון ליעדת משנה בעניין תנאי העסקה ו/או פרישה, וזאת כי נמצא שתקנון החברה קבוע כי הדירקטוריון, אשר מוסמך לדון בתנאי העסקתם של בכירים, מוסמך גם להאכיל סמכותו זו ועדת הדירקטוריון או למנכ"ל. החוק קובע כי הדירקטוריון לא רשאי להאכיל את סמכותו לקביעת מדיניות השכר בחברה לוועדת דירקטוריון⁶, וכל שבאפשרותו לעשות הוא להקים ועדה שתיעץ לו בלבד⁷.
- ה. אופן אישור תנאי העסקה ע"י הדירקטוריון: לא התקיים דיון על מדיניות השכר ואף לא דיון פרטני בנוגע לתנאי העסקתם של הבכירים; הדירקטוריים לא התכוונו לישבות ולא התאפשר להם לבחון את נטווי העסקה.
- ו. מנכ"ל החברה, הדירקטוריים הקרובים לעובדים ויורר הדירקטוריון נכללו בהגדרת "בעל עניין" לפי חוק ניירות ערך. הקצת האופציות הייתה הצעה פרטית מהותית שאינה חריגה. הוואיל וכן, לדעת הבודק היה על החברה לישם את הנחיה רשות ניירות ערך בדבר תגמול בכירים⁸, לעניין הקצת האופציות למנכ"ל החברה, הדירקטוריים הקרובים לעובדים והדיקטוריון.

3.2 דרכי הפעולה על פי המלצות הדוח

- א. באשר להענקת מענק ליורר הדירקטוריון ולדיקטוריום, יש לאשר את המענק בוועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכלכלית.
- ב. באשר להענקת מענק למנכ"ל: הדירקטוריון הוא הגורם הבלעדי המוסמך לאשרו (ובבדך שלא מדובר בעסקה חריגה, שאז יידרש אישור ועדת ביקורת).
- ג. ביחס להענקת מענק לבכירים: מנכ"ל החברה יביא המלצותו בפני ועדת התגמול (במסגרת מדיניות השכר) בליווי הסברים על יעדיו של הבכיר, עמידתו בהם, שייעור מענק שקיבל בשנה הקודמת וכו'. ועדת התגמול תນתק את הסיבות למנתן/ אי מתן האישור למענק ואת המלצותיה לדיקטוריון.

סע' 111 (ה) לחוק החברות.	4
סע' 243 לחוק החברות.	5
סעיף 112(א) לחוק החברות.	6
סע' 112 (א) לחוק החברות.	7
הנחיה רשות ניירות ערך: גילוי מידע בדבר אישור תגמול בכירים, ראו פרק ד', פיסקה 20 לעיל.	8

3.3. קביעת מדיניות שכר בכירים בחברה

- א. תקרת השכר הראויה לבכירים בחברה תיקבע ביחס לדרוגם או תפקידם.
- ב. קביעת מדיניות חלוקת המענקים הכספיים השנתיים (אם יתבסס על היישgi החברה, היישgi הבכיר וכו').
- ג. קביעת תקרה לשיעור המענקים הכספיים השנתיים וקבעת העיתוי לתשלומים.

3.4. אישור תנאי העסקת בכירים

- 1) הומלץ, כי הדירקטוריון יהיה הגורם הבלעדי המוסמך לדון ולהחליט בעניין תנאי העסקתו של המנכ"ל (וב惟ד שאם מדובר בעסקה חריגה נדרש אישורה של ועדת ביקורת).
- 2) הומלץ, כי הדירקטוריון יקיים ועדת תגמול שתורכב מחברי הדירקטוריון בלבד ובמהם דח"צ אחד.

פרק ט': הענקת אופציות כדרך תגמול¹

.1. אופציות כרכיב בಗמול בכיריים

דרך של מתן אופציות כרכיב בಗמול בכיריים צבירה תאוצה נדולה חרף העובדה כי הענקת תגמול בדרך של אופציות הינה דרך חדשה יחסית בעולם התגמול, ועל פי נתוניים מקורנות שונים שפורסמו לאחרונה והמתבססים על שכיר הבכירים בשנים האחרונות, הן בישראל והן בחו"ל עולה כי מרכיב עיקרי בಗמול של בכירים הינו מרכיב הבונוס מעבר לשכר וכן מרכיב ההטבה של האופציות.

שלא כבשנים קודמים, הרי בדוחות לשנת 2008 הובאו פירוטים רבים יותר בכך שניתן לעקוב אחר חבילות השכר של הבכירים, מהי מושכותם, מהו הבonus בזמן שמקבלים, ומהי ההטבה הכלומת באופציות. וזאת לאור דרישות רשות ניירות ערך אשר כפתחה שקיפות המאפשרת לציבור להבין יתר פירוט את רכיבי התגמול.

אולם הפירוט עדין לוקה בחסר. חסר פירוט באשר לאופי האופציות שהוענקו למנהליהם, متى הוענקו, מחיר מיימוש, מה הם תאריכי ההבשלה שלתן והתרסיטים השונים הנוגעים לתמונה ברורה יותר באשר לשווי האופציות אם וכאשר מחיר המניה עולה או יורדת.

.2. קייפות ההטבה בהוצאה

תקן חשבונאות 24 מחייב את החברות הבורסאיות לזקוף את ההטבה הכלומת באופציות שהן מחלוקת להוצאה. ההטבה מחושבת לפי מודל بلاק אנד שולס או המודל הבינומי, ונפרשת בחלוקת שנתית לכל אורך תקופת ההבשלה של האופציות. כך, האופציות הופכות לעלות, גם אם בחישוב נאיyi הן מצויות "מחוץ לכיסף", תקו נזק עיוות לא מבוטל כי גם כשהאופציות נמצאות "מחוץ לכיסף" בחישוב נאיyi, החברה ממשיכה להפריש את עלותן (כפי שחוותה ביום ההקצתה) ואילו כשהן עמוק "בתוך הכסף" ומගמות הטבה גבוהה מזו שהכירה בה החברה, לא נאלצת האחونة להגדיל את ההפרשה.

.3. היבט ניהול

3.1. הענקת אופציות ומניות לעובדים חלק משכר העבודה הפכה, בעיקר בחברות היי-טק, אמצעי מקובל להענקת גמול והטבות לעובדים. ההקצאות תורמות לחיזוק הקשר בין העובדים לחברת יצירתיות בין העניין האישי של המנהלים למטרת החברה ובעלי מנויות ולהגברת המאמץ שמשקיעים המנהלים למען הצלחתה. המהלך משלב בתוכו גם הכרה בסטטוס של העובדים כשותפים במיזמי הכלכלי. מספר בדיקות שערכנו, נראה שלאור המשבר הכלכלי והഫחתות השכר בגופים רבים הוגדל הפיצוי באמצעות אופציות ובמיוחד בחברות היי-טק, כאשר אופציות למניות מהוות תחליף להורדת השכר, כאשר מגמה זו תואמת את המהלך שנעשה בארה"ב.

ההקצת אופציות ומניות לעובדים עשויה להתרכש בשלבים שונים במחזור חייה של החברה. בחברות "הזנק" (Start-Up) הן מוענקות לרוב בשלבים מוקדמים, טרום הכנסות וביחוד בשלב

¹ ראו גם דיוון בפסקה 7 בפרק ב לעיל.

בו חסרים בידי החברה אמצעים לתשלום שכר ראוי לעובדים. לעיתים, ההקצאות לעובדים נעשות חלק מהתארגנות החברה לקראות הנפקתה לציבור, ובמקרים אחרים מדובר בחברה אשר ניירות הערך שלה כבר נסחרים בבורסה, והבעליים מבקשים לתגמל את העובדים גם בדרך של שיתופם במניות החברה.

- 3.2 כאשר מונעקות לעובד אופציות למניות שאין נסחרות בבורסה, קיימת שאלת הערכת שווי הערך, משום שבמועד הענקה אין "מחיר שוק" לנכס הבסיס. קביעת טובת ההענקה שקיבל העובד מצריכה הערכה של שווי החברה, אשר ממנה ייגור שווי הערך שנינתה לעובד. שימוש אופציות למניות סחריות או הקצת מניות סחריות, ניתן יותר קלות לאמוד את שוויין גם אם הן עצמן אין נסחרות, אך גם כאן מתעוררים לעיתים קשיים הערכה, בשל הטלת מגבלות על הנכס או על מקבלו (כגון חסימות המסתור בניר הערך).
- 3.3 לשיטת התגמול בדרך של הענקת אופציות מספר יתרונות. אין היא מחייבת תשלום מזומנים לעובד, המערים קשיים על נזילות המעבד, מתחזק הקשר בין העובדים לחברת, ונוצרת זיקה ישירה בין תפקידו של העובד לבין התגמול. המעבד והעובד סבורים כי תפקוד טוב של העובדים יביא לעליית ערך האופציות שבידיהם.² קיימות בעולם מספר שיטות להענקת אופציות ונזכיר בהמשך חלק מהן.

4. העקרונות הדורשים לצורך תכנית אופציות עיליה

- 4.1 קביעת יחס המרה
- החברה רשאית לקבוע יחס המרה משתנה ביחס לכל מנת הבשלה של אופציות, יחס אשר יכול לנوع בין טוחנים קבועים המוגדרים מראש, ובהתאם לכך כמות המניות המוקצחות בפועל בהתאם למימוש האופציות הנכללות באותהmana תנוע בין סקלת ערכיים מינימלים ומקסימליים, בהתאם לעמידת החברה במידדים פיננסיים, יעדים תעופולים או אחרים בתקופה העתידית הרלוונטיות. **לשם כך, על החברה לדאוג לשמור בהונה הרשות כמות מניות מספקת לצורך תוכנית האופציות.**

- 4.2 מחיר המימוש
- בעת אימון תוכנית אופציות, או בעת הקצתה המבוצעת על פייה בחברות ציבוריות, מקובל לקבוע מחיר מימוש השווה למחיר המניה בבורסה במועד הקצת האופציה. במצב זה, ההוצאה החשבונאית הינה מינימלית. יחד עם זאת, ניתן לתת הנחה מסוימת ממחיר השוק, שיעור הנחה בין 10% עד 15% ממחיר המניה במועד הקצתה הינו בגדר הנחה מקובלת, ונitinן לחרגו ממנה תוך הפעלת שיקול דעת של ועדת הביקורת והדיקטוריון לגבי השיקולים הרלבנטיים והצדוקות

² ע"א 54/96 הולנדר נ' המimid החדש תוכנה בע"מ, פ"ד נב(5) (1998) בעמוד 673,697 ; ע"א 6159/05 פקיד שומה ת"א 3 נ' לפיד תק-על 2008 (4) 4113 (להלן: "פרשת לפיד") רוא פרק ב, פיסקה 7 לעיל.

(כל שישן) לחorigה זו.³ מקובל לקבוע הצמדה של מחיר המימוש למדד המחירים לצרכן או הצמדה אחרת, לפי העניין. כמו כן, מקובל לא פעם לקבוע מגנון מימוש "cashless", שלפיו הניצע איינו משלם בפועל את מחיר המימוש של האופציות אלא מקבל מלכתחילה כמהות מנויות אשר שווייה משקף את סכום הطلبת הכספי הגלום באופציות שהוקטו לו. דהיינו, על פי מגנון מימוש זה, תחת הנחה תיאורטית של מימוש מלא של כמהות האופציות, יקנו האופציות, לאחר הקצאת מנויות המימוש, מנויות בהיקף השווה למרכיב הרווח הקיים בתכנית.

התאמות .4.3

בעת אימוץ תוכנית אופציות בחברות ציבוריות, יש להתייחס להתאמות אשר תבוצענה במחיר המימוש או בכמות המניות שיינבעו ממימוש האופציות (זהיינו ביחס המימוש וזאת בעת החלטות של החברה על פעולות כגון שינויים בהון החברה ובכלל זאת, חלוקת מנויות הטבה, פיצול או איחוד מנויות, הנפקת זכויות וכו'). מטרתן של התאמות אלו היא להגן על העובד מפני דילול בזכויות להן היה זכאי אילו החזיק במניות המימוש בעת קבלת ההחלטה הרלוונטית). כמו כן קיימות תוכניות אופציות בהן קיימות התאמות דיבידנד לפיהן במקרה בו תחלק החברה דיבידנד במזומנים לבני מנויותיה, יופחת ביום קביעת הזכאות לדיבידנד מחיר המימוש של כל אופציה שלא מומשה עד אותה מועד בגובה סכום הדיבידנד ברוטו ששולם בגין כל מניה של החברה.

תקופת הבשלה .4.4

במסגרת התכנית, על דירקטוריון החברה להחליט על תקופת הבשלה של האופציות, לארוך תקופה (זהיינו, את מספר מנות הבשלה ואת מספר כתבי האופציה בכלמנה). מקובל לקבוע תקופת הבשלה המשתרעת על פני שלוש עד ארבע שנים ממועד הקצאה, שבמהלכה האופציות ניתנות למימוש למנויות באופן יחסי. הדבר נועד לתמוך את העובד להיות הקשור לחברת לארך אותן שנים.

תום תקופת המימוש .4.5

במסגרת התכנית, מקובל לקבוע תקופה בת מספר שנים שבמסגרתה ניתן למש את האופציות לאחר הבשלתו (תקופת חי האופציה). תקופה מקובלת הינה תקופה כוללת של 7-8 שנים ממועד הקצאה או תקופה נפרדת ביחס לכלמנה של מספר שנים (לדוגמא 3 שנים) ממועד הבשלה של כל אחת מן המנות. עם תום תקופת המימוש פוקעות מאליהן כל האופציות שלא מומשו עד אותה עת.

³ הצדקה אפשרית לכך יכולה להיות שהמחיר המופיע ביחס למחיר השוק הנוכחי זהה למחיר בעת תחילת כחונו של הניצע בחברה, וכן הფחתה בגין תקופת החסימה של מכירת המניות.

5. עקרונות הנוגעים לסיום העסקת העובדים או כהונתם

במסגרת התכנית מוקובל לקבוע מגווןים למימוש אופציות במקרים של סיום העסקה, כגון פיטורין/התפטרות, פרישה, נכות, מוות. על פי המנגנון המקבילים, במקרה של פיטורין/התפטרות בנסיבות רגילות, הניצע זכאי לתקופת מימוש שיכולה להגיע עד מספר חדשים במהלך השנה בהיה זכאי למש את האופציות שהבשילו עד אותה עת; במקרים של סיום יחסית בעודה בשל הגעה לגיל פרישה או עקב נכות או מוות של הניצע, מוקובל להקנות לניצע או לירושיו החוקיים זכות למש את האופציות הבלתי עד תום תקופת האופציה או לקבוע תקופת מימוש קצובה שהינה ארוכה יחסית מזמן המקבלה במקרה של פיטורין/התפטרות בנסיבות רגילות, ואילו יתר האופציות שטרם הבשילו תפקענה באופן מיידי. כמו כן, בסיום העסקה בנסיבות רגילות ניתן אף לשקלל אירועים נוספים בנוסף להבשילו, לאפשר גם הבשלה של החלק היחסי של המנה שbehalf תקופת הסטיימה העסקתו או כהונתו של הניצע. בנוסף, מוקובל לקבוע כי במקרה של סיום העסקה של הניצע בשל "סיבה" (המודרת בדרך כלל, כסויים העסקה שבגינה אין הניצע זכאי על פי דין לפיצויי פיטורין) הרי שהניצע אינו זכאי למש את האופציות, לרבות אלו שכבר הבשילו וטרם מומשו, ומלא האופציות תפקענה באופן מיידי.

6. האצת

קיימות תוכניות אופציות שבחן נקבע **סיעיף האצת** (acceleration) של תקופת הבשלה האופציות. לפי סיעיף זה, במקרים של שינוי שליטה בחברה, מיזוג של החברה, הקצתה מהותית של מנויות החברה או כל שינוי מהותי דומה במבנה ההון של החברה, זכאי הניצע למש את מלאה האופציות שהוקצו לו (אם אלו שטרם הפכו עד אותה עת) באופן מיידי או משך תקופה מסוימת, וזאת על מנת להגן על ניצעי התכנית מפני פיטורין על ידי בעל השיטה החדש במהלך חילופי השליטה, או מפני שינויים לרעה בתנאי העסקתם בעקבות שינוי שליטה בחברה כאמור, או בעקבות מהותית מחד של החברה, דבר אשר עשוי לפגוע בזכאותם לאופציות. כך למשל, אם תקופת הבשלה נקבעה מראשית מלכתחילה לארבע שנים, כאשר בכל שנה מושלת כמהות אופציות מהוות רבע מסך האופציות המוקצות, ולאחר שנתיים ממועד ההענקה מתחלף בעל השיטה בחברה ו מביא לידי סיום את העסקתו של ניצע, הרי שלא הסיעיף האמור יהיה הניצע זכאי למחצית מן האופציות שהוקצו לו בלבד.

7. היבטי מס

7.1. הגדרות

לשם הבנת הסדרי המס במקרים דלעיל, נתיחס למספר מושגים יסוד בהם עשה המחוקק שימוש:

- א. **"מניה"** - כוללת גם זכות לרכישת ⁴ מניה.
- ב. **"מניה הרשותה בבורסה"** - מניה בחברה שמניותה, כולן או חלקן, רשותות למסחר בבורסה בישראל או מחוץ לישראל.⁵

4. פקודת מס הכנסה, סעיף 105 יא.
5.

ג. "תום התקופה" - קיימים שני מסלולי מיסוי הניטנים לבחירתה של החברה המעבדה כאשר מדובר בהקצתה באמצעות נאמן, וכל אחד מהמסלולים תקופת חסימה שונה :

1) מסלול הכנסתה עבודה – תקופה של שנים עשר חודשים מיום שנת המש בה הוקזו המניות והופקדו בידי נאמן.

2) מסלול רוח הון – תקופה של עשרים וארבעה חודשים מיום שנת המש בה הוקזו המניות והופקדו בידי נאמן.

3) כאשר מדובר במכירה שלא מרצון (הורשה, מכירה במסגרת הליכי פירוק שלא מרצון על פי פקודת החברות, מכירה במסגרת פשיטת רגל, מכירה מסווג אחר שתיקבע ע"י שר האוצר בתקנות) – מועד המכירה כאמור.⁶

ד. "נאמן" – כנאמן להענין הקצתה מניות יכול לשמש כל מי שאושר לעניין זה, לרבות "עובד" של החברה. כללים 2 ו-3⁷ עוסקים בבקשת אישור הנאמן ובאישורו – וקובעים את תנאי הסף לכשירותו של אדם כלשהו כנאמן.

בהתאם לכלל 2, קיימים שני סוגי אישורים לאדם כלשהו לשמש כנאמן. הסוג הראשון אישרוו של אותו אדם לשמש כנאמן בתוכנית הקצתה ספציפית. הסוג השני הינו אישרוו של אותו אדם לשמש כנאמן באופן כללי ולא קשר להקצתה ספציפית:

1) בבקשת אישורו של נאמן ביחס להקצתה מסויימת, תוגש בכתב על גבי טופס, כמפורט בתוספת לכללים. במסגרת בקשה זו יש למלא את פרטיו של הנאמן, ואת הסכמתו לשמש כנאמן. בבקשת זו יש להוסיף את כתוב הנאמנות שנחתם בין הנאמן לחברה המקצת, וכן את תוכנית הקצתה. הללו יחד יונשו לפקיד השומה של החברה המדווחת.⁸.

2) בבקשת אישורו של אדם באופן כללי כנאמן, ולא לצורך הקצתה ספציפית, תוגש גם היא בכתב, אלא שהפעם תוגש לפקיד השומה אצלו מנהל תיק הניכויים של המבקש לקבל אישור כנאמן. הבקשה תוגש בהתאם לטופס הקבוע הכללים.⁹

3) נאמן חולפי – במקרה בו יש צורך לשנות את זהות הנאמן,אפשרים הכללים לחברת המדווחת ולנאמן, לפניו ייחדיו לפקיד השומה, שאישר את מינויו של הנאמן בבקשת להחליפו בנאמן אחר. בקשה זו תוגש בהתאם לכללים הנ"ל, המתואימים לבקשת

5 פקודת מס הכנסת, סעיף 1.
6 פקודת מס הכנסת, סעיף 103.

7 כללי מס הכנסת (הקלות מס בהקצת מניות לעובדים), התשס"ג-2003.
8 כללי מס הכנסת (הקלות מס בהקצת מניות לעובדים), התשס"ג-2003, סעיף 2(א).
9 כללי מס הכנסת (הקלות מס בהקצת מניות לעובדים), התשס"ג-2003, סעיף 2(ב).

