

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. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש: 12.04.2021

נושא המפגש: חברות ללא בעל שליטה: הגדרת שליטה ויחסי דירקטוריון הנהלה על רקע התזכיר החדש לתיקון חוק החברות

לחומר הרקע [לחץ כאן](#)

לרשימת המשתתפים [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: ניב אלמוג, עדן בוכריס, יואב אטיאס ומיכל ברק

שלומי שוב

בוקר טוב, אנחנו חוזרים הבוקר למתכונת פרונטלית (אם כי עדיין היברידית לאור מגבלות הכמות) וזאת כבר הרגשה טובה. התגעגענו לחיבור בין אנשים מעניינים לבין הרוח המיוחדת של הבינתחומי. אנחנו מדברים היום על המציאות החדשה יחסית בשוק ההון הישראלי – חברות ללא בעל השליטה על רקע תזכיר החוק שפרסם משרד המשפטים בנושא. לפי הנתונים לתום 2020 שקיבלתי אתמול מאנטרופי לצורך הדיון 85 חברות ציבוריות הן ללא בעל שליטה – כ- 17% מהחברות הציבוריות אבל במונחי שווי שוק זה הרבה יותר – כ- 38%. לצורך כך כללנו גם את החברות הזואליות וניטרלנו את חברות האגח. אני מניח שזה נובע מהמשקל היחסי של הבנקים ובאופן טבעי משאלת גודל ההשקעה היחסי בראיה של אדם/גוף בודד.

הסיבות לכך הם כמובן קודם כל חוק הריכוזיות אבל זה לא רק זה יש כאן שילוב של השפעות נוספות כמו הסדרי חוב, התקשחות הרגולציה הפיננסית ובכלל יש הרבה כסף בשוק והמחירים לא זולים. בהחלט יתכן כי המגמה תימשך במיוחד לאור כניסת חברות ההי טק לבורסה שמתאפיינות בבעלות מבוזרת. בשורה התחתונה, מאז חקיקת חוק הריכוזיות ב-2013 המספר כמעט הוכפל והרבה יותר מזה במונחי שווי שוק. שימו לב, זה חוצה ענפים – ראינו גם בסקטור הפיננסי בנקים עצומים כמו דיסקונט והפועלים הופכים לבעלי שליטה מבוזרת, גם חברות מסורתיות משמעותיות כמו שופרסל ופז, גם את המגמה בנדל"ן המניב – כלכלית ירושלים, גב ים (בעקבות איבוד השליטה של נכסים ובניין אם כי צריך לבדוק אם פרנקל לא מגיע לכך) ואלוני

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חץ וראינו גם לא מעט גופים בסקטור האנרגיה גם בגלל מתווה הגז. לסקטור הפיננסי יש ייחודיות הרי ידוע שנוכחות של רגולטור ספציפי מפחיתה את ה"כדאיות" של בעל שליטה וזה מתחדד ככל שהוא דומיננטי יותר – אבל כאן השאלה מעניינת היא מדוע רוב הבנקים הגדולים היום הם ללא בעל שליטה בעוד בביטוח, להוציא כלל ביטוח, זהו לא המצב?

המציאות הזאת כפי שצינו בחומר הרקע משנה את שיווי המשקל – הכוח למעשה עובר מבעל השליטה להנהלה ונוצרת בעיית נציג שנעוצה בשלטון מנהלים ומוכרת משוק ההון האמריקאי שם הגישה הרגולטורית היא פרו מנהלים ביחס למשל לגישה האנגלית. בשורה התחתונה, בהעדר בעל שליטה, לו אינטרס ישיר בפיקוח על פעולות ההנהלה, האורגן המרכזי העשוי להפעיל פיקוח אפקטיבי הוא הדירקטוריון וזה האתגר העיקרי שעומד במרכז הדיון שלנו היום. זה מצחיק אבל בעבר כל כך חששנו מתופעת בעלי השליטה ועכשיו אנחנו מתמודדים עם בעיה אחרת. לכאורה התפקיד הרשמי של הדירקטוריון לא משתנה – אבל כולנו מבינים שיחסי הכוחות משתנים – אם בדירקטוריון של חברת מוטת שליטה - הדירקטורים עסוקים לא מעט בלהדוף את בעל השליטה – במצב החדש ההנהלה מקבלת את הכוח והדירקטוריון צריך לפקח עליה.

אחד הנדבכים המרכזיים בהקשר זה הוא הרכב הדירקטוריון והליכי המינוי של דירקטורים בחברות ללא בעל שליטה. בנוגע לכך, התזכיר מציע לבטל את חובת המינוי של שני דירקטורים חיצוניים ולהחליפה בחובת מינוי רוב של דירקטורים בלתי תלויים. לצורך כך, מדבר התזכיר על הקמה במסגרת הדירקטוריון של ועדת מינויים בלתי תלויה שתפקידה הוא להמליץ על הרכב הדירקטוריון הרצוי ולגבש רשימת מועמדים מומלצים לצורך הצעתם לאסיפה הכללית. אני למשל חושב שלהשאיר את נושא המינויים בגבולות הדירקטוריון בלבד זה לא פתרון טוב – אלא פתרון שדווקא יכול להנציח את שלטון המנהלים ועוד מעט נשמע על כך מהניסיון בפועל. זה נכון שכל בעל מניות שיש לו 1% לפחות יכול להציע מועמד מטעמו אבל השאלה היא עד כמה זה באמת אפקטיבי. היו לנו מספר מקרים בשנתיים האחרונות שבהם הועלה חשש מהתערבות של מנהלים בזהות הדירקטורים וזה מצב מאד בעייתי שאותו צריך לפתור. אני מבין שוועדות ציבוריות, כמו שיש בבנקים ובביטוח, זהו לא פתרון מקובל בעולם אבל צריך תמיד לזכור את המבנה הייחודי והריכוזי של המשק שלנו ואולי לנסות למצוא פתרון ביניים מאזן – אולי ועדה בלתי תלויה למרות שכבר אינו שזה גם לא פתרון מושלם.

