

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

סיכום דיון

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים של “פורום שווי הוגן” מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים, למעט ראשי הפורום בהתאם לעניין. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש: 7 בינואר 2013

נושא המפגש: כיצד יראה תגמול המנהלים בישראל בעידן שלאחר תיקון 20?

חומר רקע למפגש: חומר רקע למפגש ינואר; “כיצד ישפיע תיקון 20 לחוק החברות על תגמול מנהלים? ממצאים מחקיקות מקבילות בארה”ב ובאנגליה”, פרופסור יניב גרינשטיין – אוניברסיטת קורנל, דצמבר 2012; “פרקטיקות מקובלות לתגמול בכירים, על רקע הערכות לתיקון 20 לחוק החברות”, רוי”ח הילי קריזלר, PWC, ינואר 2013; תגמול הוני (אופציות) בהתאם לתיקון 20 לחוק החברות, אופציות עם “תקרה”, אסף סגל, וריאנס, ינואר 2013

אורחים שהוזמנו: ד”ר אבי ליכט, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי-פיסקאלי) (טלפונית), עו”ד פני רוברין (גורניצקי ושות’), עו”ד אברמי וול (פישר בכר חן וול אוריון ושות’), רוי”ח הילי קריזלר (קסלמן וקסלמן PWC), פרופ’ רונן ישראל.

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, רקפת שני, דרור גילאון, אבי זילגמן, ואדים פורטנוי, אסף סגל, דגנית דניאל, עינת שפרלינג, יוסף פישלר, מאיר סלייטר, קרן בנגלס שנער, רוי”ח רם לוי, רוי”ח נבו ברנר, צבי וינר, גיא טביביאן, צור פניגשטיין, אוהד עובד, שמוליק ויינשטיין, ניב לוי.

צוות מקצועי: קרן בריג, עידו ספקטור, ליאור שחף.

רו”ח שלומי שוב

הנושא לדיון היום הוא תיקון 20. תיקון מעניין המייצר עניין רב בציבור ולדעתי יהיו לו השלכות מהותיות. המהות של התיקון מבוססת על העיקרון של Say on Pay זו לא המצאה ישראלית, זה מודל אמריקאי, גם האנגלים השתמשו בו. השאלה המרכזית- לאן יישום תיקון 20 יילך? האם ההשפעה שלו תהיה כמו בתיקון 16 לפני שנה שעשה שמות? התזמון של תיקון 16 תרם לאפקטיביות שלו. בתיקון 20 לא מפקיעים את הסמכות מהדירקטוריון כמו בתיקון 16, אלא מדובר בהמלצה של האסיפה, אבל עדיין התפישה הציבורית

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

והתקשורתית פוסט המחאה החברתית יכולה להביא לאפקט דומה. מצד שני, היה ניסיון להאבק בשכר הבכירים באמצעות גילוי וזה יצר אפקט הפוך.

בכדי להבין את הרציונל של המחוקק נשמע את אבי ליכט, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה. כמו כן, ביקשנו מפרופ' יניב גרינשטיין לבצע לצורך הדיון סקירת מחקרים שבוצעו בשנים האחרונות בנושא השפעת המודל בחו"ל. בין היתר פרופ' גרינשטיין מדבר על ההשפעה האדירה של חברת הייעוץ (אנטרופי בישראל). קיימת קורלציה בין ההמלצות של חברת הייעוץ ובין ההחלטה הסופית. אנו רואים תהליך דומה של צבירת כוח גם בישראל עם אנטרופי. ממש לאחרונה אנטרופי גם החלה לגבות מהחברות דמי יעוץ. עובדה זו יכולה לפגוע לכאורה בחוסר התלות שלה ובבעיות של גופים המוסדיים להישען באופן בלעדי על המלצתה. אגב, הכוח של אנטרופי כל כך גדול עד שכמעט הפכו לרשות לני"ע. בין היתר, הם ממליצים על הכנסת גילוי בדוח התקופתי, עם אישור ר"ח, להתאמה בין הרווח החשבונאי לבין מנגנוני חישוב הבונוס.

בנוסף, הזמנו כאורחים לדיון את עו"ד פיני רובין, עו"ד אברמי וול ופרופ' רונן ישראל שכדירקטור בבנק הפועלים היה יושב ראש הועדה לתגמול מנהלים בכירים. כמו כן, הזמנו לדיון את אסף סגל שיסביר את הפן המימוני, מאחר ואנחנו רואים שגם בדיונים של הועדה דיברו על תקרה וגם בעסקאות שנעשו לפני כניסת תיקון 20 גם בכלל ביטוח ניתנו אופציות “קטומות” עם תקרה ויש לזה השלכות לרבות השלכות פסיכולוגיות.

ד"ר אבי ליכט (טלפונית)

החוק בא לטפל בהעדר הסדרת נושא השכר בחברות הציבוריות, התיקון לא בא לטפל בכל המגזרים במשק או בפערי שכר שזו בעיה חברתית.

הטריגר למהלך הם נתונים שהראו כי ב-6-7 שנים האחרונות השכר בחב' הציבוריות גדל בלי פרופורציה למשק ולביצועי החברות.

כמו כן, יש מעבר משכר קבוע לשכר משתנה- עיקר השכר בחברות ציבוריות הופך להיות בונוס ואופציות ולא ראינו קשר בין הביצועים לשכר. השכר עלה אם הביצועים עלו וגם אם ירדו. זה העלה נורה אדומה לגבי היכולת של מנגנוני קבלת ההחלטות בחברה לטפל בהחלטה בצורה ראויה בנושא השכר. חוק החב' לא מתעסק בנושא- נושא בעלי השליטה היה קיים קודם, אך לא נושא המנהלים המקצועיים.