אישורו של נאמן ביחס לתוכנית הקצאה ספציפית. כאשר תשובת פקיד השומה לא נתקבלה, במס עברו 90 ימים, יראו את פקיד השומה כמי שהסבירים ואישר הבקשה¹⁰.

ה. **אישור נאמן**¹¹ - לא יאשר אדם כנאמן, בין באופן כללי ובין כנאמן להקצת מנויות מסוימות, אלא אם כן התקיים בו אחד מآلה:

(1) הוא עורך דין, או רואה חשבון, או חברה בערבות בלתי מוגבלת שכל בעלי מנויות הטעורכי דין או רואי חשבון, או כל הרשי לשמש נאמן לפי סעיף 9 לחוק השקעות משותפות בNAMEOT¹², למעט החברה המעבירת בהקצת מנויות באמצעות נאמן לעובדיה, ולמעט בעל שליטה או עובד בחברה המעבירת;

(2) הוא עובד החברה המדווחת והוא עורך דין או רואה חשבון, וב惟בך שהוא נושא בתפקיד מנהל כללי, סגן המנהל הכללי, החשב או היועץ המשפטי, ושלא הוקצו לו מנויות באוטהה תכנית הקצאה. אושר מינויו של אדם כנאמן, רשי פקיד השומה שאישר את מינויו לבטל את האישור לגבי הקצת מנויות שמועד ביצוע הוא לאחר מועד הביטול, אם מצא כי הנאמן לא מילא את חובתו כנדרש.

ו. **"מועד המימוש"** - בהקצת מנויות באמצעות נאמן - מועד הקצתה המניה מהנאמן לעובד, או מועד מכירת המניה ע"י הנאמן, המוקדם מביניהם. בהקצת מנויות שלא באמצעות נאמנו - מועד מכירת המניה, לרבות מכירת מניה שמקורה בזכות לרכישתה (אופציה). יש לציין, כי במקרים האמורים אין חשיבות למועד מימוש האופציות ע"י העובד, אלא רק ריק למצוינים האמורים.

ז. **"שווי ההטבה"** - התמורה או השווי במועד המימוש, בניכוי הוצאות שהוצאה העובד ברכישת המניה, כשם מתואמות מיום ההוצאה ועד למועד המימוש, וכן הוצאות שהוצאה העובד בשל המכירה;

ח. **"עובד"** - העובד הוגדר ע"י המחוקק באופן רחב, תוך קביעת חריג. המחוקק לא קבע הוראה מפורשת למשמעות המונח לצורכי הסעיף, ומכאן תחול המשמעות הרגילה, דהיינו יחשיע עובד מעביד, בין העובד לחברה המעבירת אותו. המחוקק בחר להציג כי אף נושא משרה יחשיב כעובד של החברה. חריג הינו "בעל שליטה" שהוצאה מהגדרת עובד אפילו אם משמש עובד החברה בפועל, ועליו כבעל שליטה יכולו ההסדרים הקבועים במסגרת סעיף 3(ט)¹³.

ט. **"חברה מעבידה"** - מושג זה כולל כל חברת המקיימת אחד המתנאים הבאים¹⁴:

10. כללי מס הכנסה (הקלות מס בהקצת מנויות לעובדים), התשס"ג-2003, סעיף 2(א).

11. כללי מס הכנסה (הקלות מס בהקצת מנויות לעובדים), התשס"ג-2003, סעיף 3.

12. חוק השקעות משותפות בNAMEOT, תשנ"ד-1994.

13. על פי תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיוני), התש"ס-2000, ניתן להקצות אופציות ומנויות גם לדירקטורים חיוניים, בכפוף למגבילות האמורות שם.

14. פקודת מס הכנסה, סעיף 102(א).

1) חברת תושבת ישראל או תושבת חוץ שיש לה מפעל קבוע או מרכז מחקר ופיתוח בישראל, אם אישר זאת המנהל (לענין זה: "המעביד");

2) חברת שהיא בעלת שליטה במעביד או שהמעביד בעל שליטה בה;

3) חברת שאותו אדם הוא בעל שליטה במעביד ובה.

ו. "חברה תושבת ישראל" הוגדרה בסעיף 1 לתיקון 132 לפקודת מס הכנסה כחברה שמתקיים בה אחד מלאה:

(1) היא התאגדה בישראל;

(2) השליטה על עסקיה וניהולם מופעלים בישראל.

לאור ההגדרה כאמור, הרי שחברת אם של המעבד יכול להקנות מנויות שלא לעובד של המעבד שהיא בעלת השליטה בו, וכן המעבד יכול להקנות מנויות שלא לעובד בחברה שהוא בעל שליטה בה. כמו כן, חברת אחواتו של המעבד, שלא אותה בעל שליטה כמו המעבד, יכולה להקנות מנויות לעובדי המעבד¹⁵, זאת כל עוד נשמר קשר השליטה, גם אם בעקיפין.

7.2. במסגרת הרפורמה במס הכנסה (תיקון מס' 132 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] להלן: "הפקודה") הוסדר מחדש המיסוי של הקצאת מנויות ואופציות לעובדים¹⁶ והוכנסו שינויים מהותיים בכל הנוגע למיסוי הנפקות ניירות ערך לעובדים. הוראות סעיף 102 לפקודת בהסדר החדש מיעד את ההקצאה בכל הקשור לעובדים.

8. מסלולי מסים

קיימים כיום שלושה מסלולי מס שונים לגבי הנפקת ניירות ערך לעובדים וגורמים נוספים כמפורט להלן:

8.1. הנפקת ניירות ערך לעובדים באמצעות נאמנו במסלול הכנסת עבודה (סעיף 102)

על פי מסלול זה, החברה רשאית להנפיק לעובדים אופציות או מנויות, אשר יופקדו בידי נאמן מייד עם הקצאתן למשך תקופה של לפחות שנה מתום שנת המס שבה הוקטו. בחירה במסלול זה ומידה בתנאיו ימנעו מהעובדים אירוע מס במועד ההקצאה ואיאפשר להם להיות חיבים במס בגין הכנסה בגובה שווי ההטבה שצמיחה להם רק במועד המימוש¹⁷. הכנסה תהחשב להכנסת

¹⁵ יוסף גروس "אופציות ומניות לעובדים לאור הרפורמה במס", **משפט** יז(2), עמ' 31. סמכות ההקצאה מוקנית לדירקטוריון מכוח סעיף 92(א)(9) וסעיף 288 לחוק החברות. סמכות זו ניתנת לאכילה לוועדת הדירקטוריון או לנושאי משרה אחרים בחברה על פי התנאים המפורטים בסעיף 288. ניתוח המצב המשפטישקדם ריאופרטת לפיד, שם בית המשפט אין בדבר אופיה של הכנסה המתקבלת אצל העובד על פי ניסוחו של סעיף 102 לפקודה, טרם הרפורמה בתיקון 132. בהמ"ש קבע כי אופי הכנסה הוא הוני.

¹⁶ מועד המימוש לגבי הקצאת מנויות באמצעות נאמן הינו מועד העברת המניה מהinanmu לעובד או מועד מכירת המניות על ידי הנאםן, לפי המוקדם מביניהם.

15
16

17

עבודה והמס יוכה במקור על ידי הנאמן או המעביר (מדובר במס שלוי אשר בשנת 2009 עמד על 46% (והינו יורך בהדרגה). הכנסת עבודה חייבות גם בתשלום דמי ביטוח לאומי ומס בריאות, והיא תותר לחברת כהוצאה, בגין הכנסה שזקפה לעובד הכנסת עבודה, ולכן מבחינה החברה אפשרות זו עדיפה.

8.2. הנפקת ניירות ערך לעובדים באמצעות נאמן במסלול רווח הון (סעיף 102)

בחירה במסלול זה מחייבת את הפקצת ניירות הערך, שהונפקו לעובד בידי נאמן. על הנאמן להחזיק בניירות הערך לפחות תקופה של לפחות שנתיים מעתם שתה המש שבה הקצאה. אם מועד השימוש יהיה לפני תום התקופה (שנתיים) תחוב האופציה במס שלוי, אך לחברת לא תותר הוצאה. גם במקרה זה (בהתיקים התנאים) לא יצמיח לעובד אירוע מס במועד ההקצאה, אלא במועד השימוש, כאשר הכנסה בגין הטענה תחשב כרווח הון ותמוסה בשיעור של 25% (במקום בשיעור המס השولي, כפי שנעשה במסלול הראשוני)¹⁸ וכן זהו מסלול העדיף לעובד. חריג לכך הינו מקרה בו נייר הערך המוקצה הוא של חברת, שמניותיה רשומות למסחר בבורסה ביום ההקצאה, או שנרשמו למסחר בתוך 90 ימים מיום ההקצאה, ואזי תפוץל הכנסה כך שחלוקת יmosה כהנסת עבודה וחילקה לאחר הטרפה כרווח הון. שימוש במסלול זה אינו מאפשר ניכוי הוצאה שכר למעביר, פרט לחברת הוצאה בגין הטענה המיידית של העובד.

8.3. הנפקת ניירות ערך לעובדים ללא נאמן (סעיף 102)

מסלול זה מאפשר לחברת המעביר להנפיק לעובדים ניירות ערך ללא נאמן. בירית המחדל היא שמועד אירוע המס הוא מועד ההקצאה, ובו יידרש העובד לשלם מס בגין הכנסת עבודה שנצמחה לו ממתן הטענה, ולגבי הכנסה שתצמחה לו מניר הערך בתקופה שמיoms ההקצאה ועד יום השימוש יידרש לשלם מס רווח הון. אולם אם מדובר בהקצאה של נייר ערך מסווג אופציות בלתי סחירות לרכישת מנויות (אפילו אם רשות המניות עצמן למסחר בבורסה), מועד אירוע המס יהיה מועד השימוש (ולא מועד ההקצאה).¹⁹ לעומת זאת רשות המניות למכירת המניות לשלם מס בגין הכנסת עבודה שנצמחה לו מההטבה עד אותו מועד. במסלול זה מהובי המעביר לנכות את המס של העובד במקרה בעט אירוע המס, ובמקביל תותר למעביר ניכוי הוצאה שכר, למעט כאשר מדובר בהנפקת אופציות בלתי סחירות.

8.4. בחירה בין מסלולים

חברה, אשר יש לה עניין להכיר בחוצאה בגין תוכנית האופציות, תעדייף לבחור במסלול הפירוטני. אולם אם החברה מעוניינת לבוא לקראת העובדים, לתמracם ולאפשר להם ליהנות מפירות העבודהם בחברה, תעדיף לבחור במסלול רווח הון. בהקשר זה יש לציין את נטייתן הבורורה של חברות לבחור במסלול רווח הון עבור תוכניות אופציות, ובכלל זאת חברות ציבוריות שיש להן הכנסה החייבת במס הכנסה, וזאת על מנת לשמור העובדים בחברה. מחקרים שנערכו בישראל

בהתאם לאמור בתיקון 147 לפקודת מס הכנסה.

18 מועד השימוש לגבי הקצאת מנויות שלא באמצעות נאמן – מועד מכירת המניה, לרבות מכירות منها שמקורה בזכות רכישתה.
19

ובחו"ל מחייבים על כך כי חלק נכבד מהחברות בוחרות בתכנית תגמול הונית, כאשר הדברים בעיקר אמרוים לעובדים בכירים.

בחירה במסלול מסוים תקפה לשנה שבמהלכה תוכל החברה להציג אופציות במסגרת אותו מסלול בלבד.

9. היבטים חשבונאיים

9.1. במסגרת הדוחות הכספיים של החברה מעיקת האופציה, תרשם הוצאה חשבונאית בגובה שווין של האופציות בעת הענקtan²⁰. שווי זה ייקבע על פי מודלים כלכליים קיימים, כגון נוסחת "בלאק אנד שולס"²¹. בסיסו של מודל זה ישן מספר הנחות יסוד, שرك בהתקיימן המודל תקין, וביניהן: המשחר בבורסה רציף; אין עמלות ומיסים בעת ההענקה; אין חלוקת דיבידנדים; השינויים בשער המניה נקבעים על פי תנועה ברואנית גיאומטרית. הוצאה תיפרס על פני תקופת ההבשלה של האופציות. האופציות נעדו לתריץ את הבכירים לגורום לעלייה בשווי המניה. החלוקה מחיבת רישום הוצאה, מכיוון שהאופציות מדללות את המשקיעים וושוקות את ערך מניותיהם.

האופציות מוענקות בדרך כלל במחיר咪וש הדומה למחיר השוק ביום החלוקה, וניתנות במספר מנות ולתקופה של מספר שנים. על כן, נפרשת הוצאה באופן יחסית על פני אורך חיי האופציות. הוצאה השנתית בגין האופציות מחושבת לפי השווי ביום החלוקה, ללא קשר לשוויו בשוק. מכיוון שמחיר המניה משתנה, העלות לחברה עשויות להיות גבוהות בהרבה או נמוכות ממה שלמעשה מגיע לחשבון הבנק של הבכיר.

המידה הוכחית יוצרת עיונות. יתכנו מצבים שבהם, כתוצאה מירידה במחיר המניה, תימצאנה האופציות במשך רוב התקופה מחוץ לכף ובסופו של דבר תפקעה, אך החברה תמשיך לרשום את הוצאה הגבוהה כפי שנמדזה ביום ההענקה.

בנתונים בדבר שכר הדירקטוריים והbacרים, המתפרסמים על ידי החברות, נוצרה תמונה לא מדויקת. סכומי המילוניים המופיעים משקפים את שווי האופציות שהעניקו (שהם מרכיב עיקרי בשכר) לפי מודל בלאק אנד שולס. ערך זה אינו משקף את ההתבה האמיתית המוענקת לשכר. שווי ההטבה מחושב בעת הענקת האופציה ולא במועד פרסום הדוח הכספי. ירידה בשווי האופציה במהלך התקופה עד למועד המימוש אין בה כדי לשנות את שווי האופציה ועלות השכר כנראה בספרים. במקרים רבים השווי בפועל של האופציה הינו אפס.

יתכנו גם מצבים הפוכים, שבהם בעקבות עליית מחיר המניה, יגדל באופן ניכר שווי האופציות, אך החברה לא תגדיל את הוצאה.

הקשר בין עלות האופציה לכף בכיס – מカリ לחלוין. המשבר העולמי זרך חלק גדול מהאופציות שניתנו כתמרץ למנהלים בחברות ציבוריות עמוק מחוץ לכף. אך חברות מסוימות עדין הוצאות גבוהות עבורה.
Black, Fischer, Myron Scholes, *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, 81 JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY, 637-654 (1973).

20

21

מודל בלאק אנד שולס מתמחר את שווין של האופציות ביום החלוקה לפי מחיר המימוש, ממחיר המניה, או רף חyi האופציה, סטיית התקן של האופציות ושיעור הריבית חסרת הסיכון, שאוთה מפרסמת הבורסה מעט לעת.

גם אם האופציות נמצאות מחוץ לכף, אין הן חסרות ערך. לפי המודל, יש להן שווי מסוים, אף שמחיר המניה התרחק ממחיר המימוש. שווי זה נגורן מאורך החיים של האופציות, שכן יתכן שבעוד שנים מחירים המניות יכנסו לכף²², ויתכן כי אף תבחר החברה להוריד את מחיר המימוש של האופציות שהעניקה לעובדים²³, באמצעות המרת One for One, בה מחליפים אופציה ישנה בחדשה (תוך כתיבת הוצאה חשבונאית בגין השווי הגובה יותר של האופציה החדשה), או שיטת Value for Value המונעת הוצאה נוספת משום שהיא מבוססת על הפחיתה כמות האופציות, כך שהיקף ההוצאות אינו גדל²⁴.

9.2. מודל נוסף המוכר לצורך קביעת השווי הכלכלי הוא "המודל הבינומי" מודל זה מtabסס על אסטרטגייה חסרת סיכון, כבסיסה מונה העיקרונו שבסוף התקופה מצבו של העובד יהיה זהה בשני מצבים הטבע (ומכאן השם "бинומי"), ובلتאי תלוי במדד המניה. ניטרולו של הסיכון בהשקנה מושג על ידי קנייה של נכס הבסיס ומכירה של אופציות.

9.3. היבטים חשבונאים נוספים קשורים בשינויים הקיימים והצפויים בתקינה החשבונאית האמריקאית והבינלאומית (IFRS) בהקשר לתוכניות אופציות, כמו גם השלכותיהם של שינויים אלה על תוכנית אופציות של החברה²⁵.

10. אומדן השווי ההוגן של אופציות לעובדים

10.1. רשות ניירות ערך פרסמה ב-7/07 החלטה בדבר אופן מדידת השווי ההוגן של אופציות שהוקצו לעובדים, שאינן ניתנות למימוש במשך תקופה החסימה²⁶. החלטת רשות ניירות ערך התייחסה למועד בו חברת הקצתה אופציות לרכישת מנויות לעובדים ללא תשלום במשך 5 שנים מיום

22 דה-マーקר (18.3.09), מתאר את מקרה של ניר גלעד, מנכ"ל החברה לישראל, אשר קיבל בינוי 2007 אופציות בשווי 14.2 מיליון שקל לפיקול אנד שולס, ובמחיר מימוש של 3,031 שקל. האופציות ניתנו למימוש בשלוש שנים עד 2012. מחיר המניה נחטך בשליש ועומד על 1,120 שקל בבורסה. שווי החבילה נחטך בקטת יתרו מחצית ומגיע ל-6 מיליון שקל (עליה הדרמתית בסטיית התקן ורומרת אף היא לשוי הנני). דוגמא נוספת: ב-26 בינוואר 2006 קיבל אליליך רוזנסקי, מנכ"ל דלק'ן דיל'ין אופציות בשווי 40 מיליון שקל. האופציות הקפיצו אותו בראשiargo השכר לשנת 2006 עם עלית שכר של 23 מיליון שקל, כאשר עלות השכר עמדה על 2.4 מיליון שקל והיתר יוחס עלות האופציות שקיבלו. עלות מרכיב האופציה לשנת 2007 הייתה 13 מיליון שקל. כמה נותר לרוזנסקי ביד? עד כה הוא לא ראה שקל. מחיר המימוש של האופציות (הסכום שיצטרך רוזנסקי להוציא כדי לרכוש את המניות) הוא 28 שקל (צמוד למדד מיום החלוקה). מחיר המניה מתחילת 2007 היה 33 שקל, אך במועד המאמר הוא הגיע ל-3.5 שקל. רוזנסקי לא הספיק למשם אפייל אופציה אחת, וגם כיום ברור שלא ירצה לעשות זאת, ואולם החברה ממשיכה לרשום הוצאה בגין גם בס-2009.

23 כך, הווידה ענקית האינטראקט, גולג, את מחיר המימוש של האופציות שהעניקה לעובדים, עקב צנחה של 60% במניה בשווה האחרונה לאור המשבר. תוכנית זו, שנתקבלה בלץ המנהלים, תייצר לחברה עלות של 400 מיליון דולר בחמש שנים ראו דה-マーker, עמ' 25.3.09.

24 תមחר מוחדר של אופציות אינו קיים עדין בהיקף מלא בשל הלוח הציבורי המקשה לרוב על מנהלים לעשות כן. כך, למשל, ביחס בשנת 2008 ושיא אלביט הדמיה, מוטיזיסטר, להפחית את מחיר המימוש של האופציות שקיבבל ולהאריך מועד פקיעתו בשנתיים (עד יוני 2011), אך הסיר את הבקשה משולחן האספה הכללית עוד טרם הדיוון, בשל לחץ שהופעל עליו מצד הגופים המוסדיים. על כך ראו: **כלכליסט** 2.3.09, בעמוד 2.

25 ראו פרק י להלן.
26 רשות ניירות ערך, החלטה 3-12, אומדן השווי ההוגן של אופציות לעובדים שאינן ניתנות למימוש במשך תקופה מסוימת, يول 2007.

הकצאה, ובכפוף לכך קבעה שהאופציות תהיינה חסומות לימוש העובדים לפחות לשנתיים לאחר הקצאה.

10.2. על מנת למדוד את שוויין ההוגן של האופציות, התבessa החברה על הערכת שווי שהבייה בחשבו כי משלחן חמי האופציה הנוכחי ממועד הקצאה ועד למימושה הינו 3 שנים. לאור האמור, טענה החברה כי העבודה שהאופציות, המונפקות על פי התוכנית, חסומות לפרק זמן של שנתיים וחסרות סחריות לחלוון, דהיינו העובדים לא יכולים לשקור בהן במשך כל תקופת חמי האופציות (5 שנים), יש לה השפעה על מחיר האופציות. השפעה זו, לטעת החברה, צריכה לקבל ביטוי בשווי ההוגן של האופציות ולכן בוצע ניכוי של 22.5% למחיר מנויות הבסיס.