וזה מביא אותנו לצורך, או אפילו להכרח, באקטיביזם המוסדי בנוגע לחברות אלה. התנאים לכאורה קיימים - לפי הפרשנות של רשות התחרות כבר ניתן לבצע תיאום עמדות בין גופים מסוימים למשל לצורכי הצבעה באסיפות אבל זה נעשה במקרים מאד נקודתיים – וממה שאנחנו רואים בשנים האחרונות המוסדיים בהרבה מקרים מעדיפים לא להתעמת מול ההנהלות ומתערבים רק כשיש משברים - במיוחד כאשר אין לכך כדאיות בראיה של שווי שוק. אין בהכרח זהות בין שווי שוק לבין ממשל תאגידי – וכאן צריך לחשוב איך יוצרים תמריצים למוסדיים בהקשר הזה של ממשל תאגידי. כי בלי שינוי בנושא זה לדעתי לא יכול להיות פתרון

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

טוב. ותוסיפו לזה את נקודת המוצא של ריכוזיות הגופים המוסדיים ובעיה פוטנציאלית של ניגודי עניינים במשק קטן כמו ישראל.

אגב, שימו לב שבין השורות "השתרבה" בתזכיר גם האג'נדה המגדרית – שימו לב בלי קשר הכרחי לחברות ללא בעל שליטה – כלומר, ביחס לכלל החברות הציבוריות וחברות האג'ח.

מאיר לוין

אני מוחה על ההגדרה אג'נדה מגדרית ואני אגיע לזה אחר כך.

שלומי שוב

חוק החברות יצר כידוע מחויבות למנות דח"צית אחת וכעת התזכיר ממליץ שיכהנו לפחות שליש דירקטורים מכל מגדר. כאן כמובן עולות השאלות האם זה לא יוצר מצב של העדפה מתקנת ולכך שאנשים פחות טובים יגיעו לעמדות פיקוח.

רקפת שני

לא, לא הבנתי. אנשים הם אנשים. מנהל שלא ירצה דירקטוריון חזק תמיד ייבחר אנשים פחות טובים, זה לא קשור למגדר.

אמיר ברנע

אבל אין לזה סוף - ומה עם מיעוטים אחרים? למה להם אין ייצוג?

שלומי שוב

יש על זה מחקרים ואולי באמת זהו תיקון חקיקתי שצריך לדון בו בנפרד.

מאיר לוין

כן, בכנסת ה-32...

שלומי שוב

לקראת הדיון, ביקשתי מאנטרופי שיכינו נתונים על המגמות של נשים בדירקטוריונים בשנים האחרונות, תוך הבחנה בין חברות עם שליטה וללא שליטה – והמסקנות לא מעודדות בכלל – אנחנו מדברים על קצת יותר מ-20% שיעור נשים בדירקטוריון במדד תא 125 עם שיפור קל בלבד בשנים האחרונות.

גם הנושא של הגדרת שליטה לעניין זיהוי חברות ללא שליטה שבו עוסק התזכיר והקשר בינו לבין הגדרת שליטה ב-IFRS מאד מעניין. כנקודת מוצא, על אף שההגדרות כיום של שליטה בחוק ני"ע וב-IFRS דומות, יש היגיון לדעתי כי הגדרת שליטה לצורך חוק ני"ע תהיה רחבה יותר כי היא באה ליצור בעיקרה הגנה למיעוט

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בעוד לצרכים חשבונאיים המטרה היא בכלל איחוד דוחות כספיים. אבל זאת רק מחשבה יותר פילוסופית שלי – זה לא המצב התיאורטי שהרי המבחן האיכותי של יכולת לכוון את פעולות התאגיד הוא דומה.

לפי חוק ניירות ערך קיימת חזקה (מעין מבחן כמותי) של החזקה במחצית או יותר מאמצעי השליטה. כאשר מדובר על חברה ללא בעל שליטה, התזכיר מציע להוריד את החזקה הניתנת לסתירה ל - 25%. זאת גם קביעה לא טריוויאלית, שהרי הניסיון החשבונאי בארץ מאז הסדרת הגדרת שליטה ב-IFRS 10 בעשור האחרון מראה שאזור החיגוג הוא 30 אחוז צפונה ולכן יש כאן לכאורה הרחבה – שימו לב במקרים אלו וזה מה שמלמד הניסיון של שנים האחרונות קשה "להרים את נטל ההוכחה" לכל כיוון ולכן לחזקה יש משמעות רבה. ראינו את המתח הזה במקרה של נכסים ובניין וגב ים בזמנו וסוגיה משמעותית נוספת ביחס לחוק הריכוזיות קיימת בימים אלו לגבי הרכישה של צחי נחמיאס את דסק"ש באמצעות חברת מגה אור שבשליטתו – אם אני מבין נכון שיעור ההחזקה עומד על 29.9 אחוז...

למעשה, בראיה של שליטה אפקטיבית, החזקה של 25% די יוצאת מנוקדת הנחה של פאסיביות המוסדיים, הרי ככל שנראה יותר משקיעים אקטיביסטים כך השיעור המינימאלי הנדרש לקיומה של שליטה יגדל ולהפך. נניח לאחרונה באלרוב ראינו שהמוסדיים יודעים להתעורר לפעמים. ובכלל הסיטואציה מוזרה – האם יכול להיות מצב שבו לצורך חוק החברות תחשב כבעלת שליטה מבוזרת אבל לצורך חוק נייע יהיה לה בעל שליטה?

יש לנו היום דיון מעניין וחשוב. נמצאים איתנו כאן האנשים שעומדים מאחורי המגזר – מאיר לוי ממשד המשפטים ושרה קנדלר מרשות נייע. כמו כן, יש לנו כאן נציגים בכירים של החברות הרלבנטיות – יו"רים ומנכלים וכן נציגים של המוסדיים ורשות שוק ההון שאמונה עליהם. אי אפשר להתעלם מכך שהיו בשנה שנתיים האחרונות מספר אירועים מעניינים כמו בפז, שופרסל וישראלכרט שהלקחים מהם יכולים לסייע לנו במסקנות היום.