בדקנו את המצב בעולם וראינו שזו בעיה גלובלית. בכל מדינות ה-OECD שבדקנו מצאנו חוקים או הכנות לחוקים בנושא. החקיקה הולכת לשני כיוונים :

הראשון, הגברת המעורבות של בעלי המניות בקבלת ההחלטות בחברה. השני, רגולציה של השכר ובפרט רכיב השכר המשתנה. מצאנו שם מנגנונים שהסדירו את נושא הבונוסים.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

הסרנו את הרעיון של הגבלת השכר בחקיקה (בעקבות הצעת החוק של ישראל כץ ושלי יחימוביץ), מאחר וחשבנו שזה לא נכון ממספר טעמים, החשוב בהם הוא שזה אומר שאנחנו לא מאמינים בתהליך קבלת ההחלטות של החברה. זהו מסר שעובר את נושא השכר עצמו ומהווה הבעת חוסר אמון בהליך קבלת ההחלטות בחברה.

חיפשנו מנגנונים מוכרים בעולם והתאמנו אותם לישראל. אנחנו לא עושים Say on pay ולא מעתיקים את השיטה האמריקאית. הצלחה או כישלון אמריקאי לא משליכים על המצב בארץ, מאחר וניסינו לשכלל את המנגנון הזה. שינינו את הליך האישור וההבניה עצמה.

בנושא ההבניה, כיום אין בחברות מדיניות שכר. הדגש שלנו במדיניות השכר הוא על כל נושאי המשרה המוגדרים בחוק- גם דירקטורים וגם מנכ"ל ומטה, דרגה אחת. המדיניות תחול על כל סוגי התשלומים- ישירים ועקיפים. כל הטבה מרגע הכניסה לחברה ועד היציאה וגם לאחריו (מצנחי זהב, הסדרי פרישה וכיו"ב).

הדגש הוא בשתי התוספות לחוק: אחת היא על דברים שצריך לשקול והשניה על דברים שחייב שיופיעו במדיניות השכר. בין הדברים שצריך לשקול יש את הדברים הטריטוריאליים כגון האדם עצמו, ניסיונו, היחס בין שכרו לשכר הממוצע והחציוני בחברה (כולל עובדי קבלן). בתוספת השמטנו את ההשוואה למועמדים דומים בחברות דומות כפי שמופיע במודל האמריקאי. מבחינתנו ההשוואה רעה כי ניתן ליצור קבוצת התייחסות ולבצע מניפולציות. כמו כן, המצב כיום אינו אידיאלי ולכן השוואה לקבוצת התייחסות תמשיך את המצב הקיים. מבחינת דברים שחייבים להתייחס אליהם, המדיניות חייבת להיות מוגדרת מראש ולא בדיעבד. ישנן אפשרויות חריגה, אך הן אינן מהותיות. קיימת חובה לקבוע תקרות לתשלומים המתבצעים במזומן כמו בונוסים ואופציות פנטום. לגבי אופציות שאינן ניתנות במזומן אין חובה כרגע.

בנוסף, לקחנו מארה"ב את האפשרות ל-Flow back במקרה שיש ריסטייטמנט וביקשנו תקופת הבשלה ארוכה.

באשר לתהליך האישור- ההליך מבוסס על ועדת גמול שהיא ועדה יותר עצמאית מועדת ביקורת. שם מתחילה המדיניות ושם מגיעות ההחלטות הרגישות. הועדה אמנם רק ממליצה לדירקטוריון על המדיניות אך בהחלטות רגישות כמו חריגה מהמדיניות נדרש אישור ועדת התגמול. מהועדה זה עולה לדירקטוריון שמאשר את המדיניות.

על המוסדיים להצביע באסיפה כאילו זה האישור עצמו, גם אם בסופו של דבר ההמלצה עוברת לדירקטוריון שמקבל את ההחלטה. לדירקטורים יש סמכות לסתור המלצת האסיפה, למעט בחברות פירמידה מדרגה 3 ומטה, שם החלטת האסיפה מחייבת.

עוד הליך חשוב הינו הליך אישור מנכ"ל, בו יש לפנות לאסיפה בכל מקרה. זאת, מאחר ולמנכ"ל השפעה על כל הליך קבלת ההחלטות בחברה וכן, כדי למנוע מצב בו קובעים Benchmark גבוה כדי

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

לא לפנות לאסיפה וכך למעשה מעלים את השכר. שכר המנכ"ל משמש אמת מידה לקביעת שכר העובדים בחברה וכן להסברת שכר הדירקטורים. קיים חריג לגבי ייבוא מנהלים "כוכבים".
אנו רואים את החוק כגנרי וכמעט ולא נותנים הקלות.
הנזק משכר הבכירים הוא רוחבי ומשפיע לא פחות מעסקאות עם בעל שליטה, יש פה הזדמנות גדולה לעשות תיקון בשוק ההון ולשקם את האמון בהליך קבלת ההחלטות בחברה.

פרופסור יניב גרינשטיין (נייר עמדה התקבל לפני הדיון)

תיקון 20 דורש גילוי נרחב של תכניות התגמול למנהל והבאת תכנית התגמול להצבעת בעלי המניות. התיקון מבוסס על חקיקה דומה בחו"ל שבאה לאחר שבחנו את הנושא. עיקרי הממצאים היו שברוב החברות רוב בעלי המניות מצביעים בעד תכנית התגמול למנהל ורק ב-2% מהחברות הרוב מצביעים נגד. בהרבה חברות משתמשים בחברות ייעוץ ועלה כי כאשר חברות הייעוץ ממליצות בעד תכנית התגמול התכנית תמיד עוברת, אבל כשחברות הייעוץ ממליצות נגד המוסדיים מצביעים נגד. נראה שחברות משנות בשוליים את תכניות התגמול כדי לעמוד בקריטריונים של חברות הייעוץ. ראינו עוד כי גודל שכר המנהלים אינו המרכיב העיקרי שעליו מסתכלות חברות הייעוץ, אלא הקשר בין בין השכר לביצועי החברה. קשה לאמוד את השפעה בארץ, אך ניתן לשער כי תהיה השפעה בשוליים בהן חברות יצביעו נגד תכניות התגמול וחברות ינסו לשנות את תכניות התגמול כדי לעמוד בקריטריונים של אנטרופי.