10.3. החלטת רשות ניירות ערך הינה, כי לא ניתן להביא בחשבון את תקופת החסימה בחישוב שוויין ההוגן של האופציות שהוקצו בדרך האמורה לעיל. אומנם תקן 24 מאפשר להביא בחשבון גורמים כמו מגבלת סחריות ו/או תקופת חסימה באמידת השווי ההוגן של מכשיר הוני, אולם היהות שבמקרה המתואר המודל הנבחר לאומדן הוא השווי ההוגן של האופציות (בלאך אנד שולס) ויש להניח כי האופציות תמומשנה תוך 3 שנים ממועד הקצאתן, דהיינו עם תום תקופת החסימה, שכן המודל אינו מאפשר מיום אחד יותר, הרי שאין להביא בחשבון את תקופת החסימה באומדן השווי ההוגן של האופציות. השפעת אי הסחריות של אופציות תובה בחשבון בקביעת אומדן משך החיים הצפני של האופציות.

11. אישורים נדרשים על פי דיני חברות²⁷

11.1. אישור הדירקטוריון

א. סעיף 288 לחוק החברות קובע את סמכותה של חברה להנפיק, בין היתר, ניירות ערך המירים, על בסיס החלטת של דירקטוריון החברה²⁸. לאור זאת, אימוץ תוכנית אופציות מהיבט אישור הדירקטוריון.

ב. יש להבחן לעניין האישורים הנדרשים בין חברה פרטית לבין חברה ציבורית, ובין סוגיו הניצעים וסוגי העסקאות.

11.2. ניצע שאינו נושא משרה בחברה

הकצאה לניצע שאינו נושא משרה בחברה טעונה אישור הדירקטוריון בלבד, כפוף להרגלים:

א. דירקטוריון החברה רשאי להציג את סמכותו לוועדת דירקטוריון במקרה של הנפקה או הקצאה המבוצעת במסגרת תוכנית תגמול עובדים או הסכמי עסקה או שכר בין החברה

להרחה בענין האישורים הנדרשים, ראו פרק ג לעיל.
סמכות זו אף נכללת בסעיף 92(א)(9) לחוק החברות, במסגרת סמכותו של הדירקטוריון. ראו גם פרק ב, פסקה 7 לעיל.

27

28

לבין עובדיה או בין החברה לעובדיה של חברה קשורה²⁹ שהדירקטוריון שלה הסכים לכך מראש, בכפוף לכך שהענקה או הקצתה כאמור, הינה לפי תוכנית הכללת אמות מידת מפורטות, שהთווה ואישר הדירקטוריון.

ב. הדירקטוריון רשאי להציג את סמכותו האמורה לעדת דירקטוריון, למנהל הכללי או לממלא תפקיד כאמור או לאדם אחר שהמנהל הכללי המליץ עליו, לצורך הקצתה מניות המבוצעת עקב מימוש או המרה של ניירות ערך של החברה. עם זאת, במידה שלנושא משרה בחברה ו/או לבעל שליטה בה עניין אישי בהקצתה זו או שהኒצע הינו קרובו של בעל שליטה בחברה, תהא ההקצתה טעונה אישורים נוספים, כפי שיפורט להלן.

11.3. ניצע שהינו נושא משרה בחברה (למעט דירקטור)

הकצתה ניירות ערך לנושא משרה שאינו דירקטור, תהא טעונה אישור הדירקטוריון בלבד (אלא אם תקנו החברה קבוע אחרת) במידה שהקצתה זו אינה נחשבת כ"עסקה חריגה"³⁰. היה והקצתה כאמור נחשבת כ"עסקה חריגה", אז היא תהא טעונה גם את אישור ועדת הביקורת קודם לאישור הדירקטוריון (אלא אם מוזכר בחברה פרטית שאין בה ועדת ביקורת, ואז טעונה ההקצתה אישור הדירקטוריון בלבד)³¹.

11.4. ניצע שהינו דירקטור

הकצתה ניירות ערך לדירקטור מוסדרת בסעיף 270(3) לחוק החברות המתייחס לתנאי כהוננה והעסקה של דירקטורים, ולפי כן היא טעונה אישור הדירקטוריון והאסיפה הכללית, ובחברה ציבורית אף את אישור ועדת הביקורת קודם לאישור הדירקטוריון³².

11.5. ניצע שהינו בעל שליטה בחברה או קרובו (בחברה ציבורית בלבד)

הකצתה ניירות ערך לבעל שליטה בחברה ציבורית או לקרובו המכחנים כנושא משרה או בעובדים בחברה הנחשבת כחלק מתנאי כהוננה והעסקה או כחלק מותנאי העסקה שלהם (לפי העניין) וכן הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, תהא טעונה אישור ועדת הביקורת, הדירקטוריון ואישור האסיפה הכללית של בעלי המניות, ובסדר זה³³.

29 הגדרת "חברה קשורה" בסעיף 1 לחוק החברות מפנה לחוק ניירות ערך, שם הינה מוגדרת כ-"חברה מסונפת וכן חברת, אשר חברת אחרת, שאינה חברת-אם שלה - השקיעה בה סכום השווה לעשרות וחמשה אחוזים או יותר מההון העצמי של החברה האחרת, בין במניות ובין בדרך אחרת, למעט הלואאה הנtinyת בדרך העסקים הרוילה". בברא מסונפת מוגדרת בחוק ניירות ערך דלקמן- "חברה, אשר חברת אחרת - שאינה חברת-אם שלה - מחזיקה בעשרות וחמשה אחוזים או יותר מן הערך הנקוב של הון המניות המונפק שלה או מכוח ההצבעה בה, או רשותה למנות עשרים וחמשה אחוזים או יותר מהדירקטורים שלה".

30 חוק החברות, סעיף 271. עסקה חריגה מוגדרת כ-"עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, עסקה שאינה בתנאי שוק או עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחזיתיותה", חוק החברות, סעיף 1.

31 חוק החברות, סעיף 272.

32 חוק החברות, סעיף 273.

33 אשר האסיפה הכללית צריכה לצורך התקבל ברוב מיוחד של שליש מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה המשותפים בהצבעה או לחילופין סך קולות המתנגדים מכרב בעלי המניות האמורים לעיל לא עלה על שיעור של אחוז אחד מכלל זכויות ההצבעה בחברה. חוק החברות, סעיפים (4)270 ו-275. יצוין, כי ביחס לחלק מן העסקאות של החברה עם נושא משרה ובעל השליטה נקבע הקלות מיוחדות לעניין אוטם האישור במסגרת תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 ואולם תקלות אלו אינם רלוונטיות בכל הוג� להקצתה ניירות ערך.

ambil לגורע מן האמור לעיל, הקצת ניירות ערך (לרבוט הקצאות לעובדים ונושאי משרה בחברה) מהוועה הצעה פרטית מהותית, תהא טעונה אישור הדירקטוריון והאסיפה הכללית של בעלי מניות החברה.

12. דיווחים וחובות גילוי הנדרשים על פי דין ניירות ערך

פטור מתחזקיף

תגמול מבוסס הון לעובדים ולנושאי משרה בחברה נעשה במסגרת תוכנית תגמול לעובדים הכוללת הצעת ניירות ערך לעובדי התאגיד.

הצעת ניירות ערך (ובכלל זאת גם אופציות למניות) או מכירה לציבור, מחייבת פרסום תשקיף, שרשوت ניירות ערך התירה את פרסוםו. סעיף 15ב לחוק ניירות ערך פוטר מחייבת פרסום תשקיף, הצעת ניירות ערך לעובדי החברה שהינה תאגיד מודוח (לרובות לעובדי חברת בשליטה החברה), שנעשית במסגרת תוכנית תגמול לעובדים על פי מתאר³⁵, אשר פוטר את החברה מפרסום תשקיף, ללא כל תלות במספר העובדים הניצעים על פי התוכנית.

פרסום מתאר .12.1

א. החליט דירקטוריון החברה, שהינה תאגיד מודוח, על הצעת ניירות ערך לעובדים, על החברה להודיע לעובדים בתוך 21 יום על ההצעה ותנאייה באמצעות הגשת מתאר לרשות ניירות ערך ולבורסה וכן באמצעות מסירת מתאר והדוחות שלאלהם הוא מפנה לידי העובדים או לחלוfin פרסומים במקום העבודה. במקרה בו לא הוצעו כל ניירות הערך במועד אחד, על החברה להודיע לעובד הזכאי לנייר הערך שיוצגו בכל מועד נוסף, 21 יום לפחות לפני המועד הנוסף על ההצעה ותנאייה באמצעות מסירה במקום העבודה או בכתובתו הרשומה של העובד או פרסום כאמור לעיל.³⁶ בנוסף, על החברה להגיש את המתאר לא יואר מארבעה עשר ימי עסקים לפניה תחילת התקופה למתן ניירות הערך ליעיצים, כאשר רשות ניירות ערך רשאית בתוך 14 ימי עסקים ממועד הגשת המתאר להורות לחברת לתת הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בנוגע למתאר וכן להורות על תיקונו בתוך מועד שתקבע ובקרה של תיקון כאמור היא רשאית אף להורות על דחינת מועד תחילת התקופה למtan ניירות הערך לעובדים למועד שבין 3 עד 14 ימי עסקים מיום פרסום תיקון המתאר.³⁷

הצעה פרטית מהותית מוגדרת בחוק החברות כ- "(1) הצעה המקנה עשרים אחוזים או יותר מכך זכויות ההצבעה בחברה בפועל לפני ההנפקה שה坦מורה, כלה או חלקה, אינה במוזומן או בנינויו ערך הרשותים ממשר בבורסה או שאינה בתאי שוק, ואשר כתוצאה ממנה יגדלו החזקוטיו של בעל מניות המחזיק ב- 5% או יותר מהן המניות המונפק של החברה או מזכויות ההצבעה בה, או שכתוכאה ממנה יהפוך אדם לבעל מניות כאמור לאחר ההנפקה; (2) כתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל שליטה בחברה".

34

חוק ניירות ערך, סעיף 15ב(1)(א)

35

תקנות ניירות ערך (פרטי מתאר הצעת ניירות ערך לעובדים), תש"ס-2000, תקנה 8.

36

שם, תקנה 9.

37

ב. פרטי המתאר

על המתאר לכלול, כל פרט בדבר תנאי ההצעה וניירות הערך המוצעים, העשי להיות חשוב, בנסיבות העניין, לעובד השוקל רכישת ניירות הערך המוצעים על פיו. בנוסף, על המתאר לכלול את עקרונות תכנית התגמול לעובדים, פרטיים בדבר ההצעה וניירות הערך המוצעים, פרטיים בדבר הזכאות לניירות הערך המוצעים ותנאים למימושן או להעברתם.³⁸ על המתאר להפנות לדוח התקופתי האחרון של החברה, לדוחות הכספיים ביןיהם שלא ולחוזות המיידיים שהוגשו אחריו.

ג. עם חלוף 14 ימי עסקים ממועד פרסום המתאר (בכפוף לכך שרשوت ניירות ערך לא דחתה מועד זה), מתחילה התקופה בה רשאית החברה להעניק ניירות ערך לעובדים על פי אותו מותאר ומסתורית במועד הגשת הדוח התקופתי הראשון שלאחר הגשת המתאר או במועד הקבוע להגשת אותו דוח (זהיינו עד ליום 31 במרץ של השנה העוקבת), לפי המוקדם שבמהם.

ד. בנוסף, נקבע בחוק ניירות ערך סייג ספציפי לגבי הצעת ניירות ערך על ידי חברות שאינן "תאגיד מדווח" ואשר ניירות הערך שלהם אינם רשומים למסחר מחוץ לישראל, לעובדים ולעובדיו תאגידים בשליטהן, במסגרת תוכנית התגמול לעובדים, וזאת בכפוף לעמידה במוגבלות לעניין התמורה בהצעה והשיעור מההון המונפק והנפרע של החברה אשר יוכחה לעובדים על פי הצעה כאמור (ביחד עם הקצאות דומות שבוצעו שנה שקדמה להצעה) ובכפוף למסירת העתק של התוכנית לכל עובד הזכאי לניירות הערך המוצעים.³⁹

13. חובת דיווח וגילוי

ההצעה ניירות ערך, אף אם נעשית במסגרת תוכנית לתגמול לעובדים על פי מתאר כאמור, עשויה להיות כפופה במקביל גם לחובות דיווח ונגלו מכוח התקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), תש"ס-2000⁴⁰ (להלן: "תקנות ההצעה פרטית"). בעניין זה קובעת תקנה 24 לתקנות ההצעה פרטית כי התקנות אלו יחולו גם על הקצתה ניירות ערך לעובד שהוא בעל השכלה בחברה או שיופיע לצזה, או לעובד שהינו דירקטור או מנכ"ל, ואשר ניירות הערך מוצעים לו בהצעת ניירות ערך לעובדי חברת רשומה כאמור במסגרת תוכנית לתגמול לעובדים על פי מתאר.

14. ההצעה פרטית חריגה

14.1. על פי תקנות ההצעה פרטית, נדרש היקף גילוי רחב בגין "ההצעה פרטית חריגה", המוגדרת כהצעה פרטית של ניירות ערך המקנה לניצע 20% או יותר מסך כל זכויות ההחזקה בפועל בחברה לפני

.שם, תקנה 6.

38

חוק ניירות ערך, סעיף 15(ב)(2) ותקנות ניירות ערך (פרטיים לעניין סעיפים 15א עד 15ג), התש"ס-2000.
39
יעזון, כי התקנות אלו חלות על חברות שנירות הערך שלהם רשומים למסחר בבורסה לישראל.
40

ההצעה⁴¹ או הצעה פרטית כאמור שנעשית לדירקטוריון, למנהל כללי (אשר כתוצאה ממנה יגדלו החזוקותיו של בעל מנויות המחזיק ב-5% או יותר מהוון המניות המונפק של החברה או מזכויות החכבה בה) או למי שיחוף כتوزאה ממנה על בעל שליטה בחברה, ואשר התמורה בגיןה (כולה או חלקה) אינה במזומנים או בנירות ערך הרשומים למסחר בבורסה או שאינה בתנאי שוק. דירקטוריון חברה שהחליט על ביצוע הצעה פרטית חריגה צריך להודיע על ההצעה ופרטיה ועל כינוס אסיפה כללית תוך 14 ימים ממועד ההחלטה, ולפרסום, בין היתר, דוח ההצעה מפורט, כולל את כל הפרטים הנוגעים להצעה שעשוים להיות חשובים למשקיע סביר או לבעל מנויות סביר לצורך הצבעתו באסיפה כללית.

14.2. הצעה פרטית מהותית ושאינה מהותית

במקרה של "הצעה פרטית מהותית" כהגדרתה בתקנות הצעה פרטית, דהיינו הצעה פרטית לבעל מנויות המחזיק ב-5% או יותר מהוון המניות המונפק של החברה או מזכויות החכבה בה או מי שיחוף לבעל מנויות כזו כתוצאה ממנה, או הצעה פרטית של ניירות ערך המקיימים 5% או יותר מסך כל זכויות החכבה בפועל בחברה לפני ההצעה, וכן הצעה פרטית לדירקטוריון או מנכ"ל, ובלבד שאף אחת מהן אינה הצעה פרטית חריגה, מחייבת החברה לפרסם בתוך 7 ימים ממועד החלטת הדירקטוריון דוח מיידי, בו יכלל כל פרט הנוגע להצעה העשויה להיות חשוב למשקיע סביר או לבעל מנויות סביר.

15. דיווח וגילוי

15.1. הצעה פרטית שאינה חריגה ולאינה מהותית, מחייבת בפרסום דוח מיידי מצומצם יחסית בהיקפו, אשר יכול בעיקרו את תנאי ניירות הערך המוצעים, כמוותם והשיעור שבו מהוון החברה ומזכויות החכבה בה לאחר הקצתה ובديلול מלא, התמורה, פרוט הסכמים בין הניצע לבין מחזיק מנויות בחברה או בין הניצעים לבין אחרים בנוגע לרכישת או מכירת ניירות ערך של החברה או בנוגע לזכויות החכבה בה וכן פרטים כפי שנקבע בתקנות האמורות⁴².

15.2. הצעה פרטית לניצע שהינו בעל שליטה בחברה או שלבעל שליטה בחברה יshown עניין אישי בה, תהא טעונה גם דיווח וגילוי על פי תקנות ניירות ערך (עסקה בין החברה לבין בעל שליטה בה), תשס"א-2001.

15.3. במקרה של הצעה פרטית חריגה או הצעה פרטית מהותית לנושא משרה בכירה או לבעל עניין בחברה הנושית כחלק מתגמולו, תהא כרוכה ההצעה הפרטית גם בפרסום דוח מיידי על פי התוספת השישית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התשי"ל-1970.

41 לרבות ניירות ערך המירים או ניתנים למימוש למנויות, שיראו אותם לצורך כך כאילו הומורו או מומשו לפני ההצעה.
הפרטית.

42 תקנות הצעה פרטית, תקנה 21.

16. **תכנית מניות חסומות - Restricted Stocks**

.16.1 "Restricted Stocks" הן מניות שבעיקה החברה לעובדיה, חינס או במחיר המשקף הנחה והכפופות למועד הבשלה ספציפיים, ולעתים אף (במקום או בנוסף) כפופות לעמידה בייעדים (כגון עדי מכירות). בדרך זו, התגמול לעובד מתחבר באופן הדוק לעדי החברה. על מנת להשיג אלמנט של שימור העובד, המניות כפופות לתקופה מסוימת **Reverse Vesting**.

.16.2 לחברה האפשרות לחתל את המניות בהתאם להגבלות המוטלות עליו – כגון במועד הפסקת עבודתו של העובד עבור החברה. באופן כללי, מחזקי המניות מחזיקים בכל הזכויות הצמודות למניות. דהיינו, יש להם זכות על המניות החסומות במועד הענקה (בכפוף למוגבלות סחריות הtalot במהלך תקופה החסימה) והם זכאים להציג בגין באסיפה הכללית של בעלי מניות החברה ולקבל דיבידנד.

בניגוד לאופציות, תגמול באמצעות מניות חסומות לעולם יותר בידי העובד הטבה כלשהי (חן אין יוצאות "מחוץ לבספ"') בהנחה שהעובד אינו משלם עבור הגמול ההוני, בכפוף למצבים בהם ניתן לשחק. דוגמא לכך היא עובד המפטר מסיבה מוצדקת ("Cause").

17. **RSU - Restricted Stock Unit (יחידות מניה מוגבלות)**

.17.1 מדובר בתכנית למניה בתום תקופה שנקבעה מראש ("אופציה במחיר מימוש"). זהה אם כן זכות עתידית של העובד, אשר מגנוו זה דומה להענקת אופציה לקבלת מניה במועד עתידי מסויים ו/או בכפוף להשתתפות יעדים מסוימים, וכן אינה בוגדר נכס בידי העובד במועד מתן ההתחייבות. למעשה, מגנוו זה דומה להענקת אופציה למניה בעלת מחיר מימוש אפס.

.17.2 מניה זו יכולה לשאת זכויות לדיבידנד לאורך תקופה החסימה, אך אינה מקנה זכויות הצבעה במהלך תקופה זו. במידה שהמניה זכתה לדיבידנד, אוזי הדיבידנדים המתקבלים במהלך תקופה החסימה בגין המניות אותן התחייב החברה להענק מוחזקים בנאנות, והעובד מקבלים רק ביום הסרת החסימה.