אמיר ברנע

נשמע קודם על התזכיר ואחרי אנחנו נמשיך.

מאיר לוי

בוקר טוב לכולם, תודה רבה לשלומי על ההזדמנות לבוא לכאן. מבחינתי, כמו שאמרת, זה מרגש מאחר וזה המפגש הראשון מחוץ לזום.

הדבר הראשון שהיינו צריכים לעשות כשיצאנו לדרך זה לבחון את השאלה האם יש צורך בכלל לטפל בנושא של חברות ללא גרעין שליטה. זאת שאלה שלא תמיד רגולטורים מקפידים לשאול אותה, ובעיני זה היה נטל משמעותי שהיינו צריכים להרים אותו מפני שידענו שיש סוגיות שלא מטופלות באופן מלא בחוק החברות. חוק החברות הקיים יותר מפוקס על מבנה הבעלות שהיה קיים בעת חקיקת החוק, זאת אומרת במבנה

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בעלות ריכוזי שיש בעל שליטה, אבל הוא לא התעלם מהסיטואציה של חברות ללא גרעין שליטה, הוא יצר פה ושם הוראות שהתייחסו לסיטואציה הזאת אבל לא באופן מלא, וזה שחוק החברות לא מטפל באופן מלא בכל הסוגיות זו עדיין לא סיבה מספיק טובה לעשות תיקון בחוק. אני אומר את זה גם בשים לב לשיטפון של תיקוני חקיקה שהיו בשנים האחרונות בדיני חברות, ניירות ערך ובכלל ברגולציה המקומית, שלאורם חשבנו שככלל נכון לצנן מעט את האינטנסיביות בתיקוני החקיקה. לשם כך פרסמנו קול קורא וקיימנו התייעצות מאוד רחבה עם הרבה אגב מהאנשים שיושבים פה בחדר ושמענו דעות מגוונות לגבי התיקונים השונים שצריך לעשות וקודם כל לגבי עצם השאלה האם נכון לחוקק חוק, האם יש צורך כזה. אני חושב שלא הייתה הסכמה מפה לפה, יש כמה מבין היושבים פה שחשבו שלא צריך אבל אני יכול להגיד ש 70%-80% חשבו שיש סוגיות שלא מטופלות באופן מספיק בחוק הקיים ושישנה הצדקה היום לתקן את חוק החברות לאור ריבוי התופעה מבחינה כמותית, וגם מבחינת שווי שוק שהולך וגדל, כפי שציננת. אנחנו רואים בהנפקות שנעשו ב-2021 שמתוך 32 חברות חדשות שהונפקו 8 מהן היו חברות ללא גרעין שליטה, זאת אומרת 25% מהחברות. זאת לא תופעה שאפשר להתעלם ממנה כמותית, וגם מהותית מדובר בחברות מאוד משמעותיות, זאת אומרת יש גם חברות קטנות, חברות הייטק וגם חברות מהמשמעותיות והגדולות בשוק הישראלי. ולכן אני יכול להגיד לכם שאני חושב שצלחנו את הנטל המאוד כבד בכך שצריך לעשות תיקון חוק כזה.

השאלה עכשיו איזה תיקון חוק ועד כמה הוא אגרסיבי, עד כמה הוא חדשני. יש לנו נטייה ישראלית לרצות לחדש, להיות אור לגויים. בשים לב לעובדה שאנחנו חיים בתוך סביבה בינלאומית, החברות יכולות לעשות החלטה איפה להתאגד והמצאות החקיקה הישראליות בדרך כלל מושכות את החברות למגרשים אחרים שזה תופעה בעיני מאוד לא רצויה. לכן אם תשאלו אותי מה הם עקרונות העל שליוו אותנו במסגרת החקיקה זה א' הצמדות למקובל בעולם עם התאמה למציאות הישראלית. ב' - כמה שניתן ודאות וכללים בהירים (אגב הנקודה של שער כניסה ואיך מסווגים מה היא חברה ללא גרעין שליטה) ו-ג' - שיתוף ציבור משמעותי, שמבחינתי השולחן העגול שמתקיים כאן הוא הזדמנות יוצאת מן הכלל לקיים את השיח הזה ואני גם אנסה למעט בדיבור ויותר להקשיב ולספוג אינפורמציה מכם. מבחינתי זאת מטרה מאוד חשובה.