פרופסור אמיר ברנע

בעלים של חברה ציבורית ישראלית סיפר שעשו עסקה בה קנו חברה אמריקאית במיליארד דולר רק על פי החלטת דירקטוריון. לעומת זאת בגלל שהתגמול שלו עולה ב-60 אח"ח על התגמול המותר על ידי אנטרופי זה דרש מאמץ ניהולי כביר, אינספור דיונים עם היועצים וכו'. כל ועדת תגמול מסתמכת על ניירות עמדה מקבוצת יועצים שמאחוריה.
יש לנושא הזה אפקטים רוחביים. האם הנושא המרכזי בחברות ציבוריות הוא שכר המנכ"ל? ועניין נוסף: את שכר המנכ"ל ניתן לקשור לביצועי החברה אבל מתעוררת השאלה לגבי אנשי המטה. כיצד ניתן למדוד ביצועים של אנשי מטה, אם בכלל. האם יוצרים דיפרנציאציה בין אנשי המטה או מכניסים ל-Pool?

רו"ח הילי קריזלר

השתתפתי בדיונים של ועדת חוק, חוקה ומשפט ושאלתי מה אמורים להיות המדדים כאשר מתייחסים ליועמ"ש לדוג' דעתי היא שלא בהכרח נכון לחייב את כל החברות להשתמש במדדים כמותיים לאנשי מטה, זה בהחלט אפשרי אבל יש חברות שדבר זה לא עולה בקנה אחד עם היעדים

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

שנקבעים למנהלים שהינם אנשי מטה. למרות זאת, בסופו של דבר הוחלט להשאיר מקום מועט מאוד לשיקול דעת. בחלק מהחברות זה קל ליישום כי זה הטיפול גם כיום, אך בחלק מהחברות לא יודעים איך לטפל בזה.

פרופסור אמיר ברנע

לגבי רכיב השכר הקבוע אין בד"כ בעיית אישורים. הבעיה מתעוררת במינוח בין אופציות לבונוס בחבילת התגמול. בד"כ המודל לבונוס כפוף לביצועים ואז עולה השאלה איך למדוד ביצועים? האם FFO בחברת נדל"ן מניב או הרווח? האם שינויים במחיר המניה? במקרה זה אין פער בין הבונוס לאופציות.

מטרת תיקון 20 היא מבורכת, אך מערכת היחסים בין החברות והמשקיעים המוסדיים היא מורכבת והחשש שאני מעלה היא הסכמה מוסדית לחבילת התגמול תצטרך החברה "לשלם" למוסדים בדרכים שונות.

רו"ח הילי קריזלר

למרות שתיקון 20 לא דורש השוואתיות כפי שציין אבי ליכט, אנטרופי כן דורשים.

פרופסור אמיר ברנע

מדובר על הבונוס, הרי האופציות הן Built in. איזו הוכחה לקשר עם ביצועים יש למרכיב האופציות?

רו"ח הילי קריזלר

ישנם כמה רבדים. מבחינתם הקשר לביצועים, קיימת תפישה שאופציות ומניות חסומות צריכות להיות צמודות לביצועים מעבר לנושא מחיר המימוש. כלומר- שההבשלה לא תהיה תלויה רק בחלוף הזמן אלא גם בעמידה ביעדים נוספים. זו פרקטיקה מקובלת בעולם, אך בארץ לא כ"כ מוכרת. אנטרופי המליצו לחברות לבחור במנגנונים כאלה.

אסף סגל

מעולם לא בחנו את הקשר בין התקנות לשכר הבכירים. כשקבעו את גילוי חמשת מקבלי השכר הבכירים ונעשה מחקר בנושא ראו שנעשה יישור של השכר כלפי מעלה. הדבר היחיד שיכול לעזור זה שוק בריא. אם חברה משלמת משכורות גבוהות מידי הם צריכים להיפגע בשווי.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

עו"ד אברמי וול

בעלי השליטה הם המרוויחים הגדולים מתיקון 20. כאשר עלה שכר הבכירים הנפגעים העיקריים היו בעלי המניות הגדולים ותיקון 20 יקטין להם את העלויות.

רו"ח הילי קריזלר

בניגוד לביקורת, אני חושבת שתיקון 20 יעשה שינוי משמעותי ויוריד את היקפי התגמול. שאלות רבות נותרו פתוחות, לגבי מה צריך להיות במדיניות וכיצד להתנהל בפועל. אני מאמינה גדולה של הצמדת המענק לביצועים, זו פרקטיקה מיובאת מהעולם. אולם, לא בהכרח נכון לבנות נוסחה לכל בעלי המשרה. ייתכן שנוסחה תיתן מענק גבוה יותר ממה שרצו לתת מלכתחילה, אך עם הזמן ילמדו לטפל בעיוותים. באנגליה לדוג' לא נדרשת מדיניות תגמול אך כל שנה כל חברה מדווחת את פילוסופיית התגמול שלה, לרבות פיצול לשכר קבוע, לזמן קצר, לזמן ארוך וכו'. בזמן המשבר היו התפתחויות בנושא וטענו כי התגמול צריך להיות מוטה זמן ארוך וביצועים מנוטרלי סיכון, אך דווקא הרבה חברות בחרו לצאת מהנוסחה מתוך מחשבה שתגמול מבוסס ביצועים מעודד לקחת הרבה סיכונים בטווח הקצר. חברות שלא רגילות לקבוע נוסחה, בבואן לנסחה, מבינות שעליהן להגדיר אסטרטגיה ויעדים למנהלים.