.17.3 דוגמא לשימוש במגנוו ה- RSU: ב-2006 החלה חברת אינטיל בשינוי הדרגי בהרכבת התבות לעובדיה, כך שבמקום אופציות לרכישת מניות, קיבלו העובדים זכויות עתידיות לקבלת מניה – RSU. למעשה, הם קיבלו מניה לא סחרה, לתקופה של עד 4 שנים, שאotta יכול להמיר באופן הדרגי למניה של ממש.⁴³

.17.4 **תגמול באמצעות יחידות מניה מוגבלות דומה למניות חסומות ולאופציות למניות במחיר מימוש לפחות הנΚודות הבאות:**

- . א. קיים דילול הדרגי של בעלי המניות של החברה של הניצע וזאת לאורך צבירת הזכויות, בגיןו לדילול מיידי שלהם במועד ההענקה במקרה של מניות חסומות.
- . ב. הליך פשוט יותר. בהליך מימוש חד פעמי הניצע זכאי לכמויות של מניות.
- . ג. במידה שאין עמידה בתקופת הזכויות ואו במקרה בו לא מושגים היעדים בהם הותנו המניות (אם נקבעה התנינה כאמור) פוקעת התחביבות, וזאת להבדיל ממניות חסומות, בהן יש צורך להפקיע מן העובד את המניות המוקצחות.
- . ד. בדרך כלל, הניצע אינם זכאי בתקופת צבירת הזכויות (ההבללה- Vesting) לדיבידנדים או לזכויות הצבעה, בשונה ממניות חסומות.
- . ה. ההתחביבות הינה של החברה, להקצות מניות במועד נקוב אשר אינה מותנית במנגנון מימוש על ידי העובד.
- . 17.5. בתחילת שנת 2010, הוצאה רשות המיסים הנחיה, שלא הייתה קיימת עד כה, כי כל חברת המבקשת לאמץ תוכנית להקצת RSU לעובדים מתבקשת לבצע דיווח על כך (מילי טופס והגשתו לרשות המס), אך בצד עם הגשת תוכנית ה-RSU עצמה לרשות המס.
- . 17.6. RSU הינו מכשיר חדש ייחסי בארץ ורצוי לפניו לנכיבות מס הכנסה על מנת לקבל החלטה בדבר תחולות מסלול רוזח הון על פי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה.
- 18. אופציות מסווג פאנטום (لمניות) או פאנטום (מזומן)**
- . 18.1. מדובר למעשה במניות וירטואליות, המייצגות החזקה תיאורטית באחיזה מסוים מערך החברה. הן מהוות דמיין אופציות המיקנות זכאות למימוש מניות פאנטום, שכן במסגרת מניות החברה אך מיקנות ערכתי שווי בדומה למניות לפי מחיר המימוש, ואלו מחולקות לניצע כמות המשקפת אך ורק את מרכיב ההטבה שניבע לו מהן ביום המימוש. העובד קיבל במועד ספציפי סכום השווה להפרש שבין מחיר המימוש התיאורטי של כל אופציה לבין מחיר המניה במועד המימוש. מחיר המימוש משמש למעשה לחישוב מרכיב ההטבה וקביעת כמות המניות או יחידות הפאנטום שתוקצינה לעובד בפועל. במקרים אחרים, העובדים אינם מקבלים מניות, אלא תמורה כספית בהתאם לעליית הערך של מניות הפאנטום, ממועד הקצתה האופציות ועד למועד המימוש (דהיינו, ההפרש שבין שער הבסיס של המניה לשער הקובל במועד המימוש). הדבר נעשה על פי נוסחה הנקבעת מראש במסגרת תוכנית הפאנטום.
- . 18.2. בישראל, תוכניות מסווג זה נפוצות בעיקר בחברות פרטיות, בהן בעלי המניות אינם מעוניינים לוותר על אחוזו בעלותם ולמנהליהם ולעובדיהם אין משמעות לקבלות מניות בפועל (מטעני חוסר סחרירות). הבעיות בתוכניות אלו, הינה בהערכת שווי החברה, וביחד כאשר זו פרטית. גם ההתייחסות המיסויית לכך יכול שתהחשב כהכנסה עבודה לפי סעיף 2(2) לפקודת מס הכנסה ולא תיחסב בגדר רווחי הון.

18.3. מטבע הדברים, אופציות פאנטום אינן מקנות למחזיק בהן זכויות המוקנות לבניין מנויות כגון השתתפות באיסיפות כליליות, זכויות לדיבידנד וכיוצ"ב, וכן אין סחרירות. עם זאת, בדומה לאופציות רגילות, גם אופציות הפאנטום כפופה למנגנון התאמה שונים המגנים על זכויות המחזיק בהן במהלך תקופת ההבשהה.

18.4. יתרונות תגמול באמצעות הקצת אופציות מסווג פאנטום:

- א. החוצאה מוכרת לצרכי מס לבעלי.
- ב. בעלי המניות אינם מודלים, שכן מימוש אופציות הפאנטום מעש שלא כנגד הקצת מנויות אלא כנגד תשלום כספי.
- ג. מימוש האופציות אינו כרוך בתשלום כספי מצד העובד.
- ד. גמישות, הנובעת מכך שאין הנפקה של ניירות ערך אמיטיים.

18.5. חסכנות של תגמול באמצעות הקצת אופציות מסווג פאנטום:

- א. העובד משלם מס מלא על מלאו שווי ההטבה, על פי שיעור המס השولي שלו.
- ב. מימון ההטבה נעשית מכיספי החברה, החשופה להוצאות כספיות גדולות, וזאת ללא גידול מקבל באמצעות נזילים. במקרה יוצא, הדבר עשוי לחסוך את החברה להוצאות מזומנים המשמעותיות במקרים בהם מניות החברה עולה בשיעור ניכר, לפיכך, מקובל לקבוע במסגרת תוכנית פאנטום תקרת הטבה מקסימלית בגין כל יחידת פאנטום, לצורך הגבלת החשיפה הכספיית הפוטנציאלית בגין תוכנית זו.
- ג. בעת מימוש אופציות פאנטום בחברה פרטית, נדרש הערכת שווי המניה, ובעת מימושם בנסיבות זמן שונות עולה הצורך בהערכת שווי תכופות⁴⁴. פרטן אפשרי לכך הינו הגבלת תקופת מימוש האופציה על פני יום אחד, שהינו מועד ההבשהה הרלוונטי. עם זאת, פרטן זה מונע מהעובד למש את אופציות הפאנטום במועדים שונים לו והדבר עשוי להשפיע על היקף ההטבה של העובד.

19. אופציות "אקווטיות"

19.1. אופציות בעלות מרכיב שונה

אופציות מעין אלה מאופיינות בכך שקיים בהן לפחות מרכיב אחד שונה מאופציות רגילות (לדוגמה: הבדל בתנאי המימוש, בדרך חישוב שער המימוש וכו').

אופציות אקווטיות פותחו כמענה לדרישת גופים שונים לפתרונות פיננסיים מגוונים ולצורך גידור הסיכון, דהיינו במטרה להימנע מהפסדים גדולים מחד גיסא, או לצורך לקיחת סיכון מאידך גיסא, דהיינו להגדיל את הסיכון לזכות בתשואות גבוהות.

קיימים קיימים מגוון רחב של אופציות אקווטיות, כך שלמעשה ניתן למצוא תשובה לדרישות ספציפיות מותאמות.

19.2. אופציות – Knock Out, Knock In

אופציות אלו זהות בתכונותיהן לאופציות רגילות, כאשר קיימים בהן תנאי נוספים:

Knock Out - האופציה בעלת תוקף כל עוד מחיר המניה לא הגיע לסף מסוים (סף גבוה או נמוך) אשר נקבע מראש. במידה שמחיר המניה מגיע לסף, האופציה פוקעת. מנגנון זה עשוי להיות בעל השפעה רבה על שווי האופציה. הרלבנטיות של מכשיר פיננסי זה לתמוך עובדים מתבטאת בדוגמה הבאה: אם מחיר המימוש יקבע כמחיר שווי הענקה במועד ההענקה (נניח לצורך העניין \$1), ומחירו ה- Knock Out ייקבע כ-\$1, אז לעובד יהיה תמרץ שמחיר המניה יהיה תמיד מעל \$1 כדי שיוכל למש את האופציה.

Knock In - האופציה תקפה רק כאשר מחיר המניה מגיע לסף מסוים אשר נקבע מראש. אם המחיר לא הגיע לשנקבע, האופציה אינה בת תוקף. מנגנון זה הוא לרוב בעל השפעה מעטה על שווי האופציה. הרלבנטיות של מכשיר פיננסי זה לתמוך עובדים מתבטאת בדוגמה הבאה: אם מחיר המימוש יקבע כמחיר שווי הענקה במועד ההענקה (נניח לצורך העניין \$1), ומחירו ה- Knock In ייקבע כ-\$1.5, אז לעובד יהיה תמרץ שמחיר המניה יגיע ל-1.5 \$ כדי שיוכל למש את האופציה.

20. אופציה על ממוצע שערים

בשונה מאופציות רגילות, מחיר המימוש נקבע כממוצע של שערים, כאשר תזרירות דגימות השערים ומועדיהם נקבעים מראש, ואלו מחושבים לבסוף לממוצע ומהווים הלהקה למעשה את מחיר המימוש. היתרון העומד לזכות העובד במקרה זה הינו המחיר הנמוך יחסית של האופציה בהשוואה לאופציה רגילה. זאת בזכות סטיית התקן הנמוכה יחסית הגלומה באופציה. ואילו עבור החברה, מסויים השימוש באופציה בעיקר להגנה על תזרים מזומנים עתידי.

21. Transferable Stock Options

תוכנית חדשה יחסית לתגמול עובדים, המאפשרת לעובדים למכור אופציות מהטוג המذובר בלי למשן. כך, מקבצת החברה נבחרתמשקיעים מוסדיים, ומאפשרת לעובדים למכירים מכוון בו הם מעמידים את האופציות למכירה לכל המרבה במחיר. ההנחה היא שימושיים יאותו להשקיע סכומים גבוהים מערך האופציה במועד המכירה במידה שנותר זמן עד למועד מימושה. התוכנית החדשת הושקה לעובדי חברות "מיקרוסופט" ו"גוגל".

עם זאת, היעדר התיאחות מתאימה בחיקיקת המס בישראל אינה מאפשרת ביום הפעלת תוכניתה בארץ, שכן סעיף 102 לחוק מס הכנסה אינו מתייחס למצב בו העובד כלל לא נדרש למימוש האופציה אלא באפשרותו למכורה עוד קודם לכן.

22. השלבות בעקבות שינוי שליטה, רכישה, מיזוג

22.1. כשהחברה מאמצת תוכנית אופציית עליה לתת את הדעת למקורה של שינוי שליטה בחברה. כשהחברה נרכשת או מתמזגת לתוך חברת גודלה יותר, תוכניות אופציות והסכם אופציות מתמודדים עם מצבים אלה בשלוש דרכי עיקריות:

22.2. האופציה פוקעת עם שינוי שליטה - כל אופציה שמועד מימושה טרם הגיע או שלא מומשה בפועל, פוקעת לאחר שינוי שליטה בחברה.

22.3. האופציות הופכות להיות בנות מימוש עם השינוי בשליטה - כאשר מתרחש שינוי שליטה בחברה, החלק של האופציות שמועד מימושו טרם הגיע הופך להיות בר מימוש.

22.4. האופציות הופכות להיות בנות מימוש באמצעות החברה הרוכשת אינה מאמצת את תוכנית האופציות.

22.5. דרך נוספת הנהוגה בבריטניה הינה לאפשר מימוש מואץ רק לחלק מהאופציות באופן יחסי בזמן שחלף מזמן המימוש הרגיל. לדוגמה, אם האופציות כפופות בזמן מימוש רגיל של שלוש שנים, אך בעבר שנה ארעה מיזוג, רק שליש מהאופציות המוחזקות בידי כל עובד יזכה למימוש מואץ, בעוד יתרת האופציות תפקענה.

העובדים מעדייפים בדרך כלל את הדרך השנייה, המאפשרת מימוש מואץ. האפשרות למימוש מוקדם קוסמת לרבים, שכן באמ התמורה עבר המיזוג ניתנת בצורת מזומנים, או בצורת ניירות ערך לאחסומים, אזי ייתכן כי העובד יוכל לעזוב את החברה הממוזגת כבר ביום השלמת העסקה עם נתח מזומנים נכבד. עם זאת, למזהם הטוב של רוכשים רבים, ולוזע מזלים של עובדים בחברות נרכשות, הפרמיות הנמוכות יחסית ששולם בעסקאות רכישה בשנים האחרונות צמצמו את ערכו הכלכלי של המימוש המיידי.

22.6. חסרון בהאצת הזכות למימוש אופציות

א. לנושאי משרה וلعובדים, שזכות זו ניתנה להם, עלול להיווצר תמריך שלילי להישאר בחברה לאחר רכישה, לאחר שבמקרה כזה העובד מאבד הטבה העשויה להיות ממשמעותית.

ב. אם החברה הרוכשת משתמשת במזומנים להשלמת העסקה, סביר להניח שעלוות רכישה הכוללת תהיה גבוהה יותר, מאשר שלחברת המטריה תהינה יותר מנויות מוציאות לאור מימוש האופציות.

ג. ככל שייתר מנויות מוציאות בעת המיזוג, החלק מההתמורה עבר המיזוג שיקבלו בעלי המניות האחרים, כולל המייסדים, יהיה קטן יותר.

ד. אם התמורה עברו המיזוג היא בצורת מנויות של החברה הרוכשת, מחיר השוק של אותן
מנויות עלול להיפגע כתוצאה מככירות נרחבות של עובדים שנחנו מזכות למימוש מואץ של
אופציות.

22.7. דרכי להפחית החסרונות

החסרונות האמורים גורמים לרווחים פוטנציאליים להירtau. לאור הצורך להתגבר על ההשפעות
הבלתי רצויות הניל, במיזוגים שבוצעו לאחרונה השתמשו הצדדים במגוון פתרונות על מנת
להפחית חלק ניכר מן ההשפעות הבלתי רצויות הנלוות לזכות המימוש מואץ, וביניהם:

א. **שינוי תנאי האופציות** – הצדדים עושים להתנות על השלמת העסקה בכך שאחزو מסוים
מכל בעלי האופציות (עובדים הנטפסים בעניין החברה הרוכשת כעובדים חיוניים) יסכימו
להאריך את תקופת האופציות לאחר השלמת המיזוג, על אף קיומן של הוראות המימוש
המואץ. ברור כי שינויים בהסכם האופציה המקורי מחייבים הסכמה הדזית, וזאת על מנת
לשמר עובדים חיוניים.

ב. **הסכם חסימה** – התcheinות הרוכשת כי חלק מוגדר מבני האופציות בחברת המטרה
ימשיכו להחזיק באופציות וכן הוראות אחרות שטרכתן לתרוץ אנשי מפתח אלה להישאר
בחברה הממזגת.

ג. **تمرיצים** – בכלל, לחברת המטרה אין סמכות לדרש ממוחזקי האופציות שלה לתקן את
תנאי הסכם האופציות, או להסכים לחסימת המניות שנרכשו, והפעלת לחץ על העובד
לעשות כן עלולה לגרום לכך שהסכםתו תהא בלתי אכיפה. מכאן, שהצדדים לעסקת המיזוג
עשויים לנקט צעדים שונים כדי לעודד את בעלי האופציות להסכים להסדרים חדשניים.
לדוגמה: חברת המטרה ערב רכישה עשויה להכריז על תוכנית חדשה של אופציות לעובדי
חברת המטרה, עם תקופת הבשלה המיעדת לתרוץ עובדים להמשיך ולעבד בחברה
המומזגת. תרוץ נוסף הינו שכנוו עובדים להסכים לתקן תנאי האופציות שלהם על ידי
הבטחה לזכות אחרת אם כי פחותה יותר על פני מימוש מואץ. בסוג זה של הסכמים,
האופציה אינה הופכת לבرت מימוש מיד עם שינוי השליטה, אלא החברה הרוכשת נוטלת
על עצמה את התחייבותה להעניק לעובד מננותיה עם מימוש האופציות שלו בעתיד, כאשר
העובד יהיה זכאי למימוש מיידי של האופציות אם החברה הרוכשת תפטר אותו ללא סיבה
מוסצת, או תפגע בתנאיו במסגרת הארגון המשולב. בעת אימוץ תוכנית אופציות יש
לשקל בזרירות את ההוראות המסדריות מימוש מואץ של אופציות במקרים של שינוי
שליטה בחברה. הת寧ית הזכות למימוש מוקדם הינה בעלת חשיבות באסטרטגיית התגמול
בחברה.

23. היבט דיני עבודה

23.1. **תגמול העובדים על ידי אופציות** לרכישת מנויות, הביא עימיו שינויים וחידושים בתחום ייחסי
העבודה ומשפט העבודה, ועורר לעיתים מחלוקת בין החברה המתגמולת לבין העובד המתוגמל.

שאלה שכיחה המתעוררת בהקשר זה היא: האם פוטר עובד מעובdotו בחברה "שלא כדין", כדי למנוע ממנו למשחabilת אופציות למניות החברה אותה קיבל בתחלת העסקתו או במהלך?

שאלה זו נדונה בפרשת פולבי⁴⁵. לטענת פולבי (העובד), פיטוריו ע"י חברת ציק פוינט נעשה במטרה למנוע ממוני את מימוש האופציות שהוענקו לו על ידה, שכן פיטוריו נעשו חודשיים וחצי בלבד לפני מועד מימוש האופציות שנותרו בידי טרם הפיטורי. מנגד, טענה החברה, כי פיטוריו היו כדין, ונעשו על רקע תפוקדו הלקוי בעבודה. בית הדין לערב בוחן את חוזה ההעסקה של פולבי ואת חוזה האופציות ועל יסוד כך קבע, בין היתר, כי עם פולבי נחתם חוזה העסקה, לפיו קיבל פולבי אופציות לרכישת מניות החברה, כאשר אחד התנאים למימוש האופציות הללו הינו השארותו של פולבי כעובד החברה. בית הדין סבר, כי אין חולק שהנתנה מסווג זה הינה לגיטימית. לעניין עיתוי הפיטורי זמן קצר לפני מועד מימוש האופציות, לא נמצא בית הדין לנכון לקבוע קיומה של חוזה, המעבירה את נטל החוכחה אל החברה להוכיח כי פיטורי העובד בעיתוי בו נעשה, וכך שלא בתום לב ושלא כדין. הגיעו של עניין, הוכח כי התובע לא עמד בנטל החוכחה להראות כי פיטוריו נעשו בחוסר תום לב ושלא כדין, ולמעשה, הורם הנטל ע"י החברה כי הפיטורי נבע מתקודם הבלתי מספק של העובד בעובdotו. בנוסף קבע בית הדין, כי פולבי נטל על עצמו את הסיכון שמא יהיה עוד עובד החברה במועד המימוש, בין היתר בשל האפשרות שיפוטר מעובdotו. עוד קבע בית הדין, כי עצם החתימה על חוזה המקנה זכות מותנית לאופציה, אינה מKENה לכשעצמה את הזכות להיות מושך בחברה עד מועד מימוש האופציות, ואני מKENה הזכות ממש את האופציות בכל מקרה, גם אם לכauraה עבר במהלך תקופה זו תמורה שכר חדשני נמו.

בitem נוסף לגישה זו ניתן למצוא בעב (ת"א) 00/4982 שרייבר שמעון נ' חב' אלוט תקשורת בע"מ⁴⁶ – בו קבע בית הדין לעובודה כי "שימוש של אופציה צריך להיעשות בדרך שהנתנו לכך הצדדים ביחסם שביניהם. יש הסברים שפרשנות חוזה אופציה יש להפקיד על מילוי מדויק של תנאי האופציה, הקפדה אף מעבר לזו הנדרשת על פי דין החזירים הכלליים. אין חולק שאם נקבעה דרך לימוש האופציה, הרי זו הדרך המחייבת ויש לפעול על פייה כתנאי למימוש האופציה". עוד קבע בית הדין, כי אין חולק כי התובע במקרה האמור לא עמד בתנאים המזכירים אותו במימוש האופציות, שכן במועד המימוש לא היה עוד עובד החברה. לפיכך, החלטת בית הדין לדוחות את תביעתו באשר לרכיב האופציות.

邏יד, פסק הדין המבטא את חובת תום-הלב של המושך לעניין הענקת אופציות לעבוד הינו עב 1037/03 הנרי שורצבאו נ' אפלайд מטריאלס ישראל בע"מ⁴⁷. במקרה זה קבע בית הדין, כי חובת תום הלב המוטלת על המושך ביחסיו מול העובד, מחייבת את המושך לשקל אפשרות ניוזו של העובד לתפקיד אחר בחברה לאור נסיבותיו של המקה וטרם קיבל החלטה על פיטוריו, שכן על המושך לקחת בחשבון את התקופת עבודהו הארוכה בחברה (למעלה מ-12 שנה) וכיআו לשוק העבודה בגיל מבוגר יחסית. בית הדין, שבחן את גרסאות הצדדים למתן זכות שימוש, הגיע

45 עב (ת"א) 01/4286 יפים פולבי נ' ציק פוינט טכנולוגיות תוכנה בע"מ, תק-עב (2004) 3814 ,(4)(2004) (להלן: "פרשת פולבי")
46 עב (ת"א) 00/4982 שרייבר שמעון נ' חב' אלוט תקשורת בע"מ, תק-עב (2)(2004) 1306 ,(2)(2004)

45

46

47

למסקנה כי במקרה דנן זכותו של העובד לשימוש הוגן טרם פיטוריו הופרה. חובת השימוש המוטלת על מעביד פרטי נגורת מחייבת תום הלב המוטלת עליו מצד ל חוזה עבודה, כאשר בסיס החובה עומד הרצינול, כי לא יהיה זה הוגן להטיל על העובד סנקציה הפוגעת בהכנסתו מבלי שיקבל הזדמנות אותה להציג עמדתו. כן נקבע, כי הדבר תקף ביתר שאת בייחוד כאשר הפיטוריון עלולים להסביר לעובד נזק כלכלי נוסף בדמות חסור יכולתו למש את האופציות שברשותו, בעודם בו שערן גבוה יותר. במקרה זה, בית הדין לא הורה על השבת העובד לעבודה, עם זאת קבע כי העובד זכאי לפיצוי כספי בגין התנagedותה של החברה הנתבעת שהוגדרה כהתנהגות חריגה תום לב.