נתחיל במושכלות יסוד - בעיית הנציג השונה בחברה ללא גרעין שליטה היא "בעיית הנציג האנכית" שעוסקת בחשש משלטון מנהלים, והעובדה שציבור בעלי המניות הוא מפוזר, אגב גם אם הוא גוף מוסדי מאוד אקטיבי, עדיין מדובר באחזקה קטנה יחסית, שיתוף הפעולה הוא או מוגבל או שהוא לא קורה מספיק או שגם אם הוא קורה הוא אד-הוק לכל אסיפה ואסיפה ולכן עדיין יש את בעיית הפיזור, והעובדה שיש פער במידע שיש לבעלי המניות אל מול המידע שיש להנהלה, והאדישות הרציונלית שיש לבעלי המניות שגורמת להם שלא להתנהל בצורה אקטיבית בחברה. לכן בעיית הנציג היא שונה מהבעיה שאנחנו רגילים להתמודד איתה - "בעיית הנציג האופקית" - של בעל השליטה מול הציבור. המיקוד בכתבה האקדמית, והטיפול בפועל בבעיות הנציג השונות האלה הוא שונה וזה הפוקוס שלנו בתזכיר כאן.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חלק לא קטן מהבעיות והשאלות שעלו במסגרת התזכיר הן לא שאלות תיאורטיות, אלא המדובר בשאלות שהעסיקו אותנו ואת השוק בשנה וחצי - שנתיים האחרונות. כך למשל, חוק הריכוזיות ושאלות של שליטה והגדרת שליטה בהקשרים שונים הובילו אותנו להצעה הראשונה שהיא הנמכת הרף הכמותי של 50% ל-25%, לצד המבחן המהותי של היכולת לכוון את פעילות התאגיד שזה מבחן שכמובן מוכר לכם. אני חושב שמבין כל התיקונים שאנו מציעים אולי זה התיקון שלגביו אני כבר רואה שיש הרבה מאוד מחלוקות, א' כי יש לו השלכות רוחב לא רק בחוק החברות אלא גם על חוק ני"ע שכרגע התזכיר אמנם לא מתייחס אליו אבל הכוונה היא לעשות תיקון גם שם, על חוק הריכוזיות, ועל סוגיות של חובת ההגיונות, הרמת מסך ואחריות בעל שליטה לפי חוק ני"ע. כלומר, לקביעה של מי הוא בעל שליטה בחברה והאם קיים כזה - יש משמעות נרחבת. הוספת החזקה של 25% שאנחנו מציעים קשורה לעובדה שאנחנו מציעים להטיל סט כללי ממשל תאגידי שונים בחברה עם שליטה או בחברה בלי שליטה. חברה תרצה לדעת איפה היא נמצאת - אם אני פה או פה, אני רוצה לדעת אם אני צריך למנות 2 דחצ"ים או שאני צריך שיהיה לי רוב של דירקטורים בלתי תלויים. אם אני משאיר הכול למן קביעות עקרוניות או להחלטת הדירקטוריון, אם יש לי שליטה או אין לי שליטה עם אפשרות לתקיפה של בעלי המניות בשאלה הזאת אז זה מותיר את השוק באי ודאות ולכן מהטעם הזה חשבנו שנכון לקבוע כלל שהוא כלל מספרי. בכל קביעה מספרית יש היבט של שרירותיות. יהיו חברות שיהיו עם מעט מתחת ל-25% שעדיין ייחשבו לחברות שיש בהן בעל שליטה, וכנ"ל הדוגמה ההפוכה. כמובן שזה תלוי במכלול של נסיבות, מה הפיזור של יתר בעלי המניות, מה מבנה הדירקטוריון, מי הציע את הדירקטורים, וכן הלאה, ואין תשובה ברורה לבחינה מהותית של שליטה. אני כן יכול להגיד לכם שמתוך מקרים שאירעו בשוק בשנים האחרונות וגם מתוך שיח מאוד נרחב שקיימנו עם בעלי העניין בחברות גם בעלי שליטה גם דירקטורים, גם יושבי ראש דירקטוריון, גם מנהלים, גם סמנכ"לים, רובם ככולם חשבו שככלל החזקה של 25% בחברה שבה יש פיזור של בעלי המניות היא אינדיקציה די משמעותית לשליטה. זאת הייתה אמירה מאוד חזקה וגם ניסיון החיים מלמד שזאת אחזקה מאוד משמעותית. חשוב להדגיש, זאת לא חזקה חלוטה, אפשר לסתור אותה והשאלה היא מי הוא הגורם שיש לו את היתרון בלסתור את החזקה הזאת. אז אפשר להגיד שיבוא הרגולטור, או יבוא בעל המניות, וינסה להוכיח שמי שיש לו 25% הוא בעל שליטה, זאת אופציה אחת. נוסף את החזקה של 50% ובואו תראו לנו שמי שיש לו 25% בפועל מכוון את פעילות התאגיד. מאידך, אפשר להעביר את הנטל הזה למי שמחזיק את ה-25% שהוא יראה בשים לב לדינמיקה שיש בדירקטוריון, בשים לב לפיזור של בעלי המניות, שהוא לא בעל שליטה. במקרים מובהקים זה לא יהיה כל כך קשה אם למשל יש לצידו בעל מניות אחר שמחזיק 25% או 26%, אני חושב שהוא יוכל לצלוח את הנטל הזה ולהראות שהוא לא בעל שליטה. למשל באמצעות הצבעה על כך שבדירקטוריון באופן סכמטי יושבים דירקטורים שמונו ע"י המחזיק הגדול השני, אופציה אחרת היא להראות שההצעות שלו עצמו לא מתקבלות בדירקטוריון. זה לא פשוט בכל המקרים, אבל יש פרקטיקה מסודרת של בחינת שליטה כבר כיום, לכן אני חושב שבאיזון שבין הוודאות שבסיטואציה והעובדה ש 25% זה אחוז אחזקה שיש עליו הסכמה די משמעותית ההצעה של חזקה שמעבירה את הנטל למחזיק ב-25% אם אין מישהו אחר שמחזיק

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ב-50% היא הצעה מאוזנת וטובה. אני אגיד עוד משהו שבחוק החברות הקיים הרף של 25% זהו רף שהוא מוכר גם לעניין עסקאות בעלי שליטה, וגם לעניין הצעת רכש מיוחדת, זאת אומרת זה לא רף חדש שאנחנו המצאנו, השוק כבר מכיר אותו. חשבנו שזה האיזון הנכון. בחנו עוד חלופה, לקבוע הסמכה בחוק לקבוע בתקנות כללים שיתנו סימנים בהגדרה מהותית של היכולת לכוון את פעילות התאגיד, קרי אם הפיזור הוא כזה וכזה אם הדירקטוריון הוא כזה וכזה. אנחנו חשבנו אחרי התייעצות מעמיקה שעשינו שזה תיקון שייצר יותר בלבול מאשר ודאות. עכשיו אפשר להתווכח על הנפקויות של הרף הזה. אני כן חושב ש הכיוון הנכון הוא לקבוע את הרף הזה בנוגע לכל ההיבטים בחוק החברות ובחוק ניירות ערך.

אמיר ברנע

אבל מאיר קביעת רף של 25% בחוק יוצרת התנהגות שולטים אסטרטגית כי ברור שבעלות של 24.99% מקנה שליטה בחברה מבוצרת. המשמעות של הרף היא שההתנהגות POST החקיקה אם היא תעבור, תהיה לקבוע אחוז בעלות כזה של כאילו הוא עומד בתנאי הזה אך עדין מבטיח שליטה כמו 25% או יותר. זאת אומרת שכל רף שנקבע בחוק בעצם מכשיר שליטה בקצת פחות ממנו, הרי המדידה ברף איננה מהותית.