רו"ח שלומי שוב

האם לפי תיקון 20 ניתן לבצע ריפרייסינג? יש אופ' שיוצאות מהכסף מספר חודשים לאחר הנפקתן.

פרופסור רונן ישראל

הפתרון פשוט. אפשר לתת מניות. למניות יש ריפרייסינג אוטומטי. במקרה של מניות המנהל נענש כאשר מחיר המניה יורד אך לא שופכים את התינוק עם המים והמנהל עדיין רואה תמרוץ נכון לעיניו.

עו"ד אברמי וול

מבחינת הטיפול המשפטי, זה לא שונה ממתן בונוס חדש. אם אתה מחליט להנפיק אופציות נוספות לאחר שנה או לעשות ריפרייסינג או לתת בונוס הטיפול המשפטי זהה.

רו"ח שלומי שוב

אם כן, לטענתך אין סתירה מבחינה משפטית, אך יחד עם זאת אנטרופי קובעים במדיניות שהם מתנגדים לריפרייסינג.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

רו"ח הילי קריזלר

אנטרופי אומרים שבמקרה בו הונפקו אופציות ולאחר מכן יצאו מהכסף, רה פרייסינג זו פרקטיקה פסולה ולא יתמכו בה.

רו"ח עינת שפרלינג (EY)

יש להבין את מהות הרה פרייסינג. אם השוק ירד בגלל החלטת רגולטור למנכ"ל אין השפעה על כך, אך אם המנכ"ל עשה רע לא נכון לעשות רה פרייסינג.

אסף סגל

יש להבדיל בין עובדים להם אין השפעה על ירידת הערך, לבין המנכ"ל שיכול להשפיע. אנטרופי מתנגדים לרה פרייסינג שנקבע מראש בתנאים מסוימים.

עו"ד פיני רובין

באסיפה שולטים אנטרופי, אבל הדירקטוריון הוא השולט בסופו של דבר, מאחר והוא רשאי לסתור את האסיפה. השאלה היא כמה אומץ יהיה לדירקטוריון לסתור את המלצת האסיפה. אני מעודד זאת. לא מתקבל על הדעת שלוקחים את המכשיר המרכזי שיש בידי הדירקטוריון שהוא ניווט החברה על ידי הטבות ושכר, בהנחה שהוא פועל כדין וביושר, וכך פועלים הדירקטוריונים, ונותנים אותו לאסיפה. לכן החוק מאפשר לסתור את המלצת האסיפה. אם האסיפות יתנו הרבה המלצות שליליות, אז ההמלצות יידחו על ידי הדירקטוריונים והחוק לא ישפיע התחרות תהיה בין אנטרופי לבין הדירקטוריון. שיקול הדעת של הדירקטוריון הוא הטוב ביותר, הדירקטוריון מכיר את החברה מקרוב ויודע הכי טוב מה שווי החברה ומה טוב לחברה ופתאום צריך להסביר לערב רב של בעלי מניות האוחזים בהן לפרקי זמן קצרים וקוניוקטורליים גרידא, לרבות גברת כהן מחדרה. מרכיב נוסף שיביא לשיווי משקל הוא מרכיב התובענות. האסיפות יגידו לא, המנכ"ל יאיים ללכת, הדירקטוריון ישלול ההחלטה והמוסדיים/האסיפה יגישו תובענה נגזרת כנגד הדירקטוריון. על הדירקטוריון להיות מספיק אמיץ לעמוד בפרץ מול תביעה ואז הדבר נתון להחלטת בית המשפט. אם ישללו את החלטת האסיפה 3 פעמים, אין משמעות לתיקון 20. אם לא ישללו את המלצתם אז התיקון יחולל שינוי משמעותי והשכר יירד.

פרופסור רונן ישראל

אנטרופי יגיעו לשיווי משקל הרבה יותר הגיוני שבו ממניעיהם וטובתם הם יפנימו את הכח שבידי החברות והדירקטוריונים שהוזכר על ידי פיני. מכאן אני מעריך שבסופו של יום אנטרופי ימתנו את

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

המלצתם בכוון רצון החברות כדי שהדירקטוריונים לא ישללו את החלטת האסיפה ומכאן שתיקון 20 לא יסורס לחלוטין.

עו"ד פיני רובין

זה דבר פגום ולא נכון משפטית שדירקטוריון יבוא בדברים וייקבע את שיווי המשקל לפי אנטרופי טרם קבלת ההחלטה, מכיוון שזו אחריותם להפעיל שיקול דעת עצמאי ומקצועי לטובת החברה.

רו"ח הילי קריזלר

לאנטרופי יש שיקולי רוחב. הדירקטוריון שוקל את המנהל הספציפי וכישוריו ולכן ייתכן ויחליט כי מגיע לו תגמול גבוה יותר, אך אנטרופי לא יכולים לקבוע איזה מנהל טוב יותר. בגלל שיקולי רוחב הם לא יכולים להסכים לחריגה, גם אם מבינים את שיקולי הדירקטוריון.

עינת שפרלינג (EY)

התיקון נועד לייצר שקיפות למשקיעים ולדירקטוריון וזה חשוב. לדעתי זה יהווה כלי לקביעת יעדים וניתן לקבוע מספר יעדים. זהו כלי חשוב ברמה ניהולית-מתן משוב לעובד מה טוב לחברה. צריך להיות ספציפיים לחברה בקביעת המדדים ולא להסתכל על חברות אחרות. בסופו של דבר זה יעשה טוב לדירקטוריון כי הצגת היעדים ומטרות החברה תגן עליהם.