כמפורט לעיל, יש לציין את נסיבותיו המיעילות של המקרה, הכוללות תקופת העסקה ממושכת של העובד בחברה, הוצאה העובד לשוק העבודה בגין מבוגר יחסית, וכן נזק כלכלי שנגרם לעובד בגין האופציות לאור השפל בו מצויות מנויות החברה. כפועל יוצא, נראה כי יש מקום לטענה לפיה בנסיבות קיצוניות פחות, ניתן שבית הדין לא היה מחייב חברת פרטיה לדוחות את מועד פיטורי העובד בכדי שיוכל למש האופציות שבידיו במחיר גבוה יותר במועד מאוחר יותר.

חוזה האופציה כולל תנאים אשר בהתקיימים זכאי העובד להמיר את האופציה שבידו למניה. ב מרבית התוכניות, עובד העוזב את החברה, יוכל למש רק את האופציות הכוללות במנות שהופשרו עד למועד עזיבתו ובהתאם לתוכנית, או באישור מיוחד של החברה אף אופציות נוספות מהמנה שטרם הופשרה, והכל, כמובן, בכפוף לתנאי התוכנית. לעניין פיטוריו של העובד, הרי שברוב המקרים, כאשר הפיטוריון אינם על רקע מעילה או הפרת אמוןיהם ניתן למש את האופציות במנות שהופשרו או חלק מהן, הקרובות להופשה.⁴⁸ רוב התוכניות ממלות כאשר מדובר במנות או באובדן כושר העבודה ומחמירות כאשר מדובר בפיטוריון כתוצאה מהפרת אמוןיהם וכו', שאז נשללו מהזכאי כל הזכיות באופציות, לעיתים אפילו במנות שכבר הופשו.

כאשר מדובר בפיטוריון, יש לבחון בזיהירות האם פיטוריו של העובד זמן קצר לפני מועד המימוש בוצעו בתום-לב, על בסיס עילות מוצדקות ועניניות, שמא געשו כדי למש מהעובד את המימוש או ההמרה. זאת ועוד, "שלילת הזכות למימוש האופציות על ידי פיטוריו של העובד זמן קצר לפני מועד מימוש היא פגעה קשה ולא פרופורציונאלית בעובד, כאשר אחד השיקולים למן צו המניעה לפיטורי העובד הינו הזכות למימוש האופציות".⁴⁹ יחד עם זאת, פיטוריונים בסמוך למימוש אופציות למנויות אינם מקימים כשלעצמם חזקה בדבר פיטוריים שלא כדין.⁵⁰

48 כך למשל בבש"א (ת"א) 7638/07 **אלין טל נ' קומברס ע"מ ואח'** (21.8.07) אפשר בית המשפט לעובד שפוטר להמשיך עבודהתו במהלך חזרושים וחצי נוספים, כאשר הפיטוריון שנינתה לעובדים קודמים שפוטרו בחברה, על מנת שזה ייהנה מאפשרות מימוש האופציות שברשותו.

49 בש"א 3872/00 **ירוט גזית נ' אינטל ישראל** (1974) בע"מ (ניתן ביום 13.2.01).

50 פרשת פולבי, ה"ש 45 לעיל.

פרק י' : קביעת שווי ההוגן לאור כללי ה-IFRS - השלכות על התגמול

1. השלכות התקינה החדשה על התגמול

עם אימוץ כללי ה-IFRS,אפשרים כללי התקינה החשבונאית החדש רישום נכסים לפי שיטה המتبוססת על ה"שווי ההוגן". עלייה או ירידת בשווי ההוגן של הנכס נזקפת לדוח רווח והפסד, כאשר השפעת המס מוצגת בנפרד, וזאת להבדיל מושיטת ה"עלות" שהיתה נהוגה קודם לכן באופן בלעדי, ושיקפה את העלות החטוטורית של הנכס בהפחחת ערך הפחת לאורך השנים.² כללי התקינה החדש מאפשרים לזרוף לkrן הון נטו מס את העלייה בשווי ההוגן של הנכסים. ניתן ליישם את מודל השווי ההוגן רק לגבי נדל"ן להשקעה (בהתעלם מנכסים פיננסיים) ואילו את מודל הערכה מחדש ניתן ליישם לגבי פריטי רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים שיש להם שוק פעיל.

התקינה החדשה מבוססת על עקרונות ולא כללים, עניין המאפשר גמישות רבה בהצגת נתונים החברות. כך, באותו מקרים נדרים בהם תגמול הבכירים בחברה נקבע על סמך הצגת רווחי הפירמה, וכן שווי האופציות המוענקות, קיים חשש פן יचרו קברניטי החברה במומחים הנוחים להם להציג מג רוח אשר יטיב עם תנאי התגמול המשולמים להם.

2. התגמול וההון העצמי

מאחר שעם יישום של כללי החשבונאות הבינלאומיים מעתנאים נתונים כספיים, עשוי תגמולם של עובדים לשנתנות מהותית שלא כתוצאה מהפעולות השוטפות של החברה, כאשר קייםיחס ישיר בין הגידול בהון העצמי של החברה לבין תגמול העובדים, למשל לפי אחוזים. שינוי בהון העצמי תוך יישום תקני ה- IFRS (כתוצאה משערוך נכסים), עשוי להעשיר את הדירקטטור ונושאי המשרה, אף כי לא מן הנמנע שהלה הרעה בתוצאות הפעולות השוטפות. מומלץ **להקפיד בנסיבות תנאי התגמולכך שקיים תגמולו של המנכ"ל לגידול בהון העצמי, לא תכלול תגמול במקרה כגון זה.**

3. פיקוח הדירקטוריון על יישום הכללים

החשש האמור מעיצים את אחראיות הדירקטוריון לפתח על פעולות מנהלי החברה ולהקפיד ביישום העקרונות החשבונאים החדשניים באופן נכון ומדויק.³ אכן, על הדירקטורים לחזור ולדרוש בתהיליך הדיווח ובמשך אחר בחירת המומחים לשם הצגת תוכרי הערכתם ויישום העקרונות החשבונאים בחברה. דרך פעולה רואיה עשויה להתבטא בהפחחת התלות במומחה ייחד והיעוצות במספר מומחים.⁴

¹ ראו יוסף גורס "חלוקת בעידן העקרונות החדשניים של ה-IFRS", *תאגידיים* 3/2008(3).

² הוראות המעביר של תקן 27 תקנו במסגרת תקן חשבונאות ישראלי מס' 28 "תיקון הוראות המעביר בתקן חשבונאות מס' 27, רשות קביעה".

³ בעניין חובות הדירקטוריון בדבר מודעותו לשינוי בכללי החשבונאות הבינלאומיים, ראו ה"ש 1 לעיל.

⁴ שם.

4. השלבות על האופציות

הוא הדין לגבי תגמול בכירים באמצעות אופציות, באוטם מקרים בהם תנאי המימוש של האופציות או החלופין תוספת המימוש, קשורים בתוצאות הכספיות המדוחאות על ידי התאגיד וביעדים שונים, הבאים לידי ביטוי בדוחותיו הכספיים. שינויים בתנאים הכספיים אגב יישום IFRS, עשויים להשיב או להרעד עם מחזקי האופציות מהסוג הנדון בנגד לתכילתית קשיית האופציות לנתחים הכספיים, שהיתה קיימת בעת הענקת האופציות.

5. אימוץ כללי ה- IFRS ב"ענין איש"

אימוץ כללי ה-IFRS עשוי להשפיע על מערך התגמול של בכירי החברה. האם החלטת דירקטוריון, (שהבריו מתוגמלים גם הם ביחס ישיר לרווחי החברה), לאמצט את כללי התקינה החדש, עשוי להיחשב כענין איש בהחלטה, בבחינת עסקה שבמסגרתה מתקורתה החברה עם דירקטור בה אשר לתנאי כהונתו⁵, ועל כן מחייבת גם את אישור האסיפה הכלכלית (ובחברות ציבוריות גם את אישור ועדת הביקורת), קודם לאישור הדירקטוריון⁶?

"עסקה", לפי סעיף 1 לחוק החברות מוגדרת כיוזה או התקשרות וכן החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת". נדמה, אפוא, כי הגדרת אימוץ כללי החשבונאות החדש כ"עסקה", הינה בעייתית, ועל כן נראה לנו כי אין לראות בה התקשרות החברה עם דירקטור אשר לתנאי כהונתו. עם זאת, ייטב אם יפעלו הדירקטוריים לקיים את חובת הגלוי בנדיש בסעיף 269 לחוק החברות לעניין עניין איש של נושא משרה בעסקה קיימת או מוצעת של החברה. זאת, כאמור, על אף הקשי בהגדרת אימוץ כללי החשבונאות כ"עסקה של החברה"⁷. וזוק, בהחלטת סעיף 269 לחוק החברות, יחול בעקבותיו סעיף 278 לחוק, המחייב דירקטור בהימנע מהשתתפות בדיונים ובചכבות הנוגעים לעניינו האישי ובכפוף להוראות סעיף 278(ב) המעביר להחלטת האסיפה הכלכלית את ההחלטה, אם לרוב הדירקטוריים יש עניין אישי בעסקה.

6. התקינה מבוססת על עקרונות לעומת מבוססת כללים

העקרונות החדש מאפשרים גמישות רבה בהציג נתוני החברות, ולפיכך יש בהם כדי להביא לשיפורים לא מעטים ולקונפליקטים רבים. כאשר תגמול הבכירים מוגנה בתוצאות העסקיות של הפirma בה אותם בכירים מועסקים, הם יעדיפו לבחור במומחים הנוחים להם על מנת להציג תוצאות טובות יותר המביאות להגדלת הבונוסים, האופציות ושאר התוצאות המגיעה להם. כיצד יפקח הדירקטוריון על פעילות זו? חובתו היסודית של הדירקטוריון הינה לפקח על פעולות המנכ"ל וה הנהלה. השוני בהערכת מחייב גישה ביקורתית חזקה ואין להסתפק בהערכתה חדשה, טכנית במהותה, כדי להציג את תוצאות החברה. הדירקטוריון חייב להגביר את פיקותו, הן על הליך בחירת המומחים והן על יישום העקרונות החשבונאים בחברה הSPECIFIKA. עליו לבדוק את תזרים המזומנים לשנים הקרובות, לבחון כיצד תעמוד

סע' 270(3) לחוק החברות; פסקאות 3-4 בפרק ג לעיל.

5

סע' 273 לחוק החברות.

6

סע' 269(א) לחוק החברות.

7

החברה ביעדים שהציבה לעצמה מבלי שתפקידן את משאביה על ידי חלוקת דיבידנד נדיבה ותשומי בונוס גדולים. אין מדובר במבחנים חשבונאיים גרידא, אלא בכללים המשלבים היבטים כלכליים, משפטיים וחשבונאיים ומכאן הקשי והסכנה ביישוםם. הדירקטוריים חייבים להתמודד ולהחליט החלטות בנושאים מורכבים כאשר כל הحسابנות אינם מכתיבים להם פתרונות מוסדרים.

7. חובות הדירקטוריון ביישום הכללים

7.1. לאור הרחבה יריעת שיקול הדעת מחד והאחריות הנגזרת מכך מאידך, נציג את חובת הדירקטוריים לחקור ולדרוש בתהיליך, לקבל את כל המידע הנדרש כבסיס להחלטתם ולבוחן את מכלול השיקולים הרלבנטיים, אשר לנגד עיניהם תועד טובת החברה בלבד. עליהם להיות מודעים לכך שכלי החשבנות השתנו. על הדירקטוריון לוודא כי מבין החלופות השונות אשר אפשררים הכללים החדשניים, הוא אכן בחר בדרך המתאימה ביותר לחברת, לצרכיה בעתיד ולחסונה בפני עצמו משבב עתידיים; עליו לבחון את ההשלכות על התchiיבויות קיימות של החברה כלפי ספקים, לקוחות וצדדים שלישיים, לוודא כי לא עמדו שיקולים זרים בפני הנהלת החברה ונושאי המשרה בה בעת המלצה ו/או ההכרעה בדבר דרך האימוץ של כללי-IFRS.

7.2. שאלות רבות נשארו ללא מענה. רשות המיסים עדין מסרבת לראות בדוחות IFRS כבסיס לשומת המס וכן אינה פועלת לשינוי המצב הקיים, בשלב זה. יש גם אנשי מס הדורשים לראות בחלוקת מתוך שערך כמחייבות הצגת רווח, גם אם הרווח לא מומש. משפטיים חלוקים בעוטיהם בדבר אפשרות חלוקת דיבידנדים לאור הדוחות החדשניים וקיימת סכנה רבה כי לאור חופש התמרון הרב על פי הכללים החדשניים, נמצא כי לא זו בלבד שהחברות לא תצגנה שפה בינלאומית אחידה, אלא שלא תתקיים אחידות בין חברות במדינה מסוימת. הכללים החדשניים זמינים לכוארה לבניית מגדל בבול津וק שם מבקשים ליצור חשבנות אחידה, אך קיימים חשש כי התוצאה עלולה להיות בליל של שפות, כפי שהמקרה בספר בראשית מתאר את סיפור בניית מגדל בבול. הרצון לשפה עולמית אחידה, עלול להתנפץ ובעתיד יהיה קשה יותר להשוות בין חברה אחת לרעותה לאור אימוץ גישות שונות על ידי חברות ועל ידי רואי החשבון שלhon, בעוד שהמטרה העיקרית של כללי-IFRS הינה כי דוחות כספיים בכל העולם ישקפו שפה אחידה.

7.3. מעבר לכל המחלוקת ואי הבHIRוות, המסקנה הבלתי נמנעת הינה כי על הדירקטוריון להיות מעורב יותר ועליו להתווות את הדרך כבר בתחלת התהיליך ולא רק לדון ולקבל את התוצאות כפי שאלו הוצגו בפניו על ידי הנהלה ובהתאם לשיקול דעתה. עליו להנחות את הנהלה ולהיות שותף בכל שלבי הכנת הדוחות הכספיים, הן בשלב המעבר לתקינה החדשנה והן בהמשך התהיליך. האחריות של מוסדות התקינה מועברת במצב הדברים הנוכחי להנהלת החברה ולديرקטוריון, אשר חייבים לקבל החלטות בנושאים מורכבים אשר עבר נמצאה תשובה לכך בתקינה החשבונאית.⁸

לדברי רוי'ח משה פרץ במאמרו "משמעות סודותה - IFRS" בجلון מכב ה��' שפורסם במאי 2008, חברה נדרשת לקבוע מדיניות חשבונאית בהתאם לתקינה אויריעים, תחילת לפי הוראות ספציפיות שנקבעו בתקינה הבינלאומית, ואם אין כאלו – אז הדבר יעשה באמצעות שיקול דעת, תוך יישום תקנים/ההורות העסקים בנושאים זמינים/קשורים והוראות המוגדרת המושגית. כמו כן, לצורך קביעת המדיניות ניתן להביא בחשבון פרסומים עדכניים של מוסדות תקינה אחרים

7.4. יש לזכור כי פרשנות הכללים והחלתם נתונים בידי הנהלה ולא בידי רואי החשבון; כתוצאה לכך שבפני החברה קיים מגוון של דרכי הצגה של הדוחות, האחריות מוטלת על החברה והדיקטוריון. בתקni ה – IFRS נעשה שימוש רב בהערכתות ואומדנים, חישובי שווי הוגן, מדידת פריטים שונים בדוחות הכספיים וגילוי לגבי רגשיות לשינויים בשווי הוגן. לפיכך, בשל הגברת השימוש בהערכתות ואומדנים לשם מדידת פריטים שיוצגו בדוחות הכספיים, נוצרת העלתה רמתית האחריות שהלכה על הנהלות ודיקטוריונים של חברות לגבי התוצאות המדוחות.⁹

8. המעבר לתקינה בינלאומית ו"השווי הוגן" בסיס חשבונאות

8.1. בחודש יולי 2006 פרסם המוסד לתקינה חשבונאית את תקן חשבונאות ישראלי מס' 29, שכותרתו "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים – IFRS". תקן זה קובע, כי חברות הציבור הישראליות וכן חברות מדווחות מעבורנה מדיווח לפי כללי חשבונאות ישראלים, לדיווח לפי תקני IFRS וזאת לא יותר מיום 1.1.08¹⁰. תקני IFRS הנם תקנים והבהרות שאומצו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים ואשר כוללים:

א. תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS),

ב. תקני חשבונאות בינלאומיים (IAS),

ג. הבהרות שנקבעו על ידי הוועדה לפרשנויות של תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRIC) או על ידי הוועדה שקדמה לה לפרשנויות של תקני חשבונאות בינלאומיים (SIC).

תקן 29 קובע עיקרו את הכללים הבאים:

א. **אימוץ תקני ה- IFRS**

"שוויות" (בלשון התקן) הכוופות לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ומחויבות לדוח על פי תקנותיו של חוק זה, יערכו את דוחותיהם הכספיים לפי תקני IFRS לתקופות המתחילה החל מיום 1 בינואר 2008, זאת למעט ישוות שתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידדיים של תאגיד חוץ), התשס"א-2000,חולות עליהם ואשר דוחותיהם הכספיים ערוכים שלא בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל ("חברות דואליות").

שעושים שימוש במסגרת מושגית דומה. המחבר מביא מספר דוגמאות לנושאים בהם נדרשת הפעלה נרחבת של שיקול דעת:
 (1) שיקול דעת באשר לאופן היישום לראשונה של תקני ה – IFRS, בבחירה החקלאות המתאפשרות על פי IFRS 1, לדוגמה: שילובים עסקיים, Deemed Cost, (2) שיקול דעת בבחירה המדייניות החשבונאית, לדוגמה: דילין להשקעה – מודל העלות מול מודל השווי הוגן (IAS 40); (3) שיקול דעת בבחירה מודל ההערכה מחדש (IAS 16). (IAS 16) (4) שיקול דעת בבחירה FVTPL (בחחטות להוואריאט IAS).
 לפיכך שיקול דעת מעמיק בעט יישום התקינה הבינלאומית לשם הגעה לפתרון חשבונאי נאות תחת ה – IFRS לבעלי סוגיות מורכבות שהתיפל החשבונאי בהן אינם חד-משמעות, כגון חכירות, מטבע עליות.

שם.
 בחודש נובמבר 2006 פרסמה רשות ניירות ערך הנחיה בדבר אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים" לפיה על החברות המדווחות לכלול במסגרת דוח הדיקטוריון לרבעון ליום 30.6.07 מידע או אומדנים אודזות ההשפעה הקמותית של המעבר לדיווח לפי IFRS ודרישות גילוי בעקבות כך.

9

10

ב. אימוץ מוקדם

"ישיות" כאמור לעיל, יכולות לעורך את דוחותיה הכספיים לפי תקני ה- IFRS החל מהדוחות הכספיים שפורסמו לאחר 31 ביולי 2006.

ג. הרחבת לישיות שההוראה האמורה לא חלה עלייה

ישיות שאין עונות על סעיפים א' ו-ב' לעיל יכולות לעורך את דוחותיה הכספיים לפי תקני ה- IFRS החל מהדוחות הכספיים שפורסמו לאחר 31 ביולי 2006.

ד. המעבר לדיווח לפי תקני ה- IFRS

ישות שعرכה את דוחותיה הכספיים שלא לפי תקני IFRS ומהויבת בהתאם לסעיף א לעיל או בוחרת בהתאם לסעיף ב לעורך את דוחותיה הכספיים לפי תקני ה- IFRS, או חברה פרטית אשר החליטה לנקט בדרך האמורה בסעיף ג לעיל, תיישם את הוראות תקן הדיווח הכספי הבינלאומי 1 IFRS, הדן באימוץ לראשונה של תקני ה- IFRS, לצורך המעבר.