מאיר לוי

אני מסכים איתך לחלוטין, מה בכל זאת נותן המספר הזה? ש-א' היום אנחנו רואים גמישות ברוב המקרים. אמנם יש גם מקרים אחרים של בעל שליטה שמחזיק פחות מ-30% ואנחנו יודעים שהוא מכוון את פעילות התאגיד, אבל ככלל החזקה של 25% ודרומה היא בכל זאת אחזקה שלגביה כבר פחות אפשר להגיד באופן אחיד שהיא מייצרת יכולת לכוון את פעילות התאגיד. ו-ב', אתה צודק אם זה היה המבחן היחיד, אבל לצידו של המבחן הכמותי נותר המבחן האיכותי ולכן גם במקרה בו מי שיחזיק 24.99% יהיה בפועל בעל שליטה אז עדיין תוכל להוכיח את זה, אם כי הנטל יתהפך עכשיו ויהיה מונח על מי שטוען לשליטה.

אנחנו עשינו בדיקה כמה חברות יש כיום שבהם יש אחזקה של מעל 25%, שיש בעל מניות שמחזיק מעל 25% והחברה לא מגדירה אותו כבעל שליטה, הדירקטוריון לא מגדיר אותו כבעל שליטה, והתשובה היא מעט מאוד, ברמת חברות בודדות. זאת אומרת אנחנו לא עושים פה היום איזה מהפך שהרבה חברות יהפכו להיות עם שליטה או בלי שליטה כתוצאה מהצבת הרף בפועל. מה גם שזו אינדיקציה שמחזקת את הרף של ה-25% כלומר כך בפועל חברות מתנהגות ורואות באחזקה כזאת כאחזקה עם שליטה.

אילנית לנדסמן

מאיר אתה אמרת בעצמך, הבעיה של חוק הריכוזיות מה עושים איתה היא כן משמעותית, אני לא מדברת על חוק ני"ע חוק הריכוזיות מקבל עכשיו ליין חדש של חברות וחייבים לעשות שינויים.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מאיר לוי

מבחינתי הבעיה בחוק הריכוזיות היתה שיש שחברות שהחזיקו 30% והם שלטו בשכבה מתחתם וטענו שהם לא בעלי שליטה, אז זאת השאלה מאיזה צד אתה מסתכל על הבעיה.

אילנית לנדסמן

ממשיכים את חוק הריכוזיות עכשיו כי מה שאנחנו עושים זה לקבוע מה לעשות.

מאיר לוי

אנחנו קובעים קודם כל מה הוא המבחן שבפועל, בפרקטיקה ייושם. כן חשוב לציין שבמרבית המקרים חברות שהחזיקו 25% היו שקופות והחשיבו את עצמן כחברות עם בעלי שליטה. אבל, באותם מקרים, שבעיני היו על גבול ההתחכמות מפני שהיו לנו אינדיקציות מובהקות לשליטה בפועל והמשחק הזה שבצם נותן לנו מרחב של מ- 50% ועד בכלל לטעון להיעדר שליטה, זאת הייתה הבעיה בעיני אבל שוב אני לא חושב שהשינוי הזה הוא דרמטי. אז נעבור לנושא הבא.

אז כמובן בעולם של חברות ללא גרעין שליטה בשים לב לבעיית הנציג שתיארת קודם, המיקוד העיקרי בעולם של ממשל תאגידי הוא הטיפול בבעיית שלטון המנהלים ולמעשה חיזוק הכוח של הדירקטוריון - עצמאות הדירקטוריון והיכולת של הדירקטוריון - לפקח על ההנהלה ולהיות העניינים והגוף הפיקוחי מטעם בעלי המניות, שהם בעצמם כמו שאמרנו נמצאים בפער של מידע וגם בחוסר יכולת או תמריצים לעשות את הפיקוח הזה. לאור זאת, קבענו מספר כללים. דבר ראשון, הרכב הדירקטוריון. כלל שהוא לא המצאה כחול לבן, וגם בשוק הישראלי הוא כבר מיושם - שבתברה ללא גרעין שליטה רוב הדירקטוריון יהיו בלתי תלויים כאשר לא תהיה חובה למנות דחצ"ים. אני מוכרח לומר שאם הייתה הערה אחת שחזרה על עצמה בכל המפגשים שקיימנו ללא יוצא מן הכלל זאת הטענה שבעולם של חברה ללא גרעין שליטה אין הצדקה לקסטה, ככה זה כונה בידי המגיבים, של שני הדחצ"ים. זאת אומרת מה ההצדקה לשני מעמדות של דירקטורים בלתי תלויים, כשהדחצ"ים הם היחידים שיושבים בכל הועדות ומחליטים על המינויים, ויושבים בוועדת המאזן, וועדת הביקורת, וכן הלאה, וכאן הייתה אמירה מאוד חזקה שאין הצדקה. מצידנו אמנם כן הייתה התלבטות בשאלה, זאת אומרת יש יתרונות במוסד הדחצ"ים במובן זה שהשריון הזה נותן איזשהו צבירת ניסיון היכרות של החברה ועסקיה, אבל חשבנו שעיקר הדלתא של הדחצ"ים מהדירקטורים הבלתי תלויים מבוססת על קיומו של בעל השליטה שאינו נוכח בחברות אלו.

אברהם ביגר

זה אגדה שזה 3 שנים כי זה 9 בוא לא נשלה את עצמנו.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מאיר לוי

אפשר היה לבחור תקופת כהונה בין 9 שנים לשנה. אפשר לקבוע שדח"צ או דירקטור בלתי תלוי יכהן 2 או 3 שנים, ואפשר היה לקבוע בחירה מחדש כל שנה כדי שהוא יהיה accountable כלפי בעל המניות, מאחר ואם הוא לא ייצג אותם נאמנה ניתן יהיה להחליף אותו. זאת גם הקביעה הרווחת בעולם, אלא אם כן יש שריון או קביעה בתקנון שהחלפה של הדירקטורים נעשית אחת ל-2 או 3 שנים. ההצעה שלנו היא ליישר את מעמד הדירקטורים הבלתי תלויים, אין דחצ"ים כולם בלתי תלויים, אבל כמובן הקביעה היא שצריך להיות רוב של דירקטורים בלתי תלויים כי אנחנו רוצים שהדירקטוריון יהיה עצמאי, כלומר חסר זיקות ובלתי תלוי.