עו"ד פיני רובין

תיקון 20 לא יסתפק בגילוי. הוא עשה מהפכה תפישתית מאחר וחרג מהגילוי ובפעם הראשונה נתן לאסיפה מילה בנושאים שגרתיים שאינם חריגים ואין בהם ניגודי עניינים. אם כך, מחר כשחברה תרצה למכור נכס יהיה עליה להתייעץ עם האסיפה. בנוסף, אסור לדירקטוריון ללכת שבי אחרי ה-Benchmark. אם הדירקטוריון חושב שמגיעה חבילת שכר גדולה יותר, עליו לאשרה, ללא תקרה. בעיניי ה-Benchmark חשוב במובן אחד- אם אני לא עושה כמו אחרים אני מבין שיכולים לחטוף לי את המנכ"ל.

עו"ד אברמי וול

במאקרו, התיקון נולד מקונצנזוס שיש כשל שוק בתגמול בכירים- מהרגע בו פרסמו את השכר הוא החל לעלות. גידול השכר לא פרופורציוני לביצועים. אם השוק לא יפנים את התיקון תהיה חקיקה אחרת. הרבה או מעט כסף זה יחסי ולכן הדירקטוריונים משתמשים ב-Benchmark, כשהרף מתחיל לעלות בענף משווים למקובל. החוק שואף לאיזון, לא סביר שיהיה גוף אחד שמייעץ

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

למוסדיים ועושה One size fits all כי אין זמן לטפל בעובדות הספציפיות של כל חברה, זו תקלה. תקלה נוספת היא שחייבים קריטריונים מדידים, למעט חלק לא מהותי.

עינת שפרינג (EY)

זו פרשנות לא נכונה. יש להבדיל בין מדיד כמותי לאיכותי, לבין שיקול דעת דירקטוריון עליו חלו הגבלות.

עו"ד אברמי וול

כולם ילכו ליעדים מדידים שזה אחיד לכל נושאי המשרה ולא פרטני.

פרופסור רונן ישראל

לא נכון בעיני שהתגמול של סמנכ"ל הכספים יהיה מבוסס על הדוחות הכספיים כדי שלא יעמוד בפיתוי של השפעה על המדדים שקובעים את תגמולו. אפשר לייצר מדדים שונים עבור פונקציות הבקרה והדיווח, למשל, ל-CFO ניתן לתת תגמול על פי הערכת מנהל (או ועדה דירקטוריונית) כמו גם להגדיל את משקל התגמול ההוני שלו, למבקר הפנימי לא, הכל בהתאם לתפקיד.

רו"ח הילי קריזלר

יש חברות שמשתמשות במדדים כאלה וזה עובד ויש חברות שלא, מאחר ולא רוצים להגדיר מדדים ולא כי הדבר לא אפשרי. המחוקק חייב לקבוע מדדים.

פרופסור אמיר ברנע

האם יש שיטות מוסכמות להערכת ביצוע? אם הבונוס יהיה פונקציה של הרווח יהיה לחץ לשינוי הרווח. האם אפשר במדדים אובייקטיביים למדוד ביצועים?

רו"ח הילי קריזלר

מה הסיכון? לדוגמה - ניתן להגדיר יעדי ביצוע שניתן להשיג בקלות ובסוף השנה המנהל ייקבל את הבונוס, בעוד שאם היה מופעל שיקול דעת הבונוס היה נמוך יותר.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

פרופסור אמיר ברנע

אם המנכ"ל היה מעורב בעסקה חד פעמית גדולה וכתוצאה מתרומתו רוצים לחלק בונוס. או נניח שהחברה הפסידה אך סכום נמוך בהרבה בזכות המנכ"ל, הדירקטוריון אומר שלא ניתן לחלק בונוס במקרה זה. המסקנה: בונוס על ביצועים ראוי שיחושב לפחות בחלקו בדיעבד ולא מראש.

פרופסור רונן ישראל

ניתן לקבוע מראש תחום לבונוס.

פרופסור אמיר ברנע

איך אפשר לענות על הבלתי צפוי על פי כללים מראש? האם לכתוב מראש שאם תהיה עסקה בלתי צפויה אחלק בגינה בונוס כחלק מתוכנית התגמול?

עו"ד פיני רובין

ברצוני לאזן את הביקורת על אנטרופי. ללא אנטרופי המוסדיים מתיישרים לפי הקיצון ואנטרופי מנסה להיות יותר אובייקטיבית ומקצועית מכך.

דרור גילאון

מבחינת המוסדיים אנטרופי זה פתרון נוח. העומס הרגולטורי על המוסדיים עלה במקביל לירידה בדמי הניהול. מעבר לטיפול בנושאים רבים שחלקם טכניים, אנטרופי מנטרלת הפעלת לחצים פוטנציאלית מצד בעלי האינטרסים על מנהלי ההשקעות או בעלי השליטה. כך ההחלטה של הגוף המוסדי בענייני שכר עשויה להיות נקייה יותר. דווקא הפרסומים האחרונים לגבי כוונתה של אנטרופי לגבות כסף מן החברות עצמן, מעלה חשש שהם יהפכו מגוף בלתי תלוי לגוף תלוי. לעניין המלצות שנובעות מקריטריונים שנקבעו מראש ואשר עשויים שלא להתאים לאינטרס של החברה ו/או בעלי מניות המיעוט, צריך לזכור שאנטרופי מספקת למוסדיים את ברירת המחדל. יחד עם זאת, אם מנכ"ל עשה עבודה טובה, ואנטרופי ממליצה למוסדיים להתנגד לשכרו, באופן שמסכן את המשך העסקתו או תיפקדו, החברה יכולה לדבר עם המוסדיים ולנסות לשכנע אותם להצביע באופן שונה.