בעקבות פרסום תקן מס' 29, מופעלות בישראל החל מ-2008 שתי מערכות של תקינה חשובנאיות:

- 1) חברות ציבוריות אשר מדוחחות לפי תקני IFRS, באופן מלא;
- 2) חברות פרטיות אשר פועלות על פי תקינה ישראלית קיימת.

בעקבות פרסום התקנים החדשניים, החלו החברות בישראל ליישם חלק מהיבטי התקינה החשובנאיות הבינלאומית המאפשרת, בין היתר, לחברות לבצע שיעורן של הרכוש הקבוע ושל הנדלין להשקעה אשר בעלותן.

8.3 מהם השיקולים והמטרות אשר עמדו בפני הוגי רעיון ה- IFRS באמצעות עקרונות החשובנאות החדשניים?

- א. גלובליזציה בדיווח כספי ובספה החשובנאיות;
- ב. השוואה נוחה יותר בין דוחותיה של חברות מקומיות לבין אלו של חברות זרות;
- ג. נגישות רבה יותר של חברות ישראליות לגישת הון בבורסות שונות ברחבי העולם על ידי יצירת כלים חשבוןים אחידים ומובנים, לאור הגלובליזציה ולאור העבודה כי חברות ישראליות פועלות בעולם כולו ונרכשות במקרים רבים על ידי חברות זרות. אחידות בדיווח ושימוש בספה בינלאומית אחידה יקלו על השתלבותן של חברות ישראליות בעולם;

ד. מערכת דיווח שלמה ו אחידה ;

ה. שקייפות ובחירה בדוחות הכספיים .

עובר לתחולת תקni ה- IFRS¹¹, הוצגו הן הרכוש הקבוע והן הנדל"ין להשקעה על פי שיטת העלות. כולם, הנכס היה רשום בטפרי החברה על פי עלות ההיסטוריה והיה מופחת לאורך השנים על בסיס אותה עלות (תוך בחינת הצורך לבצע ירידת ערך). בעקבות פרסום תקן 27 של המוסד¹², רשותה כיום חברה לבחור בין מדידה של קבועה הרכוש הקבוע שבבעלותה לפי מודל העלות, לבין מדידתו של הקבוצות לפי מודל הערכה מחדש, דהיינו הצגה בסכום משוערך (שווי ההון במועד הערכה מחדש) בגיןיפויו מידי תקופה, כאשר ככל עלייה בשוויו מכון. בהתאם למודל הערכה מחדש, ישוערך הרכוש קבוע מידי תקופה, אך ככל עלייה בשוויו הנכס תיזקף (לאחר השפעת המט) לקרן הערכה מחדש במסגרת ההון העצמי. עם זאת, העלייה תוכר בדוח רוח ופסד עד לסכום שבו היא מבטלת ירידת בתוצאה מהערכתה מחדש, נכס, שהוכרה קודם לכן בדוח רוח והפסד. אם הערך בספרים של נכס יוריך בתוצאה מהערכתה מחדש, הירידה תוכר בדוח רוח והפסד. עם זאת, הירידה תיזקף ישירות להון העצמי, תחת הכותרות של "קרן הערכה מחדש", עד לסכום שבו קיימת יתרת זכות כלשהי בקרן הערכה מחדש בגין אותו נכס.

באשר לנדל"ין להשקעה – בהתאם לתקן 16, רשותה לחברה לבחור בין מדידות כל הנדל"ין להשקעה שבבעלותה לפי מודל העלות או לפי מדידתו על פי מודל השווי ההון. בהתאם למודל השווי ההון – שינויים שיחולו בשווי ההון של הנדל"ין להשקעה, יוכרו כרווח או הפסד בהתאם לניטבות, לתגובה בה נבעו.

המעבר לדיווח על פי התקינה הבינלאומית יגרום לשינוי בהון העצמי של הפirma ביום המעבר¹³ בגובה סך ההשפעות נטו. מעבר זה ישן מספר השלכות על הפירמות וביניהן ניתן למנות:

א. שינוי התוצאות השוטפות, יתרת העודפים וקרנות ההון;

ב. חלוקת דיבידנדים;

ג. דין דיבידנדים שחולקו בעבר;

ד. התניות פיננסיות של הבנקים בעת מתן הלואות;

ה. תוכניות תגמול לעובדים;

טרם כניסה לתוקף של התקנים מבוססי IFRS הנוגעים לרכוש קבוע ולndl"ין להשקעה (תקן חשבונאות ישראלי מס' 27 – "רכוש קבוע") מספטמבר 2006 המבוסס על תקן חשבונאות ביןיל מס' 16, ותקן חשבונאות ישראלי מס' 16 – "ndl"ין להשקעה" – פורסם בפברואר 2007 ומבוסס על תקן חשבונאות ביןיל מס' 40 ("תקן 16").

11 הוראות המעבר של תקן 27 תוקנו במסגרת תקן חשבונאות ישראלי מס' 28 ("תיקון הוראות המעבר בתקן חשבונאות מס' 27, רוש קבוע").

12 קרי, מדובר בתאריך 1 בינואר 2007, לגבי חברות שאמצו את תקני IFRS החל מ- 1.1.08 ("מועד המעבר").

ו. **תגמול בעלי מניות;**

ז. **סוגיות מס.**

8.5. ריבוי ההשלכות מהייב דיוון עמוק ורציני של הדירקטוריון, אשר חייב להתמודד באופן יסודי, ללימוד את הביעות ולהבין את ההשלכות מרחיקות הלכת של החלטותיו.

אף כי התקינה הבינלאומית מכוונת בעיקרה לחברות ציבוריות, היא מסמנת מגמה חדשה בחשבונות. לפיכך, יש מקום לש考ל את אמוץ עקרונותיה גם לחברות פרטיות אשר שעשוות להעדיין דרך זו שכן משמעותו החדש של הכללים החדש היא כי המהות גוברת על הזרה וכן אין מניעה כי גם חברות פרטיות תאמצנה כללים אלה ובכך יצומצם הפער בין הדיווח החשבוני לשווי הכללי האמתי.¹⁴

9. **הסתמכות על מומחים בעידן ה - IFRS**

9.1. **יישום מוצלח של ה - IFRS בישראל** דרש שינוי בתרבות הניהול. בתקינה החדשה נדרשת הנהלת התאגיד לתרבות ניהולية המתבססת על ערכים ווישרה. מנהל הכספי, כפונקציה המקצועית הבכירה בחברה בכל הקשור לדיווח ולהציג הדוחות הכספיים, מקבל בעידן ה - IFRS אחריות גדולה בעבר. עולם החשבונות החדש יוצר פחות סיכון לרואין החשבון החיצוניים ויוטר סיכון לנושא המשרה הפנימיים בתאגיד. אחד החידושים שהביאו עימם כליל ה - IFRS הוא הסמכות על חוות דעת של מומחים חיצוניים בהערכות שווי של נכסים החברה, וכן הסמכות על מומחים נוספים בשאלות שונות כגון הטבות לעובדים, אופציות לעובדים, צירופי עסקים ועוד, לצורך חוות דעתם בנוגע לדוחות הכספיים של החברה.

9.2. עם המעבר לתקינה החדשה, ניתן לצפות להגברת עקרון ההסתמכות של הנהלות החברות על מומחים אשר יבצעו עבור החברות את הערכות והאומדנים הנדרשים. ההסתמכות על מומחה אינה מורידה מאחריות הנהלה לבחון גם את "מומחיותו" ולבחו את נאותות התוצאות של עבודתו.

תפקיד מנהל הכספי בפועל מול הדירקטוריון באשר להסתמכות על מומחים יתמקד בידעו הדירקטוריון לגבי הפריטים אשר בಗינם תידרש הערכת מומחה. במקרים בהם לתוכר הערכת המומחה תיתכנה השלכות מוחותיות ביותר, יש לבחון האם התקנים דיוון נרחב בדיקטוריון לגבי בחירת המומחה שישמש את החברה ואת מידת כשירותנו, כמו כן לבחון האם המומחה הופיע בפני הדירקטוריון לשם הצגת תוכרי הערכה שלו. בכל מקרה, הנהלה, לרבות מנהל הכספי, חייבת לבחון ולרדת לעומקם של תוכרי העבודה של המומחה ואינה יכולה להסתמך עליו "הסתמכות עיוורת".¹⁵

14 בתקן חשבונות מס' 28 נקבע במבוא סעיף (ב) "כל ישות רשאית לעורך את דוחותיה הכספיים לפי תקני דיווח כספי בינלאומיים", דהיינו גם חברות פרטיות. ראו גם פסקה 1 בפרק ב לעיל.

15 לעקרונות ההסתמכות על מומחים ראו להלן פרק יא.

9.3. להלן מספר כלליים של נושא משרה סביר ובמיוחד מנהל הכספיים לזכור בנוגע לשאלת ההסתמכות על מומחים¹⁶:

א. **הגדרת אחריות** – בעוד שהמומחים ידגו בפערם רבות להציג בכתב, שככל האחריות מוטלת על החברה ועל נתוני המידע, הרי שהחברה תבקש כי כל האחריות תהיה על נתן חוות הדעת. באופן עקרוני, הדוחות הם של החברה, אך יש לזכור שגם לנוטן חוות הדעת יש אחריות. אחריותו מתבטאת באיכות הדוח שמסר, עליו לוודא שכאשר הוא מקבל נתונים, הדבר נעשה לאחר שמנהל הכספיים הבין היטב את הדרוש לחברת ובהתקיים לכך מסר את הנתונים, למומחה. האخرון חייב לעשות בדיקות סבירות לגבי נתונים שקיבל וعليו להימנע מלהשתפקיד בעובדה שמנהל הכספיים מסר לו נתונים, דבר שלכאורה מקיים לו אחריות.

ב. **מקצוענות** – נדרש ידע וניסיון מצד המומחה. יש לבצע בדיקה אם הרו"ח, העו"ד והاكتואר הם בעלי הכשרה וניסיון מוכחים.¹⁷ מבחינת נסיוון המומחה, יש לבדוק האם התנסה בתחום הספרטivi בו החברה עוסקת. לגבי מערך שווי, יש לבדוק את השכלהו ואת טيبة והאם הוא מכיר היטב את הענף אליו משתיכת החברה. היבט נוסף שלא ניתן בחשבון בד"כ הוא המקצוענות של נושאי המשרה הפנימיים של הארגון, לרבות ניסיונו של רוי"ח המבקר החיצוני. אם לגבי הערכות שווי עדין יש לדירקטוריים לכוארה כלים לתבנה המותבססים על עקרונות חשבונאיים, מימון, כלכליים, הרי שלגביהם דוחות שמאים ודוח אקטואר, יש למדם היטב את המטריה הרלוונטיות ולהרחיב בצורה ניכרת את הידע שלהם בנדון.

ג. **טיב הקשר** – חשוב שיחיה קשר טוב עם נתן השירות, אך שלא יפגע ברמת התלות ולכן יש לאזן בין הדברים. כמו כן, יש לוודא שאין קשרים עסקיים מהותיים בין המומחה לבין בעלי השליטה בחברה, ואם קשרים כאלה קיימים, יש לציינם ולבחו את השלכותיהם.

ד. **רמת הדיווח** – הדרישה היא לשקיפות מקסימלית בחברות בכלל ובחברות ציבוריות בפרט, שכן, עקב דרישת רשות ניירות ערך, עליהם לצרף את חוות דעתו של המומחה לדוחות הכספיים.

ה. **מצום התלות במומחה יחיד** – על מנת שדוחותיה של החברה לא יהיו מוטיטים, מומלץ שהן תיוועצנה במספר מומחים באותו תחום, כך שבבואה העת ובמידת הצורך, ניתן יהיה להחליף ביניהם. מטבע הדברים, חברת נוטה לבחור בייעצים שהיא סומכת עליהם, לאחר שעשתה עבודה שטח נרחבת. בנוסף, בעבודות חוותות, זול יותר לקחת יוזע שמכיר את החברה. אך, מדי פעם יש לרענן את קשת נתונים השירותים של החברה כדי למנוע את התלות

16 ראו אלינה פרנקל רונן "כלי "עשה ואל תעשה" בהסתמכות על מומחים בעידן ה-IFRS", פורסם בידיעון לשכת רואי החשבון בישראל.

17 ת"פ (ים) 55/96 מדינות ישראל נ' פרומדיוקו ואח', תקדים-מחוזי (1) 1432 (1999), ראו גם ערעור לבית המשפט העליון בעניין זה: על לפי 1182/99 אלילו הורוביץ נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(4) 1 (2000). וכן, על לפי 845/02 מדינת ישראל נ' תנובה מרכז שיתופי לשוק תוצרת חקלאית לישראל בע"מ (פורסם בנבז) 8.1.08 (להלן: "פרשת תנובה").

בנוטן שירותים ייחיד. גם רואה החשבון החיצוני חייב לבדוק את חווות דעתו של המומחה
ואת הנסיבות ומיומנותו.

.9.4 על דירקטוריון החברה, בעורתם של "שומרי הסף" - רואי החשבון ועורכי הדין, למנוע שימוש
ב"חירות השערוך", ככלומר, עליו לבדוק את הערכות השווי, על פייהן מושערכים הנכיסים בדוחות
החברות, ולודא כי אין מדובר בהערכתות שווי מוטות.

.9.5 החלטת תקני ה- IFRS בישראל שינתה את המצב המשפטי ששרר בעבר. חברת המאמצת לראשונה
את התקנים החדשניים תוכל במסגרת החקלה לפי IFRS לצרף את רוחו השערוכ של רכוש קבוע
(ושל נדלין להשקעה – כאשר נבחרה שיטת העלות להציג הנדלין להשקעה) במועד המעבר לסעיף
יתרת העודפים שבhone העצמי במאזן החברה. לגבי נדלין להשקעה – כאשר נבחרה שיטת השווי
ההונן להציגו, שיערוכ הנכס למועד המעבר ייזקף אף הוא ליתרת העודפים.

פרק יא' - סיום וסיכום

1. בחינת התגמול במסגרת תכילת החברה

1.1. הפקוח על תגמול נושאי משרה הקשור בטבورو ל"דילמת הנציג" בתפקודם של נושאי המשרה ותפקידם של המשקיעים המוסדיים. פקוח נוסף על נושא תגמול נושאי המשרה נעשה באמצעות

¹ דרישת השקיפות של כל מרכיבי ההטבה.

1.2. בוגמה לצמצם את דילמת הנציג בין בעלי המניות לבכירים החברה,² על הדירקטוריון לבדוק האם התגמול משרת את תכילת החברה³, וכייז משתלב התגמול עם טובת החברה ובעלי מנויותיה, וכן לעליו לבדוק את השפעת התגמול על השאות רוחחים של בעלי המניות.⁴

1.3. בהקשר זה יש להתייחס גם למשמעותם, המוענקים בסיום תקופת העסקאות הבכירים, המורחבים לפעמים את הפער בין תפקוד לבין תגמול.⁵ תגמולים אלה, אשר לפעמים נקבעים כבר בחוזה העסקה, כוללים מענקים הסתגלות, פיצויי פרישה מוגדים מעבר לקבוע בחוק ועובד, ומוכנים גם בשם "מצנה זהב". מקום שתשלומי אלה נקבעים כדייבוד עם הפרישה, ללא קשר לתרומה ולהישגי החברה, עולה הספק אם מתישב הדבר עם החובה לפעול ל"טובת החברה", חובה המוטלת על הדירקטוריון בקבעו את התגמול.

1.4. על הדירקטוריון להיות ער לכך כי החלטות התגמול יש להשכלה ציבוריות, השלכות רוחב בארגון עצמו, והשלכות על שכר העובדים. החלטות שכאלו מעיצימות את האפשרות להתערבות רגולטורית חייזרנית בחלטה, ומגדילות את החשש בפני תביעה נגררת על ידי בעלי המניות של החברה.

2. אישור שכר הבכירים ע"י בעלי המניות

על מנת להתאים את תגמול הבכירים לתכילת החברה, סקרו בו פרק א לעיל את שיטת "Say on Pay" – לפיה מוקנית זכות הצבעה לבעלי מניות בחברה בדבר גובה, אופן וסוג התגמול הנadan לבכירים, על מנת לייצר מערכת המתגמלת בכירים בהתאם לתפקידם בחברה ולאחר הגשמת תכליותיה, שכן לרוב תכליות בעלי המניות⁶. אלו ממליצים להרחיב את מעיל הבכירים שתגמולם יאושר על ידי בעלי המניות, המאשרים כיום על פי חוק רק את שכרם של הדירקטורים.

1 חלק נכבד מהמסקנות וההמלצות מחקר זה, מפורט בגוף המבחן, כאשר החלק צוינו באותיות בולטות. לאור זאת, פרק זה משלים חלק מהמסקנות וההמלצות שעלו במהלך המבחן. ראו פרק א פיסקה 16 ו-17 לעיל.

2 ראו בהרבה יוסף גוזס "משולש המנוחות בחברה והויזות דילמת הנציג" **שכר בגין** כרך א (2000) 443; יוסף גוזס "הדמי"ץ כפתרון למחלואה של החברה הציבורית" **מנחת ליאזק** (ביב' השופט יצחק שילה) (תשנ"ט) 251.

3 ס' 11 לחוק החברות. ראו גם זהר גושן "מבט ביקורתו על חוק החברות החדש: תכילת החברה, הצעות רכש וה투בענה הייזוגית," **משפטים לב(2)** (תשס"ב) 395-383, 381; בעניין זה ראו גם David Pett & Leslie Moss, *A Practical Guide to Executive Pensions* (1989), 16-18.

4 על שאלת התגמול במסגרת תמורה להשתתך רוחוי החברה, או שכר סביר ביחס לחברות אחרות, ראו: אירית חביב סגל "מבחן הזיקה העודפת' בהלכת אייזנברג ומשמעותה," **תאגידיים** ג/5 (אוקטובר 2006), בעמוד 3.

5 Lucian Bebchuck & Robert Jackson, Jr., *Executive Pensions*, 30(4) J. CORP. L., 824-844 (2005).
ראוי דיון אצל פיני, נתלי, "Say on Pay", כרך 13-15, 49.

3. הטלת מוגבלות על תגמולים

לאור משבר Sub-Prime העולמי, מהדקת רשות ני"ע באלה"ב את הפיקוח על התגמול בכירי החברות הציבוריות וזרשת בתקנות היישום של תוכנית החירום לייצוב הכלכלה TARP (Troubled Assets Relief Program), מועדות התגמולים של המוסדות המשתתפים בתוכנית להטיל מוגבלות על תגמולים ותמראים הניטנים לבכירים. כך, נטען, יפחטו הסיכון לנטילת סיכון מופרזים שאינם עומדים בקנה אחד עם תכילת החברה ועשויים להעמיד את החברות בסכנה.⁷ חשוב כי גם הנהלות החברות בישראל תהינה ערות למגמה זו ותקבלנה על עצמן מוגבלות דומות.

4. חובות התייחסות מפורשת בדו"ח הדירקטוריון

תוכנית החירום האמריקאית מטילה על החברה חובות גילוי במסגרת הדיוון בדו"ח הדירקטוריון (CD&A – Compensation Discussion and Analysis) (CD&A – Compensation Discussion and Analysis). בהתאם לתוכנית זו, על החברה לבחון את מדיניות תגמול הבכירים בחברה, ובאם היא סבורה כי גורם לה נזק תחרותי בשל גילויו, עליה במקרה שכזה לפרט בפני רשות ני"ע האמריקנית (SEC) את השיקולים לכך. אנו ממליצים כי גם בישראל החברה תפרט בדו"ח הדירקטוריון את מרכיבי התגמול, האופן בו הגיעו לרמות השונות של תגמול, מודיע התגמול תואם את מטרות החברה וכיוצ"ב.⁸

5. תפקיד המוסדיים – יישום עקרונות הממשל התאגידי

5.1. המשקיעים המוסדיים פועלים כנאמנו של הציבור המשקיע באמצעות את מיטב חסכנותיו, ומכאן שעליהם לאמץ קווים מנחים להשקעה של ניהול הוגן ופיקוח על הנעשה בחברות. אנו ממליצים כי המוסדיים יאמצו שורה של תנאי סף בהם חייבות לעמוד החברות המבוקשות כי המוסדיים יشكעו בהן; אנו ממליצים כי הם יתנו דרישות סף בנושאים הבאים שיש בהם גם משום פיקוח עילית ותור על תגמול הבכירים:⁹

- הגדלת מספר הדירקטורים העצמאים;
- קבעת תנאי הכשרה מڪוציאים של כל הדירקטורים כתנאי לMINIMUM והמשך השתלמותם במהלך תפקידם;
- בנייה דירקטוריון אשר ישקף מגוון של בעלי מקצועות ומומחים מתחומים שונים בהתאם לאופי החברה ועסקה;
- קבעת תוכניות השתלמות לדירקטורים;

7 ג'ון ווילט "פעולות תגמול", *דין&השׁבוּן*, דצמבר 2008.
8 שם.