בשאלה של מהו מבחן הזיקה, מה היא אותה אי תלות שלגביה נאמר שדירקטור הוא בלתי תלוי בחברה. כיום חוק החברות מתייחס לכך שחוץ מהדירקטורה אין לו קשרים עם החברה אין לו קשרים עם בעל מניות מהותי מעל 5%, אין לו זיקה לנושא משרה בחברה, והוספנו גם לדעתי משהו שהיה חסר וגם על זה אני יודע שלא כולם מסכימים, אין לו זיקה לדירקטורים אחרים בחברה, כי אנחנו רוצים שכל דירקטור ישב שם בפוזיציה עצמאית שלא יוצרו זיקות ושיתופי פעולה בין דירקטורים, שהם חורגים מהחשיבה שלהם לגבי מה נכון ומה היא טובת החברה. בהמשך להערה שרשות לני"ע העלתה, וזה עניין שאני מכיר אותו הרבה מאוד שנים גם מצד החברות וגם מצד עבודתי ברשות ני"ע, שעניין אי התלות והזיקה הוא קשה מאוד ליישום וגם יש תחושה שהמבחן הוא מאוד כמותי וברגע שיש קשר עסקי שאי אפשר להזניח אותו מבחינה כמותית אבל מבחינה מהותית הוא זניח באופן אמיתי, אין דרך להזניח את הקשר, ולכן הוא נחשב בגדר תלות. לכן מה שעשינו הוא במקביל להצעת החוק באמת ביוזמה של הרשות לני"ע לתקן את מבחן אי התלות.

הנושא השלישי הוא ועדת מינויים בלתי תלויה. שוב לא הצעה כחול לבן, זאת פרקטיקת ממשל תאגידי שמקובלת בעולם ונהוגה בישראל באופן וולנטרי. העובדה שאין בישראל כלל מחייב מייצר חוסר בהירות בנוגע לוועדה כזו, כך למשל לפעמים מדובר בוועדת מינויים כאילו בלתי תלויה אבל בפועל היא תלויה וההנהלה מתערבת בעבודתה. המטרה במוסד של ועדת המינויים היא לנתק ולרסן את השפעת ההנהלה, מאחר ויהיו דירקטורים שבעצם ההנהלה היא זאת שבפועל ממנה או ומשפיעה במידה רבה על המינוי שלהם, אזי הדירקטוריון לא יהיה עצמאי. הוא יהיה דירקטוריון שבעצם מעורבב עם ההנהלה ולא יעשה את עבודת הפיקוח המוטלת עליו שהיא הפתרון לבעיה שאנחנו מבקשים לפתור כאן. לכן הכללים שקבענו הם כאלה שאמורים לייצר ועדת מינויים עם רוב בלתי תלוי, עם מגבלות לגבי מעורבות ההנהלה בדיונים של הוועדה, עם מגבלות כמו שיש ביחס לוועדת ביקורת של יו"ר דירקטוריון לשבת בוועדה וכללים מהסוג הזה. גם בסוגיה הזו הייתה לנו התלבטות וגם דעות שונות שנשמעו. מצד אחד, הייתה קריאה לפרמל כמה שיותר את וועדת המינויים, כלומר לקבוע כמה שיותר הוראות פרטניות, דווקא בגלל אי תלות וגם בגלל הזיקות היום יומיות שמתקיימות בין ההנהלה והדירקטוריון, - למשל מה סמכותה של ועדת המינויים - היא ועדה מייצגת או מחייבת, ואיזה הרכב נכון שיקבע לה, ואיך היא יושבת, ואיך לא יושבת, אנחנו שמענו את הדעות האלה,

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ודווקא מתוך התפיסה שהשוק הזה הוא שוק שעדיין בהליכי עיצוב, וצריך גם לתת לבתי המשפט לפעול את פעולתם ולשוק לפעול את פעולתו, קבענו כללים יחסית מאוד מורחבים ולא דקדקניים, מתוך ציפייה שהפרקטיקה ובתי המשפט יצקו לתוכן תוכן עם התבגרות והתבשלות השוק הזה, מצד שני קבענו גם הסמכה לקבוע בעתיד תקנות שכן יפרמלו יותר את הוועדה ככל שיהיה בכך צורך.

אודי סול

אז איך נבחרת היום הוועדה הזאת?

מאיר לוי

הוועדה נבחרת ע"י הדירקטוריון זאת וועדת דירקטוריון. לא מדובר על וועדה חיצונית, וגם זאת וועדה שממליצה. היא בעצם עושה שתי פעולות, היא אחת, קובעת וממליצה על ההרכב הרצוי לדירקטוריון, לפי מה שיקבע הדירקטוריון, מבחינת גם הגיוון וגם הפונקציות שצריכות לשבת בשולחן הדירקטוריון איש מחשבים וכו'.

אמיר ברנע

היא גם נבחרת וגם בוחרת ?

מאיר לוי

היא לא יכולה לקום בקביעה היא וועדת דירקטוריון שנבחרת מבין חברי הדירקטוריון, במובן זה היא דומה לוועדת ביקורת שיושבים בה חברי דירקטוריון שעושה בקרה על עבודת הדירקטוריון. הם יכולים להציע גם את עצמם אבל מציעים לדירקטוריון מועמדים לדירקטוריון.

אודי סול

אפשרות אחת - יש לוועדת המינויים את הסמכות להציע את המועמדים לדירקטורים. אפשרות שניה, שהיא ממליצה לדירקטוריון, אבל הדירקטוריון לא חייב לקבל את ההמלצה.