עו"ד פיני רובין

אם רוצים להעביר חבילת שכר יש להקים מטה עבודה שיידבר עם עשרות מוסדיים ויועצים, זה לא הגיוני.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

דרור גילאון

כולם מסכימים ששכר הבכירים עלה וההשלכות מגיעות לכל המשק. עצם העובדה שיש עין בוחנת, המגנונים טובים יותר. צריך לתת מכפיל מסוים לשווי המניה, להציף ערך לבעלי המניות.

עו"ד אברמי וול

יש חברות בהן הייעוץ לשכר המנכ"ל היה גבוה מהבנוס.

פרופסור צבי וינר

זהו פתרון לא נכון, רגולטורי משפטי לבעיה כלכלית. יש ניגוד עניינים בין בעלי המניות למנהלים, בעלי המניות צריכים לקבוע את הכללים והרגולטור מתערב במקום בו הוא לא צריך. הרגולטור היה צריך לעודד את המוסדיים לקבל החלטות במקום להסתתר מאחורי יועצים.

עו"ד פיני רובין

זה כמו שתגיד שהכנסת צריכה לקבוע את מדיניות הממשלה, והממשלה צריכה להתייעץ עם הכנסת לפני החלטה.

פרופסור אמיר ברנע

השאלה היא האם בהחלטות ספציפיות כמו תגמול מנהל, יש להעביר את ההחלטה לאסיפה הכללית, או שהדירקטוריון בתור גוף שהאסיפה ממנה צריך לקבוע?

שלומי שוב

אני פונה לפרופסור רונן ישראל שהיה יו"ר ועדת התגמול בבנק הפועלים לחלוק איתנו את נסיונו כפי שהתבטא בתוכנית התגמול של הבנק.

פרופסור רונן ישראל

יש טרייד אוף בין שווי הוגן ל-GAAP, בין רלוונטיות למהימנות. החלטנו לעשות תכנית תגמול פשוטה, עם מינימום צורך או אפשרות למניפולציות (במובן החיובי או השלילי, בהתאמה) לדוחות הכספיים. צפינו לטווח ארוך, בהקשר של מניפולציות חשבונאיות, עמדתנו הייתה שאם היום יש רווח גבוה מחר יהיה נמוך. ניסינו לטפל בזה בשתי חזיתות: ראשית, פרסנו את הבונוסים על פני זמן ושנית, אם אין תשואה-נורמטיבית בשנה מסוימת יש מענק שלילי. ראינו לנגד עינינו את ניהול הסיכונים בבנק, בחרנו במניות (שהן למעשה אופציות במחיר מימוש אפס) במקום אופציות, כי

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

אופציות נותנות כידוע תמרוץ ללקיחת סיכונים גבוהים כדי להכנס לכסף ובמניות מרוויחים כשהמחיר עולה ומפסידים כשירד. לטעמנו כחברי ועדת התגמול של הבנק, במוסד פיננסי בו לקיחת סיכונים נעשית בלחיצת מקש הסכנה הטמונה בהענקת אופציות מחוץ לכסף או בכסף גוברת על היתרונות מתמרוץ כזה ומהיתרונות שאולי נובעים מהתפיסה (הפופוליסטית משהו בעיני) שאופציות מחוץ לכסף מתגמלות רק על יצירת ערך (פופוליסטי כי מה שקובע זה שווי המענק בעת הענקתו והתמרוץ הנגזר ולא האם התשלום מתקבל רק אם מחיר המניה עולה).

פרופסור אמיר ברנע

הקצאת מניות זה הוגי ולא הוצאה מוכרת, ואילו הנפקת מניות פנטום זו הוצאה מוכרת.

פרופסור רונן ישראל

מבחינת התמריץ אין הבדל, כשהמנהל קם בבוקר הוא בוחן את מחיר המניה ולא אם האופציה שיש לו נמצאת בתוך הכסף או מחוץ לכסף. התפישה של אנטרופי מהבחינה הזאת שגויה ומסוכנת בפרט למוסדות פיננסיים, כי היא נגד מתן אופציות בתוך הכסף וזה יוצר תמריץ ללקיחת סיכונים. כמובן שהתפישה שלהם פחות בעייתית לחברות תעשייתיות כמו שטראוס או תנובה בהן היכולת לקחת סיכונים מיותרים מוגבלת.

בנוסף, תוכנית התגמול מאפשרת בונוס חיובי ובונוס שלילי. יש מחיר הון (תשואה נדרשת על ידי בעלי המניות) לחברה שנקבע לפי מודל ה CAPM הלוקח בחשבון את הסיכונים לבעלי המניות ומכאן את התשואה האלטרנטיבית שעומדת בפניהם. זה מספר חיצוני שהדירקטוריון בעזרת יועצים כלכליים בלתי תלויים קובע פעם בשנה בהתאם למודל. המשמעות היא שבתחילת השנה יש למנהלים הון עצמי “שחק” איתו ויש תשואה אלטרנטיבית: אם הבנק יעשה יותר על ההון שהופקד בידי למשך השנה הבכירים יקבלו בונוס חיובי, ואם פחות אז הם יקבלו בונוס שלילי, דהיינו ישלמו לבנק. מאחר והבנק צופה ליותר משנה קדימה יש תיקון על פני זמן הן בפרישת תשלומי הבונוס על פני שארית הקריירה של המנהל בבנק והן על ידי התאמת מחירי ההון בעתיד למצב השוק ולפעילות וסיכוני הבנק היום ובעתיד. בשורה התחתונה, ככל שיוצרים יותר ערך סך הבונוס שיינתן לכלל המנהלים יהיה גבוה יותר. בפרט הבונוס pool נגזר ישירות ממכפלת ההון העצמי של הבנק בהפרש בין התשואה על ההון העצמי בפועל לתשואה הנדרשת שהוכרזה בתחילת השנה.