9 ראו גם: יוסף גروس "מהו תפקידם של המוסדיים במוחמת השכר והאופציות?" *ליבס* (25.4.06); דוח הוועדה לבחינת הצעדים הדרושים להגברת מעורבות הגוף המוסדי בשוק ההון בישראל, אפריל 2007 (להלן: "דו"ח חמדיין"); ד' לחמן-מסר, מרים אילני "הצעה לתיקון מס' 10 לחוק החברות" *תאגידיים* 3/8 (8.08) עמ' 52.

- ה. הגבלה על המנכ"ל ועובדיו החברתיים הקפויים למנכ"ל לכחן כחברים בדיקטוריון;
- ו. קביעת תוכנית אסטרטגיה ארוכת טווח;
- ז. בחינה תקופתית של תפקוד כל אחד מהדיקטורים ותרומתו לחברת;
- ח. חובת קיום מספר מינימלי של ישיבות דיקטוריון;
- ט. קיום מדי פעם של ישיבות דיקטוריון ללא נושא המשרה האחרים;
- י. קיום מדי פעם של ישיבות הדיקטורים החיצוניים בלבד;
- יא. קביעת אופן הכנות החומר לקרה היישובות;
- יב. חיוב המוסדים להפעיל הילכה למעשה את הכוח העומד לרשותם על פי חוק החברות המקנה השפעה למיעוט. כוח המיעוט המאפשר פיקוח על זכויות המיעוט הינו חשוב במיוחד, לאור העובדה כי מתוך כ-642 חברות ציבוריות הנשורות בת"א רק כ-86 מהחברות, אחזקות הציבור גבוהות מ-50%, מתוכן 36 רשומות ברישום הדזאי בבורסה זורה;¹⁰
- יג. קיום הוראות החוק בדבר עסקאות לגביון בעל השיטה נגוע בניגוד עניינים;
- יד. חיוב הגוף המוסדי להשתתף ולהציג באסיפה הכללית בהחלטות בהן נדרש על פי החוק רוב מוחץ מקרב המיעוט, לרבות החלטה על:
- (1) אישור תנאי כהונתו של דיקטור;
 - (2) מתן פטור, ביטוח, התחייבות לשיפוי או שיפוי, בධען;
 - (3) התקשרות של חברה עם דיקטור בה באשר לתנאי העסקתו בתפקידים אחרים;¹¹
 - (4) מינוי דח"צ;
 - (5) אישור למנכ"ל לכחן כי"ר.
- טו. בנושא השקיפות והאחריות החברתית מומלץ כי המוסדים יאמצו את הדרישות הבאות כתנאי להשקעות:

⁹. נתוני רשות ני"ע לאוגוסט 2008 כמפורט במאמר של לחמן מסר ואילני, לעיל ה"ש.

¹⁰. סעיפים 1(3) – 273 לחוק החברות.

(1) החברה תדוחה בדוח השנתי לבעלי המניות על מדיניות פעילותה ועל האסטרטגייה להגשمت המדיניות בתחום שיקיפות, אחריות חברתית, איכות הסביבה וניהול תקין.

(2) עסקאות עם בעלי שליטה ו/או בעלי עניין וכן עסקאות בהן יש לבעלי השליטה ו/או בעלי עניין בחברה ענין אישי, גם אם אין חריגות, תאושרנה על ידי ועדת הביקורת, בנוסף לאישורים הדרושים על פי החוק.

(3) על החברות לאמץ קוד אתי, להטמיעו בקרוב העובדים, לעדכו מיידי נקופה ולמנות ממונה על אכיפת הקוד, אשר ידועה לדירקטוריון מיידי רבעון על מידת הטמעתו בחברה.

בכוחם של הקוים המנחים על ידי הגוף המוסדיים לצמצם יותר מכל פתרון אחר את הבעיות האינרגנטיות של נושאי תפקידים בחברות הציבוריות. אכן, אין פתרון מיידי וכלל לפחות העולים מדילמת הנציג בחברות הציבוריות, אך נקיטת קווי פעולה של משקיעים מוסדיים, בדרך של הימנעות מההשקעה בחברות שאין עומדות בnormot ההתנהגות הכלכלית שנקבעו מראש, יש בו כדי למנוע חלק מההתופעות הקשות להן אנו עדים בשנים הקרובות.

ז. מעורבותם של המוסדיים בהחלטות החשובות של האסיפה הכללית, יש בה להבטיח הגנה יעילה יותר של העמיטים והמשקיעים וכן איתות לציבור כי ההשקעה בחברה נבחנה על ידי מקצוענים.¹²

6. המלצות בדבר קביעת תגמול הבכירים

6.1. בנושאי תגמול הדירקטורים ונושאי המשרהanno ממליצים לקבוע שורה של תנאים, חלוקם ראוי שיישמו בחקיקה, חלוקם ראוי שיישמשו עקרונות מנהיים עבור המוסדיים וחלוקם כシיקולים של הדירקטוריון לאמץ. בין שיקולים אלה ניתן למנות:

א. תגמול נושא משרה בכירים (לרבות ביטוח, שיפוי ופטור) ייעשה רק לאחר אישור ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית. ביום התיאחות סעיפים 270(3) ו-273 לחוק החברות נוגעת לדירקטורים בלבד.

ב. דירקטורים ונושאי משרה בחברה לא יקבלו תגמול או תשלום כלשהו מחברה בת או חברה קשורה, אלא באישור דירקטוריון החברה.

ג. חבילת התגמול לבכירים תיבנה כך שזו תבטיח תמייך התואם את האינטרסים של כלל בעלי המניות לטווח ארוך, ותובא אישור בעלי המניות.

12 שורה של חוקים מחייבים כבר ביום התקנת הפקודת איסוף ציבוריות וביניהם: חוק השקעות מסווגות בנאמנותו, התשנ"ד-1994, סע' 77; תקנות מס הכנסה (כללים לאישור קופת מל', התשכ"ד-1964 ותק' 41(א); תקנות הפקודת על הביטוח (זרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח), התשס"א-2001, ס"ק(46)(א); חוק הפקודת על שירותים פיננסיים (קופת"ג), התשס"ה-2005, סע' 31 לעניין זה. ראו גם את התיאחות לנושאים בדוח חמדי.

ד. בקביעת תגמול הדירקטוריים ונושאי משרה, גובהם ואופיים, תוגובש מערכת הכספיות על פי
העקרונות הבאים:

- (1) התוכניות אינן חורגות מהמקובל בשוק בחברות דומות וסדרי גודל דומים בישראל (תווך מתן תשומת לב לכך שדירקטוריון החברה אינו פועל בחל ריק);
- (2) על התוכניות להתאים עצמן לביצועי החברה, תווך שלילת תוצאות של עסקאות הוניות חד פעמיות;
- (3) על התוכניות להיות סבירות בהתייחס לחוסנה הפיננסית של החברה ותוצאתה הכספיות.
- (4) אין להעניק הלוואות לדירקטורים. בעת מתן הלוואות לבכירים אחרים בחברה, שאינם דירקטורים, יש לקבוע תנאים ברורים להחזרת הלוואות וקבלת בתוחנות.
- (5) מדיניות התגמול ובכיתתו, היקף הלוואות ותנאייהן יהיו גלויים ומפורטים לבני המניות, על ידי דיווח מיידי לרשויות ניירות ערך.
- (6) הכספיות הכללית ברוב של שלישי שאינם נמנים על בעלי שליטה, ותפורתנה בדוח השנתי.
- (7) בונויסים יוענקו רק על בסיס פעילות ספציפית וביצועים וכן תקבע תקלה שתואשר מראש על ידי הגורמים המוסמכים לכך בחברה.

6.2 ניתן למצוא בקרב מלומדים התייחסות מיוחדת באשר לתגמול בכירים בبنקים. פרופ' לוסיאן ביבזוק ורוגיר ספמן טוענים, כי שכר הבכירים בبنקים צריך להיות קשור לכל נכסיו הבנק ולא רק להון המניות שלהם, שמהווה רק 5% מסך הנכסים. לדוגמה, "המקחים על הבנקאות צרכיהם לעקב אחר שכר המנהלים בנק, ולמנוע סיורים שיתמרכו את הבנקאים להתקדם רק במניות של הבנק, שיכולות לעלות בכלל אסטרטגיות שפוגעות ב-95% האחרים של הנכסים". השניים מציעים לשלם לבנקאים הבכירים במגוון רחב של אמצעים, כולל פיקדונות בנק ואגרות חוב נחותות שלו. תשלום שכזה, לדעתם, יעודד את המנהלים להעניק משקל גדול בהרבה להפסדים אפשריים כתוצאה מהاستراتيجיה שהם נוקטים.

6.3. חירות השערון

על דירקטוריון החברה, בסיום של שומי הssf, רואי החשבון ועורכי הדין, למנוע שימוש ב"חירות השערון", עליהם לבדוק את הערכות השווי, על פיון מסוימים הנכיסים בדוחות החברות, ולודא כי לא מדובר בהערכתות שווי מוטות.

6.4. עצמאות רואי החשבון וניגוד עניינים

יש לתת את הדעת לכך שרווח החשבון חסרים עדין את הכלים שיאפשרו להם לבקר את הדוחות החדשניים על פי כללי IFRS כראוי, שכן טרם נקבעו תקנים לרואה החשבון באשר לאופן בדיקת הדוחות החדשניים. יש שיטענו כי בעודתם של רואה החשבון רצופה בניגודי עניינים, ובמיוחד כאשר הם אמורים לבקר באופן אובייקטיבי את דוחותיה הכספיים של החברה, מקבלים את שכרם מ לחברה המבוקרת ותלוים במידה רבה בהנהלה.

6.5. **תקני ה-IFRS**

החלת תקני ה-IFRS בישראל שניתנה את המצב המשפטי שקדם. חברת המאמצת לראשונה את התקנים החדשניים תוכל במסגרת החקלה לפי 1 IFRS לצרף את רוחו השערוך של רכוש קבוע (ושל נדלין להשקעה – כאשר נבחרה שיטת העלות להציג הנדלין להשקעה) במועד המעבר לשליפה יתרת העודפים שבחון העצמי במאזן החברה. באשר לנדלין להשקעה – כאשר נבחרה שיטת השווי ההוגן להציגו – שיעורו הנכס למועד המעבר ייזקף אף הוא ליתרת העודפים.

7. הסטמכוות על מומחים מגן לדירקטוריון ולמוסדיים

7.1. כחלה לסייעים הקודמים ולאור הציפיות הרבות והאחריות הרבה המוטלת על הדירקטורים והמוסדיים והאחריות הנוסףת הנכפית להם, לרבות על פי תזקירות הצעת חוק לתיקון חוק החברות מס' 10¹³, חשוב להיות מודע וללמוד את "הגנת ההסתמכות". הגנה זו עניינה באישום הפלילי של אחריות דירקטורים, אך, לדעתנו, ישמה גם בדין באחריות אזרחיית.¹⁴

7.2. בפרשת אלי הורוביץ וטבע¹⁵ הרשע ביהם"ש המחויז (כבי השופטת אי פרוקציה) את הדירקטור בעירות מס הקשורות בחברת טבע, אף כי טען שפועל על פי עצת עורכי דין.

16 בערעור על פטה"ז זיכה ביהם"ש את אלי הורוביץ, יו"ר חברת טבע, לאור טענת ההסתמכות בקבעו כי ההסתמכות יכולה לשול את היסוד הנפשי שבعبارة. הנושא נדון סיבוב שאלת מרכיבת בדיוני המס. נקבע כי בשל המרכיבות לא ניתן היסוד הנפשי של הכוונה להתחמק ממש.

7.3. פסקי הדין בפרשת תנובה¹⁷ ובפרשת טגר¹⁸ דנו בעירות של הסדר כובל בנגדו לחוק ההגבלים העסקיים. בשני פסקי הדין נתקימו היסוד העובדתי והיסוד הנפשי של העירה, אך השאלה הייתה אם עומדת להם הגנה מפני אחריות פלילית לאור העובדה כי טעו בהבנת הדין הפלילי וזאת תוך הסטמכות על עצמן של עורכי הדין כי ההסדר אינו נוגד את החוק. נתרבר כי העצה שנטנו עורכי דין הייתה שגوية.¹⁹

13 ראו לחמן מסר אילני, לעיל ה"ש 9.

14 ראו גם ע"פ 4855/02 מדינת ישראל נ' בורוביץ, פ"ד נט (6) 776 (2005) בו נקבע כי אין מקום להידרש להבנה בין טעות בדיון פלילי לבין טעות בדיון לבר פלילי.

15 ת"פ (י-ס) 55/96 מדינת ישראל נ' פרומדיקו בע"מ ואח', תק-מח' 99(1) 1432.

16 ע"פ 99/1182 מדינת ישראל, פ"ד נט (14) (2000).

17 ראו דרור שטרום "עזה רעה ואי-דיינית ישראל", פ"ד נט (1) 627 (2007).

18 ע"פ 5672/05 טגר ואח' נ' מדינת ישראל, תאגידים ד 4/627 (2007).

19 ניתוח מקיף ויסודי בנוסחה ראו נוגט "הערות אופטימיות על הגנות ההסתמכות" תאגידים ה/1, 20. ראו גם מרים גור

אריה "הסתמכות על עזה מוטעית של עורך דין-האם פוטרת אחריות פלילתית" עלי משפט ב-33.

7.4. המסקנות העולות משני פסקי הדין, הדנים כאמור באחריות פלילית זה:

- א. טעות הנאשם הינה סובייקטיבית שנעשתה בתום לב, הן באשר לקיומו של איסור פלילי והן באשר להבנת האיסור. יחד עם זאת, הטעות צריכה להיות סבירה, דהיינו הטעות תיבחן ב מבחון אובייקטיבי.
- ב. יש ליתן משקל למעמדו המڪוציאי ולנסינו של המבקש לסמוך על הייעוץ המڪוציאי. כך, לעורך דין המכחן בדירקטוריון וכפועל יוצאה הינו בעל נסיוון מڪוציאי, קשה לטעון כי סמך על עצתו של עורך דין אחר ללא עוררין ולא תהיות.
- ג. הפניה לייעוץ חייבת להיות מופנית למומחה בתחום ולא לתור אחר חוות דעת וציווית לבקשתו. תום ליבו של המבקש במקרה זה הינו חשוב.
- ד. חשוב כי העובדות המלאות תוצגנה בפני המומחה ולא רק המידע המצוומצם הדרוש לכואורה לייעוץ.
- ה. רצוי להפנות את השאלה בכתב, כך שתשובת הייעוץ תהיה ממוקדת לנושא הנדרש.
- ו. בעוד שמשפט דין תובנה ניתן להסיק כי אם ישנו אמצעים חליפיים כמו פניה לפרה-ROLING, אזי יש לנקודת תחילת, הרוי שפסק הדין בענין טגר לא אימץ דרישת זו ועמדת זו נראית יותר נכונה בעניינו.
- ז. בפסק הדין ב- 20
, התייחס בית המשפט ל מבחנים שנקבעו בפרשיות תובנה וטגר. במקרה זה דחאה בית המשפט את טענת הנאשמים להגנה טעות במצב המשפטי לאור הסתמכותם על עצת עורך דין. בית המשפט קבע, כי הסטרטגי מידע מעורך דין מהווה התנהגות שאינה בתום לב, בהתאם לנקבע בפרשית טגר. כמו כן, השאלה הרלוונטית הינה האם מידע שלא נחשף בפני עורך דין היה בעל פוטנציאלי השפעה על חוות דעתו של עורך דין. מבחן זה הינו אובייקטיבי, ולכן אין זה משנה אם בנסיבות המקרה הספציפי לא היה עורך דין משנה את דעתו בעקבות קבלת המידע שהוסתר ממנו.

7.5. השלכות הייעוץ החיצוני על האחריות האזרחתית

אכן, ההחלטה הנילע עניינה בידיעה הדרוישה לצורך הרשעה פלילית, אולם אין לנו ספק כי לאור הזכות המקנית כיום בחוק לנושא משרה לקבל יעוץ משפטי ויעוץ אחר חיצוני לחברה²¹ עשוי הייעוץ לשמש הגנה מפני אחריות פלילית של UBIRIOT BDINI NIYROT URK VBDINI TAGIDIM VEN BISSTOB להגנה מפני אחריות אזרחתית של נושא המשרת.

ע"פ 1672/06 ב- 20
 מדינת ישראל, ניתן ב-10.3.08, פסק דין של השופט פוגלמן, עימו הסכימו השופטים ריבלין וגבראן.
סעיף 266 לחוק החברות(266): "לצורך ביצוע תפקידו וכאי דירקטוריון, בנסיבות מיוחדות, לקבל יעוץ מڪוציאי על חשבון החברה, אם כיסוי החוץ אושר על ידי דירקטוריון החברה או על ידי ביהם"שי".
- 21

מקורות

חקיקה הישראלית

1. חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994
2. חוק החברות, התשנ"ט-1999
3. פקודת החברות (נוסח חדש), התשמ"ג-1983
4. תזכיר הצעת חוק לתיקון חוק החברות (תיקון מס' 10), התשס"ח-2008
5. תקנות החברות (גמול ליושב ראש דירקטוריון, לדירקטור ולחבר ועדת ביקורת בחברה לתועלת הציבור), התשס"ט-2009
6. תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התשס"ב-2001
7. תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000
8. תקנות החברות (תנאים ו מבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לדירקטור בעל שירות מקצועית), תשס"ו-2005
9. חוק החברות הממשלתיות, תשל"ה-1975
10. תקנות החברות הממשלתיות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור מקרוב הציבור בחברות ממשלתיות), התשנ"ד-1994
11. חוק מבקר המדינה (נוסח משולב), תש"י-1958
12. הוועדת מבקר המדינה (קוויים מנהיים לרואה חשבון של איגוד), תשל"ו-1976
13. פקודת המועצות המקומיות (נוסח חדש)
14. צו המועצות המקומיות (א), תש"י-1950
15. צו המועצות המקומיות (ב), תש"י-ג-1953
16. כללי מס הכנסה(הקלות מס בהקצת מנויות לעובדים), התשס"ג-2003
17. פקודת מס הכנסה (נוסח חדש), תשכ"א-1961
18. תקנות מס הכנסה (כללים לאישור קופות גמל), התשכ"ד-1964
19. חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968
20. תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידדיים), תש"ל-1970
21. תקנות ניירות ערך (הגבלות בעניין ניגוד עניינים בין חברה רשומה לבין בעל שליטה בה), תשנ"ד-1994

22. **תקנות ניירות ערך** (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), תש"ס-2000
23. **תקנות ניירות ערך** (עסקה בין חברת לבן בעל שליטה בה), תשס"א-2001
24. **תקנות ניירות ערך** (עריכת דוחות כספיים שנתיים), תשנ"ג-1993
25. **תקנות ניירות ערך** (פרטי התشكיף, מבנהו וצורתו), תשכ"ט-1969
26. **פקודת הערים** (נוסח חדש)
27. **חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופת"ג)**, התשס"ה-2005
28. **תקנות הפיקוח על הביטוח** (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח), התשס"א-2001

פסקה ישראלית

1. בש"א (ת"א) 7638/07 תל נ' קומברס בע"מ ואח' (פורסם בנבו 21.8.07)
2. ע"א 5320/90 א.צ. ברנובי'ץ' נכסים והשכלה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2), 818 (1992)
3. ע"ש 32/92 א. שטוב ובניו בע"מ נ' מנהל מס ערך נוסף, מסים ו/6 ה-232 (1998)
4. ע"א 1989/94 בובינדר וזסמן נ' כונס הנכים הרשמי בתפקידו במפרק בנק צפון אמריקה, פ"ד נז(4) 289 (2008)
5. ע"א 254/63 בלולו נ' עשור לעצמאות ישראל וכו' בע"מ, פ"ד יח(2) 689 (1964)
6. ד"ג 39/80 ברדיגו נ' ד.ג.ב 9 טקסטיל בע"מ, פ"ד לה(4) 197 (1981)
7. ע"א 545/59 דן אגודה שיתופית בע"מ נ' פ"ש ת"א, פ"ד יד(3) 2088 (1960)
8. ע"א 4275/94 הבורסה לניירות ערך בתל-אביב נ' א' ת' ניהול מאגר הספרות התורנית, פ"ד נ(5) 485 (1997)
9. ע"א 54/96 הולנדר נ' המים החדש תוכנה בע"מ ואח', תק-על 767 (4) 98 (1998)
10. ע"פ 1182/99 הורוביץ נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(4) 1 (2000)
11. ע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל תאגידים ו, 545 (2008)
12. עב"ל נו/02-216 המוסך לביטוח לאומי נ' ابو סיני כרך לב (3) 94 (1999)
13. עב"ל 97/20182 המוסך לביטוח לאומי נ' גראוסקובף, פד"ע לד(3) 97 (1999)
14. עב"ל 1037/03 שורצברום נ' אפלайд מטראילס ישראל בע"מ, תק-עב 2006 (4) 689 (2006)
15. בש"א (נכ') 2483/00 אדוואר ענק בע"מ נ' כונס הנכים הרשמי (פורסם בנבו) (2005)
16. ע"פ 5672/05 טגר ואח' נ' מדינת ישראל, תאגידים ד/4 627 (2007)

17. ע"א 267/55 **טוקטלי נ' "শ্মশুন"** בתיה חרושת א"י למלאט פורטלנד בע"מ, פ"ד יא 1569 (1957)

18. בש"א 3872/00 **גזית נ' אינטל ישראל** (1974) בע"מ (ניתן ביום 13.2.01)

19. ע"א 352/89 **פריצקר ושות' חברה לבניין נ' מנהל מע"מ**, פ"ד מ"ח(2) 617 (1994)

20. עב (ת"א) 4286/01 **פולבי נ' ציק פוינט טכנולוגיות תוכנה** בע"מ, תק-עב 3814 (4) (2004) 3814 (2004)

21. בש"א (ת"א) 105558/98 **לביא נ' דרבסקי ואח'** (טרם פורסם, 1998)

22. ת"א (מחוז) המ' 10356/93 מגן וקשת בע"מ נ' **טבע תעשיות פרמצטניות** בע"מ (ניתן ביום 21.10.93)

23. ת"פ (ת"א) 40200/99 **מדינת ישראל נ' איזנברג** (תק-מ"ח (1) 2004) 3879 (2004)

24. ת"פ (ת"א) 40162/05 **מדינת ישראל נ' אלגור, תאגידים ו(1), 562 (2/09)** (2009).