מאיר לוי

הקביעה אם היא ממליצה או קובעת נתונה בידי הדירקטוריון, בסוף הדירקטוריון צריך לקבל החלטה ולהחליט אם ההמלצה היא מקובלת או לא. הדירקטוריון לא יוכל להביא מועמדים משלו, זאת אומרת וועדת הדירקטוריון הי זו שמביאה מועמדים מטעם החברה אחרת לא עשינו כלום. זאת אומרת אם בסוף הדירקטוריון אומר הוועדה היא מביאה את המועמדים שלה, והדירקטוריון התלוי, שיכול להיות בסיטואציה מסוימת גם שיו"ר הדירקטוריון הוא המנכ"ל כי הרי לא שללנו את האפשרות הזאת אם האסיפה תאשר את זה, יביא את הדירקטורים שלו - לא עשינו שום דבר. הרעיון הוא שוועדת המינויים תביא את המועמדים, והדירקטוריון יוכל להטיל וטו אם הוא יחשוב שיש מועמד לא מתאים שהולך לשבש את עבודת

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הדירקטוריון, שיכניס רעש או שהוא בלתי כשיר. כמובן תהיה לדירקטוריון חובת הנמקה להסביר למה הוא לא מתאים, למרות המלצה הוועדה, ורק אחר כך יובאו המועמדים להצבעת האסיפה.

אודי סול

וזה בא במקשה אחת לאסיפה? ברור שהדירקטוריון לא יוכל להציע מועמדים משלו גם אם לא הוצעו על ידי הוועדה?

מאיר לוי

הנה שאלה שאפשר היה לקבוע אותה בחוק, אגב זאת הייתה שאלה שעלתה האם לפרמל בדיוק את השאלה שאתה שואל. החלטנו שלא להיכנס לשאלה הזו כך שהמציאות שקיימת היום, היא גם זאת שתהיה קיימת ביום של אחרי. זאת אומרת באופן עקרוני מביאים באסיפה השנתית את הדירקטורים שמועמדים, אתה שואל האם זאת צריכה להיות הצבעה פר דירקטור או פר כל הדירקטוריון. אני אשמח לשמוע מה הדעות שלכם ההצבעה היא כרגע פר דירקטור, אתה לא יכול להתנות מועמד במועמד.

אודי סול

ואיך זה נבחר מי שזכה בהכי הרבה קולות ?

מאיר לוי

כן, ביחס לכל מועמד ברגע שהוא רוב באסיפה.

אודי סול

ממש לא. אחד קיבל הסכמה של 60% ואחד של 8% ושניהם נבחרו לכאורה, אז מי? בוא אני אגיד לך. יש סעיף בחוק החברות שאנשים לא כל כך מכירים אותו, נדמה לי זה סעיף 85 לחוק החברות, שאומר שכדי שדירקטור ייבחר, (אפשר להתנות על הסעיף הזה), רוב החברות שוכחות מהסעיף הזה, וצריך רוב של 50% + מניה כדי להיבחר לדירקטור. זאת אומרת, לא מספיק שמועמד מקבל רוב יחסי ביחס לדירקטורים אחרים. זה נקרא majority rule. כדי שיהיה בחברה מה שנקרא רוב יחסי – plurality rule - החברה צריכה להתנות על כך בתקנון שלה. רוב החברות בגלל שהיה או יש להן, גרעין שליטה, שכחו לשנות את התקנה הזאת, את הסעיף הזה. זה סעיף שיכול ליצור בעיות. אני יכול להגיד מניסיון, בקרב ההשתלטות על מלנוקס, היה לנו צרות צרורות כי היה שם את ה- majority rule.

מאיר לוי

נושא נוסף שטפלנו בו הוא עסקאות של החברה עם בעלי מניות שמחזיקים מעל 10%. בחברה ללא גרעין שליטה, מי שמחזיק מעל 10% יכולה להיות לו השפעה ניכרת על מה שקורה בחברה, העסקאות איתן חשודות ולכן חשבנו שזה כן מצריך טיפול. מפה אגב אנחנו כן סוטים מהסטנדרט המקובל, אין הוראה כזאת

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

במקומות אחרים, לא הלכנו על האופציה שהוצעה שגם עסקאות כאלה יאושרו על ידי האסיפה, זה מוגזם. כן חשבנו שהן צריכות לקבל תשומת לב מיוחדת בתוך האורגנים של החברה לכן עסקאות כאלה יצטרכו לעבור אישור של ועדת ביקורת ודירקטוריון. דבר נוסף שתיקנו הוא שעסקה חריגה עם דירקטור תהיה טעונה אישור אסיפה צריכים אישור האסיפה הכללית, כך גם נכון שאישור עסקאות חריגות עם דירקטור יצטרכו אישור האסיפה.

אודי סול

אבל אז אם עושים עסקאות עם דירקטור הוא עלול להפסיק להיות בלתי תלוי.

מאיר לוי

לא, אותו דירקטור שהוא בלתי תלוי עדיין לא מאשרים עסקאות איתו, רובם בלתי תלויים, יכולה להיות עסקה עם דירקטור והוא יהיה תלוי. אבל צריך לראות אם ואיך לאשר את העסקה איתו.

אמיר ברנע

כל הדברים האלה יהיו עם גילוי מלא? זאת אומרת גילוי של החלטות וועדת הביקורת והדירקטוריון

מאיר לוי

כן כמובן שהשלמה צריכה להיות בגילוי. וגיוון מגדרי, טוב אני לא יודע אם ניכנס לזה עכשיו כי אפשר אחר כך להיכנס לזה, אבל אני כן יכול להגיד שהנתונים הם כמו שמוצגים כאן והחלופות שעלו הן החל מלא לגעת בזה ולהותיר את הדברים על כנם, ולתת לשוק להמשיך לפעול לבד לבין קביעה של מכסה מחייבת שקיימת בחלק מהמדינות. אנחנו מתוך תפיסה לא של שוויון מגדרי ולא של אג'נדה כמו שקראת לזה קודם, אלא מתוך תפיסה של דברים שמראים שגיוון בדירקטוריון הוא גם כזה שמשפר את הביצועים של החברה.

רקפת שני

לא כתבת גיוון, זאת בדיוק הנקודה ששמתי לב אליה, כתבת מגדר. מה עם קבוצות אחרות שהינן מהוות את הרכב הדירקטוריון הנפוץ?