יש Pool לסך המנהלים בבנק ועוגות נפרדות למנכ”ל וליו”ר. מחלקים את ה bonus pool לפי משחק סכום אפס, בהתאם ליעדים שנקבעו לכל מנהל. בכל שנה זכאי המנהל ל-45%-50% מן הבונוס והיתרה מופקדת ב”בנק הבונוס” של כל מנהל ומנהל לצורך קיזוז אפשרי בשנים הבאות וכך גם

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

בשנה רעה ייתכן בונוס מהשארית בבנק הבונוס לאחר קיזוז הבונוס השלילי, שכמובן יהיה נמוך יותר.

כשמנהלים עוזבים הבונוס הנצבר בבנק הבונוס מומר למניות חסומות כך שאין תמריץ או לפחות התמריץ יורד באופן משמעותי “לתת מכה ולברוח”.

רו”ח שלומי שוב

התגמול מבוסס על תשואה להון ויש אפשרויות רבות למניפולציות. נניח נושא רווחים זמינים למכירה בבנקים, שמשמש מחסנית רווחים שמתזמנים אותה, במקרה זה אולי יש להשתמש ברווח הכולל. התגמול הנוכחי של מנהלי הבנקים מבוסס על הרווח הנקי ולא הכולל. קרן ההון עולה או יורדת וחלק עובר בשוטף לרווח והפסד. לכן הגיוני שהמנהל שיתוגמל יהיה זה שבזמנו הערך עלה ולא זה שבזמנו מומשה ההשקעה.

פרופסור אמיר ברנע

נניח עבר רווח מקרן ההון לרווח, הדבר לא השפיע על הרווח הכולל אך השפיע מהותית על התשואה להון.

פרופסור רונן ישראל

אני מסכים עם שלומי ואמיר. בחרנו ברווח הנקי כדי להמנע מהתאמות בהתאם לעקרון הפשטות שהנחה אותנו. במחשבה שנייה אולי יותר נכון היה לתגמל לפי סך הרווח. יישמנו דברים שבולמים את השפעת המניפולציות ששלומי הזכיר ואחרות. למשל, מאחר ובנק הבונוס מושפע מביצועי עתיד ומאחר ומנהלים שעוזבים מחזיקים כמות גדולה של מניות התופעה ששלומי הזכיר תמותן. למשל, כשהבנק משקיע בחברות ריאליות, עם ביטא (ממונפת) גבוהה, המנהלים “נקנסים” בתשואה להון גבוהה יותר בשנים הבאות.

פרופסור צבי וינר

אסביר את נושא התגמול בפשטות- כמו בחברת אינטל, כל עובד יכול לקנות כחלק משכרו את מניות החברה בהנחה מסוימת. זהו מודל פשוט, הגיוני, בו כל עובד מקבל החלטה.

פרופסור אמיר ברנע

ומה עם פיזור סיכונים מבחינת העובד? אם הוא גם בעל מניות בחברה וגם שכיר בה, מעמדו הפיננסי תלוי בצורה מסוכנת בסולבנטיות של החברה.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

אסף סגל

תיקון 20 קובע שלשווי האופציות במועד ההענקה צריכה להיות תקרה, ובקביעת מדיניות התגמול יש לקבוע את התקרה במועד המימוש. כמו כן, יש התייחסות לרווח ממימוש אך אין מחויבות לקבוע תקרה, כך לדוג' אם שווי המניה עלה ושווי האופציות עלה בצורה לא פרופורציונלית לשכר, יש להתייחס במדיניות התגמול לנושא תקרת הרווח ממימוש אך לא חייבים לקבוע.

רו"ח הילי קריזלר

יש לבחון האם רוצים לקבוע תקרה במועד המימוש, אך לא חייבים לקבוע תקרה.

אסף סגל

אחת הסיבות ששוק ההון דחה את ההחלטה הזו היא המורכבות בחישוב שווי האופציות הללו. יתר על כן, כשעוברים את התקרה יש תמריץ למימוש. היתרון של תקרה הוא שבלעדיה עובדים יעזבו כי יהיו עשירים מידי.

רו"ח שלומי שוב

התמריץ יילך לאיבוד. כל הרעיון של תיקון 20 הוא לפתור כשל שוק ולהגביל את השכר.

פרופסור אמיר ברנע

מדוע מעניין אותי מה קורה לאחר מועד ההענקה? נתתי אופציות בשווי מסוים וזהו.

רו"ח שלומי שוב

אם שווי המניות יורד העובד בא לבקש ריפרייסינג אבל אם השווי עולה זה פרטי שלו?

אסף סגל

גם בכ"ל העניקו אופציות קטומות, נקבע רף לרווח מימוש. יש למכשיר כמה יתרונות- שהתגמול לא יהיה בלתי פרופורציונלי לשאר רכיבי השכר, שהמנהל לא יהיה מספיק עשיר כדי לפרוש וכן, הדבר נותן אפשרות לתת יותר מכשירים פחות תנודתיים בשווי מוגבל.

אחד החסרונות של המכשיר הוא שכשמתקרבים לתקרה יש תמריץ לממש.