25. ע"פ 4855/02 **מדינת ישראל נ' בורוביץ**, פ"ד נט(6) 776 (2005)

26. ת.פ (ת"א) 40213/05 **מדינת ישראל נ' טולדנו ואח'**, תק-מ"ח (1) 2007) 10653 (2007)

27. ת"פ (י-ס) 55/96 **מדינת ישראל נ' פרומדיקו ואח'**, תקדים-מ"ח 1432 (1) 1999 (1999)

28. על לפי 845/02 **מדינת ישראל נ' תונבה מרכז שיתופי לשיווק תוצרת חקלאית לישראל בע"מ**, (פורסם ב公报, 8.1.08)

29. תב"ע ל/705-3-705 **מייכאלי נ' ח.מ.ד.** בע"מ פ"ד"ע ד, יז

30. עמ"ה (ת"א) 133/76 **סרייגי ארכי בע"מ נ' פקיד שומה ת"א 5, פ"ד"א ט, 272.**

31. דב-ע לד/60-3-عزבון בלה ורי המנוח נ' **"לאوروוי"** בע"מ, פ"ד"ע 10 10 (1974)

32. ע"פ 3891/04 **עד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל**, פ"ד ס(1) 294 (2005)

33. ע"א 3501/05 **פקיד שומה ירושלים 1 נ' בנק יהב לעובדי המדינה בע"מ** (פורסם ב公报, 28.11.07)

34. ע"א 6159/05 **פ"ש ת"א 3 נ' לפיד** (תק-על 6 (4) 2006) 4113 (4) (2008)

35. ע"א 817/79 **קוסוי נ' בנק י.ל פוייטונג בע"מ**, פ"ד לח (3) 253 (1984)

36. בג"ץ 4295/95 **קמחי נ' בית"ד הארץ לעבודה**, פ"ד נב 5 (1998)

37. ע"א 773/88 **רדום נ' מחסני קירור בנמל תל אביב בע"מ**, פ"ד מ"ד (1) 234 (1990)

38. בג"ץ 9553/07 **גרושקה נ' בית הדין הארץ לעבודה** (ניתן ביום 28.4.08)

39. ע"א 1928/93 **רשות ניירות ערך נ' גבור סברינה**, פ"ד מ"ט(3) 177 (1995)

40. ד"ג 3962/93 **מינץ נ' פקיד השומה למפעלים גדולים**, פ"ד נ(4) 817 (1996)

41. ת.א (תנ"א) 1134/95 **שם נ' ריברט** (טרם פורסם) (ניתן ביום 27.12.02)
42. עב (תנ"א) 4982/00 **שריבר נ' חב' אלוט תקשורת בע"מ**, תק-עב 2004 (2), 1306 (2004)
43. עמ"ה (ח'י) 2/77 **שרותק את גופר בע"מ נ' פקיד שומה חזקה**, פ"ד"א ט 75

ספרים ישראלים

1. אהרון נמדר מס' ערך מוסף (מהדורה שנייה 2000)
2. אוריאל פרוקציה דיני חברות חדשים בישראל (תשמ"ט)
3. אירית חייב סגל דיני חברות (2007)
4. יוסף גروس דירקטוריים ונוסאי משרה בחברה (התשמ"ט)
5. יוסף גROS הפקודה בחברות באמצעות הדח"ץ, (אונ' ת"א – מכון כסירר) פרסום נ"ז-נ"ח 4
6. יוסף גROS חוק החברות החדש (מהדורה רביעית)
7. יוסף גROS מושג השליטה והשלכותיו (אונ' ת"א – מכון כסירר)
8. משה קשת פילוש לחוק החברות (הוצאת סדן - 2001)
9. ערן רוזמן בעלי מנויות בחברה (1999)
10. שמעון לביא הפללה – תגמול מנהלים ועובדים במכשילים הונאים, אופציות לעובדים ולבעליים (2007)

מאמראים ישראלים

1. אדרן בן-עוזי "איך אומרים Backdating בעברית", **דואת החשבון**, אוגוסט 2008
2. איל ניגר "ביקורת שכר הבכירים – הפנס שמעל למטבע, אמצעים קונבנציונליים לביקורת השכר", **תאגידיים ג/5** (אוקטובר 2006)
3. אירית חייב סגל "מבחן יזיקה העודפת' בהלכת אייזנברג ומשמעותה", **תאגידיים ג/5** (אוקטובר 2006)
4. אלינה פרנקל רונן "כללי 'עשה ואל תעשה' בהסתמכו על מומחים בדיין ה – IFRS", **ידעון לשכת רואי החשבון בישראל**
5. גיון וויט "פעלות תגמול", **דואת החשבון**, דצמבר 2008
6. דזירה לחמן- מסר ומרים אילני "הצעה לתיקון מס' 10 לחוק החברות" **תאגידיים ה/3 (8.08)**
7. דרור שטרום "עצה רעה ואי ידיעת הדין כהגנה מפני אחראיות פלילית – אחרי פרשת תנובה", **תאגידיים ה/1 1**
8. זהר גושן "בעיית הנציג כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידיים", **ספר זיכרו לגולאליטו פרוקציה (תשנ"ז) 239**

9. זהר גושן "הצבעה אסטרטגית בדיני חברות: מדייקטורה לדמוקרטיה" **משפטים** כג 109

10. זהר גושן " מבט ביקורתני על חוק החברות החדש : תכילת החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית", **משפטים** לב(2) (תשס"ב) 381

11. יוסף גروس "אופציות ומניות לעובדים לאור הרפורמה במס", **משפטים** יז(2)

12. יוסף גROS "הדים" כפתרון לתחלואה של החברה הציבורית" **מנהל** (מרץ 1986) 12

13. יוסף גROS "הדים" כפתרון לתחלואה של החברה הציבורית" **מנהל** (לכבי השופט יצחק שילה) (תשנ"ט) 251

14. יוסף גROS "השלכות תאגידיות הנובעות מקיום שליטה" **מאני משפט ד** (התשס"ה) ספר שקי

15. יוסף גROS "חלוקת בעידן העקרונות החדשניים של ה-IFRS" **תאגידים** ה/3 (2008) 3

16. יוסף גROS "מגמות בחובות של בעלי שליטה בחברה" **משפט עסקים א** (תשס"ד) 271

17. יוסף גROS "מושולש הכוחות בחברה והויצרות דילמת הנציג" **ספר נזין** כרך א (2000) 443

18. יוסף גROS "שכר וಗמול לדירקטוריים" **דואת החשבון לה 4**

19. מרימ גור אריה "הסתמכות על עצה מוטעית של עורך דין- האם פוטרת מأחריות פלילית"
עלי משפט ב 33

20. משה פרץ "מפענח סודות ה- IFRS" **מצב הרו"ח** Mai 2008

21. נוית נגב "הערות אופטימיות על הגנות ההסתמכות" **תאגידים** ה/1, 20

22. נטלי פייגי "Say on Pay", **כרז 49** (2008)

23. רונית אברМОזון, עו"ד "הדים" ו"הדים" בחברה ממשלתית- הוראות מיוחדות",
הדים בעבורתו הלה ומעשה (עורך פרופ' י. גROS, ספריית המרכז הישראלי לניהול, 1997)

24. שמעון דיל "מע"מ על ריבית מנהלים", **רואה החשבון** מג (3) (1994), 391

חקיקה זרה:

1. Sarbanes Oxley act of 2002

פסקה זרה:

1. Healey v. S.A. Francaise Rubastic [1917] 1 K.B. 946
2. Nell v. Atlanta, Etc., Mines (1895) 11 T.L.R. 406
3. Orton v. Cleveland, Etc., Co (1865) 3 H. & C. 868
4. Pty Ltd. v. Stapp (1960) A.R. (N.S.W.) 300
5. Re Dale and Plant (1889) 43 Ch. D. 255

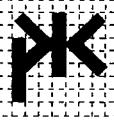
6. Re Ex P. Beckwith [1898] 1 Ch. 324
7. Re Tarjan Cons. Co., (1964) N.S.W.R

ספרות זורה:

1. Brandeis, Other People's Money (1914) ch.5
2. David Pett & Leslie Moss, A Practice Guide to Employees Share Schemes (1989), 16-18.
3. H.G. Henn & J.R. Alexander, Laws of Corporations and other business enterprises (3rd ed. 1983) 675.

מאמראים זרים:

1. Black, Fischer; Myron Scholes,. *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, 81 JOURNAL of POLITICAL ECONOMY, 637-654 (1973).
2. Jeffrey N. Gordon, *What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections*, 69 U. CHI. L. REV. 1233 (2002).
3. Joseph E. Bachelder, *Comments on Pay without performance*, 30(4) J. CORP. L., 777-784 (2005).
4. Lucian Bebchuk, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments*, 102(8) HARV. L. REV., 1820-1860 (1989).
5. Lucian Bebchuk & Jesse Fried, *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Competition*, 30(4) J. CORP. L., 647-674 (2005).
6. Lucian Bebchuk & Robert Jackson, Jr., *Executive Pensions*, 30(4) J. CORP. L., 824-844 (2005)
7. M.C. Jensen, W.H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 JOURNAL of FINANCIAL ECONOMICS, 305-360 (1976).
8. Patrick Bolton, Jos'e Scheinkman, and Wei Xiong, *Pay for Short-Term Performance: Executive Compensation in Speculative Markets*, 30(4) J. CORP. L., 721-748 (2005).



ינואר 2010

פרסומי המכון:

שנת תשנ"ב

נ"ב- 1	הנפקות חכילה והנפקות לעובדים פרופ' מנחם ברנשטיין פרופ' יצחק סוארי
נ"ב- 2	עקרון העסוק החי פרופ' דן גבעולי ר"ח צבי יוכמן
נ"ב- 3	"תליות" בבחינה תאורטית ואמפירית של עקרונות המדידה והדיווח פרופ' יוסי אהרון ד"ר איל סולגניך
נ"ב- 4	"וישום שיטת תורות המזומנים" לחישוב הוצאות המימון הראליות השלמת "החוליה החסרה" בדו"חות המתואימים לאינפלציה ד"ר אחד סט
נ"ב- 5	ניתוח נורמטיבי של כללי הדיווח הכספי בעסקאות של מכשירים פיננסיים חדשים פרופ' נחום מלומד

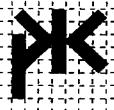
שנת תשנ"ג

נ"ג- 1	שינויים חשבונאיים פרופ' יצחק סוארי ר"ח רוטל אבירים
נ"ג- 2	חיזוי קשיים פיננסיים של חברות ציבוריות על פי נתונים חשבונאים מותאמים ונומינלים ד"ר אליאופק ר"ח דניאל ורקר
נ"ג- 3	פיתוח כלים תומכי החלטה לתמחרות והמרה פרופ' בע רנן פרופ' יוסי עדן פרופ' שיי מודרנית ד"ר שיי ספקטור
נ"ג- 4	הטיפול החשבוני ברכישת נכסים וחברות להנפקת מנויות פרופ' נטמי ארנה ר"ח שלמה ברטוב
נ"ג- 5	דיווח כספי במחיורי שוק פרופ' נחום מלומד פרופ' נחום מלומד

שנת תשנ"ד

נ"ד- 1	מידע ולנטרי בשוק ההון הישראלי פרופ' ברור לב ר"ח רן זילברמן ר"ח רון קשnick
נ"ד- 2	הטיפול החשבוני במוצרים חשבונאות פנסיה והטבות לעובדים ר"ח ניר זילינסקי ר"ח דורון דבי
נ"ד- 3	חשבונאות פנסיה והטבות לעובדים פרופ' אליא אמר פרופ' אמרן זיו
נ"ד- 4	ההשפעות של גורמי סיכון והחלקה רוחחים על שייעור ההפרשות לחובות מסופקים של הבנייה המשחררים בישראל ר"ח שילה ליפשיץ
נ"ד- 5	הכללת מדי ביוצע (יעילות איכוח) בדו"חות כספיים תקופתיים של מלכ"רים (בתים חולמים) ר"ח חיים אשראים





שנת תשנ"ה

פרופ' בע רון	הבטים אסטרטגיים וטקטיים בתהליכי המחרה וקבלת החלטות בסביבה מוגבלת משאבים	נ"ה- 1
פרופ' יורם עדן	עקרון המהוותיות בדיזון הפיננסי היבטים תיאורתיים ואמפיריים	נ"ה- 2
פרופ' יוסי אהרון ד"ר עמיחוד דוטון ד"ר אייל סולגניק	הטיפול החשבוני במכירת הלואות סוגיות בחזקת מניות חברת על דה או על ידי חברה בת שלה	נ"ה- 3 נ"ה- 4
ר"ח שלילה לפישץ פרופ' יצחק סואר ר"ח אורן כהן ר"ח דורון דבי ר"ח ניר זילינסקי	ירידת ערך נכסים	נ"ה- 5

שנת תשנ"ו

ר"ח משה ברקח פרופ' יצחק סואר ר"ח נחום שייצקי	היבטים כלכליים חשבונאיים ומשפטיים בחבויות סביבתיות	נ"ו- 1
פרופ' דן גלאי ר"ח רוטל אברום	היבטים של עסקאות מכירה בחרס	נ"ו- 2
פרופ' נען רון פרופ' יורם עדן	קשר שבין שיפור תפעולי לבון חשיפה חשבונאית	נ"ו- 3
ר"ח אורן כהן פרופ' יצחק סואר ד"ר אייל סולגניק	יעוץ חדש בחשבונאות על בסיס השווי המאזני	נ"ו- 4
פרופ' אליאם אמר	יחס מסים בחשבונאות	נ"ו- 5

שנתיים תשנ"ז-תשנ"ח

פרופ' נסים ארננה ר"ח אחד ימפולר	ראיה משלחות של הדיווח הכספי	נ"ז-נ"ח 1
פרופ' אמרן ברנע ד"ר שמעאל האור ד"ר אייל סולגניק מרABI שכתבר	מדדי רוחניות חשבונאים ותשואות על מנויות בשוק ההון בישראל	נ"ז-נ"ח 2
פרופ' יוסי אהרון ר"ח ניר יהודה	הטיפול החשבוני בעליות הפרוסום	נ"ז-נ"ח 3
פרופ' יוסף גروس פרופ' יצחק סואר	ביקורת בחברות באמצעות הדמ"צ, הדח"צ (דיקטוור חיוני)	נ"ז-נ"ח 4
פרופ' בע רון ר"ח משה ברקח פרופ' דן גבעול	היבטים בחלוקת דיבידנד	נ"ז-נ"ח 5

שנת תשנ"ט

פרופ' שעוז בר יוסף פרופ' אליאת למלור	אופציות למנהלים בישראל: תמונה מצב והטיפול החשבוני	נ"ט - 1
פרופ' יצחק הדרי ר"ח אליא גלבאי	היבטים בפעולות חברות אוחקה בישראל	נ"ט - 2
מר שוקי ארנני ר"ח רפאל האפט ד"ר אייל סולגניק	רפורמת הדיווח ברשות מקומית לאור המלצות "וועדת ברנע" ו"וועדת ארנני", ולקחים למתקנות ביצוע רפורמות חשבונאיות במגוונים אחרים	נ"ט - 3
פרופ' אריה גנס	חשבונאות בתנאי אינפלציה – האם להמשיך?	נ"ט - 4





שנתיים תש"ס – תש"א

ר"ח אלי גילבאי	חוק החברות החדש – היבטים משפטיים ומוסריים	ש"ס- ס"א 1
פרופ' יצחק סואר ר"ח אלון רוח מר דניאל פסרמן	רכישה עצמית של בניות	ש"ס- ס"א 2
פרופ' יורם עדן פרופ' בועז רונן	"לי זה עולה יותר" – קבלת החלטות ניהולית תמחר ומדדים	ש"ס- ס"א 3

שנת תשס"ב

ד"ר איל סולגניק פרופ' יעקב פרוש	על הליך קבלת החלטות בסיס לדלקת תקינה בחשבונאות	ס"ב- 1
------------------------------------	--	--------

שנת תשס"ג

פרופ' יוסף גROS	מושג ה"שליטה" והשלכותיו – מבט אל דיני החברות, דיני ניירות ערך, דיני מס ועקרונות חשבונאות	ס"ג- 1
-----------------	--	--------

שנתיים תשס"ד – תשס"ה

פרופ' בעז רונן ד"ר ניצה גורי	מתמחיר תרומה לתמחיר מבוסס-פעילותות וחזרה: לקחים מישום מתודולוגיות קבלת ההחלטה הגלובליות	ס"ה - 1
פרופ' דן וייס ר"ח אפרת שופט	חשיפות והגנות מפני סיכון שוק - פרקтика ודיווח	ס"ה - 2
ר"ח אלונה בר און פרופ' יצחק סואר	שווי והשתת שליטה	ס"ה - 3
ד"ר אלי גילבאי	מודל מיסוי החברות בישראל	ס"ה - 4

שנתיים תשס"ו – תשס"ז

ר"ח אהרון מיכאלי ר"ח יהודה ברלב	שימוש בכלי ביקורת ממוחשבים לאיתור ו邏輯ית הונאות	ס"ו-ס"ז 1
ד"ר אלנית גבוס תגובה אנליסטים ותגובה השוק לניהול רוחים	בחברות ישראליות	ס"ו-ס"ז 2
פרופ' איל סולגניק פרופ' יצחק סואר מר לירון קונסטנטינון	מייפוי רשות הדירקטוריים בישראל	ס"ו-ס"ז 3
ד"ר יערית בוק-כהן המשקיעים ביחס לתוכנם ואופן אכיפתם	כללי מispiel תאגידי בישראל: עדות ציבור	ס"ו-ס"ז 4

שנתיים תשס"ט – תש"ע

פרופ' דומנץ גשר עו"ד, ר"ח	הרכיב החוב והשפעתו על יכולת חברות בכספיים להגעה להסדר	ס"ט - 1
פרופ' דניאל ליפשיץ	מידת האינפורטטיביות של ערכי VaR המדווחים	ס"ט - 2
פרופ' יוסף גROS	תגמול דירקטוריים ונושאי משרה	תש"ע - 1