אוסף, כי ישנה תופעה פסיכולוגית- כאשר ועדת תגמול אמרו שקוטמים את הרווח, היה עליהם לחשוב על התקרה והתקרה נתפסה בסכום הבונוס והבהילה אותם ולכן חשוב להציג את ההסתברות לרווח. חסרון של המכשיר הינו הקושי באמידת התקרה, מאחר ואמידת התקרה חשובה לאפקטיביות המכשיר.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

פרופסור אמיר ברנע

זה מעל לרובד החברה. לאחר שהענקתי אופציות למנכ"ל לא מעניין אותי כמה הן שוות. האם יש דיווח או מעקב על הרווח האפשרי של המנכ"ל ממימוש האופציות?

רו"ח שלומי שוב

זה משפיע על השווי במועד ההענקה.

רו"ח גיא טביביאן

נשאלת השאלה מהו התגמול? האם הוא נפסק במועד ההענקה? אם זה היה פנטום היינו ממשיכים למדוד את זה. מודל בלאק אנד שולץ לא מתאים לאופציות הקטומות. פרופסור ברנע קובע כי התגמול נפסק במועד ההענקה ומאז מדובר בתיק ההשקעות הפרטי של המנהל, אך זה לא בדיוק תיק המניות הפרטי שלו. הפתרון לדעתי הוא אופציות יחסיות- השוואה למדד או לחברות מקבילות, הבעיה היא שזה יותר קשה ליישום.

אסף סגל

מדובר באופציות אמריקאיות ואם יש תקרה מועד המימוש חשוב. ככל שנתקרב למועד המימוש הסבירות למימוש גדלה והשווי עשוי להיות גבוה בהרבה מחישוב בלאק אנד שולץ ולכן צריך להיזהר שלא יהיה אומדן חסר בהוצאות הנהלה וכלליות.

רו"ח שלומי שוב

לסיכום אציין, כי בחברות פירמידה יש וטו טוטאלי לאסיפה וזה מעלה שאלה של שליטה חשבונאית כי מגבילים את האפשרות לתגמול הנהלה. כולנו יודעים שמינוי ותגמול מנהלים הולכים ביחד וכן וטו על מינוי מנכ"ל מונע קיומה של שליטה חשבונאית. האם למשל, עכשיו בעקבות תיקון IDB 20 אחזקות צריכה להפסיק לאחד את כלל ביטוח? לעניין זה נראה כי עדיין לאור כוונת המחוקק תיקון 20 יפורש ככזה שמעניק למיעוט גם בחברות נכדות ציבוריות זכות הגנה שלא מונעת קיומה של שליטה ולא זכות משתתפת שמונעת את קיומה.

תכנית בחשבונאות

“פורום שווי הוגן” - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת “פורום שווי הוגן” (FVF), הפועל במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה, היא לתרום לאיכות המידע בשוק ההון, ולייצר שיח מקצועי פורה בנושא. הפורום שמקיים מפגש חודשי, משמש קבוצת חשיבה שמייצרת דיוני עומק בסוגיות שנמצאות על סדר היום ומשמש פלטפורמה לשיתוף ידע, זיהוי בעיות, תהליכים ומגמות וכ- Best Practices למדווחים, לרואי החשבון ולמשקיעים.

הפורום, בראשותם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, סגן דיקן (חשבונאות), בית ספר אריסון למנהל עסקים, כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית, הכלכלה והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל וחיבור בין תחומי הידע השונים.

סיכומי הדיונים שמתפרסמים לציבור הרחב מבוצעים על ידי הצוות המקצועי של הפורום המורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות.

אתר הפורום: www.fvf.org.il

תכנית בחשבונאות

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

משתתפי הפורום (לפי סדר א'-ב'):

רו"ח לילי איילון (רשות החברות הממשלתיות), פרופ' רפי אלדור (המרכז הבינתחומי הרצליה),
 גיורא אליגון (אקטואר), רו"ח אלי אל-על (חברת שווי הוגן), פרופ' צבי אקשטיין (המרכז
 הבינתחומי הרצליה), רו"ח אביבית בן שמחון (KPMG סומך חייקין), רו"ח נבו ברנר, אבי בראור
 (אקטואר), ירון בלוך (לאומי פרטנרס), רו"ח דוד גולדברג (נשיא לשכת רואי חשבון), פרופ' דן גלאי
 (האוניברסיטה העברית), אלון גלזר (לידר ושות'), רו"ח עידו גליל (הפיקוח על הבנקים, בנק
 ישראל), פרופ' צבי וינר (האוניברסיטה העברית), רו"ח דני ויטאן (KPMG סומך חייקין), רו"ח
 שחר זיו (זיו האפט BDO), רו"ח יובל זילברשטיין (גיזה זינגר אבן), רו"ח גיא טביביאן (ברייטמן
 אלמגור זוהר Deloitte), סיגל יששכר (מידרוג), רו"ח רם לוי (Variance Economic Consulting Ltd),
 מר איציק מאיסי (אלון ריבוע כחול), רו"ח גיל מור (PWC קסלמן את קסלמן), רו"ח רונן
 מנשס (קוסט פורר גבאי את קסירר EY), חיים מסילתי (שמאי מקרקעין), רו"ח זאב נהרי (בנק
 ערבי ישראלי), רו"ח דב ספיר (המוסד הישראלי לתקינה), פרופ' יורם עדן (המסלול האקדמי
 המכללה למנהל), רו"ח גל עמית (עמית חלפון), יוסף פישלר (שמאי מקרקעין), רו"ח צור
 פניגשטיין (PWC קסלמן את קסלמן), רו"ח אורן פרנקל (אלוני חץ), רו"ח דורון קופמן, רו"ח גדי
 קוניא, רו"ח יזהר קנה (פאהן קנה ושות'), רו"ח עינת שפרלינג (קוסט פורר גבאי את קסירר EY),
 פרופ' עודד שריג (הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר), שלי תשובה (ברייטמן
 אלמגור זוהר Deloitte).