מאיר לוי

הדילמה הייתה האם רק נשים, רק גברים או כלל המגדרים, האם לקבוע את זה כמכסה או רק כהמלצה, מתי להחיל את זה, היו הרבה מאוד התלבטויות. אנחנו כן חשבנו שכצעד שהוא יותר צופה פני עתיד ומכווין ודווקא מתוך תפיסה שלצד ההוראה הלא מחייבת שנקבע אנחנו מציעים גם להטיל חובה על הקמת וועדת מינויים שצריכה לתת דעתה על ההרכב, לרבות גיוון, כי גיוון הוא לטעמנו, והחיים מראים ככה שהרכב דירקטוריון מאוזן, גם בהיבט במגדרי, מביא בסוף לתוצאות טובות ולכן וועדת מינויים שתפקידה להמליץ על הפרופיל המיטבי לדירקטוריון תשקול גם גיוון. אני חושב שהשילוב של ההמלצה של כלל ממשל תאגידי

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כזה פלוס וועדת מינויים שתצטרך לשקול אותה היטב כן יכולה להוביל לתוצאה הרצויה של הגדלת שיעור הנשים בדירקטוריונים, מבלי לקבוע את זה כחובה, זה האיזון. וועדת המינויים יכולה לחשוב גם על גיוון רחב יותר ורק אומר שאם קובעים מכסות ביחס לכל סוגי הגיוון, אין לדבר סוף, בסוף המטרה היא טובת החברה.

דני נוה

הדבר הזה הוא חלק מהתזכיר, זה יכול להיות חלק מתזכיר שבא לתקן בכלל את החקיקה, ולמה לקשור את זה ספציפית לתזכיר שעוסק בחברות כאלה?

מאיר לוי

אני יכול לתת לך תשובה עיונית ותשובה פרקטית, איזו תשובה אתה רוצה?

דני נוה

פרקטית

מאיר לוי

אוקיי, אני אתחיל בעיונית. התשובה העיונית היא שבחברה ללא גרעין שליטה תפקיד הדירקטוריון הוא משמעותי, זאת שאלה כיוון שאפשר להגיד שדירקטוריון הוא אותו דבר בחברה עם שליטה ובלי שליטה. חוק החברות קובע את תפקידי הדירקטוריון בצורה דומה בשני סוגי החברות. אבל בפועל אי אפשר להתווכח עם העובדה שבחברה ללא גרעין שליטה שאין בעל שליטה שרוחו שורה על הכל יש תפקיד אחר לדירקטוריון והוא יותר דומיננטי. לכן אנחנו רוצים לראות דווקא בחברות ללא גרעין שליטה דירקטוריון חזק, עצמאי, מגוון, ולכן אנחנו חשבנו שיש הגיון וחיבור בין הדברים. זאת התשובה העיונית, יש גם תשובה פרקטית, במובן הזה שלא כל יום מתקנים את חוק החברות.

שרה קנדלר

יש יתרון וחסרון בלהיות הדוברת השניה אז אין לי הרבה מה עוד להוסיף מעבר לדברים של מאיר. עבדנו ביחד בשיתוף פעולה עם משרד המשפטים על התזכיר הזה. ורד שיושבת לידי ריכזה מטעמנו את הטיפול בתזכיר ואנחנו באמת רואים עין בעין עם משרד המשפטים, אז אני אנסה לקצר כי יותר חשוב לשמוע אתכם, כי אנחנו את דברינו כבר אמרנו בתזכיר.

אולי רק לגבי הדברים האחרונים שנאמרו פה בהקשר המגדרי ועל והגיוון. אני מאוד מתחברת למה שאמרת, אני חושבת שהנושא של הגיוון הרבה יותר רחב מאשר רק גיוון מגדרי, אנחנו ברשות גם עומדים לפרסם את המתווה הסופי על הנושא של הגילוי בנושא ESG אני חושבת שהנושא של גיוון בדירקטוריון יכול לבוא לידי ביטוי גם ב-Governance G וגם ב-Social S אני חושבת שמאוד חשוב הגיוון גם בצד המגדרי אבל לא רק,

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

וחשוב כמובן לגלות את זה, זה בעיניי בסיסי. אז חזרה לתזכיר ולחברות ללא שליטה רציתי רק בכמה מילים להגיד למה אנחנו כרשות חשבנו שנכון לקדם, מה היה לנו state of mind למה היה חשוב לנו התזכיר הזה. ואצלנו זה בא משני מקומות עיקריים אחד באמת הנושא של זה המצב, זה הפרקטיקה, הפרקטיקה השתנתה, מספר החברות בשוק שאנחנו רואים שכל הזמן עולה מספר החברות ללא גרעין שליטה ועם זה באים הסוגיות ששמים על השולחן שלנו, כמו למשל הנושא של הגדרת שליטה. באמת בשנים האחרונות הזכירו פה כבר את המקרים של שופרסל וגב ים ראינו שם מקרים של החזקה בין 20%-35% זה מעלה את השאלות המעניינות וחשבנו שצריך להתייחס. אז פן אחד באמת היה שאנחנו לא חושבים שיש Right or wrong איזו חברה יותר טובה - עם שליטה או בלי שליטה, אבל יש צורך שחוק החברות יתייחס נכון לסוגיות החדשות שעולות, שלא חשבנו שמקבלות ביטוי בנוסח היום ובהוראות של חוק החברות, זה היה פן אחד של הדברים. הפן השני של הדברים זה שראינו את זה כהזדמנות לפיתוח שוק, כמו שאנחנו יודעים מעבר לים יש הרבה מאוד חברות שכבר שנים הן ללא בעל שליטה ללא גרעין שליטה, ויש להם הסדרים מוכרים וחשבנו שנכון שבהזדמנות הזאת נהפוך את חוק החברות הישראלי ליותר ידידותי למי שרוצה לבוא אלינו מעבר לים. בדקנו הסדרים שקיימים במקומות אחרים וראינו איפה אפשר להסיר מכשולים, לראות אם אפשר להקל. דוגמה אחת שמאיר התחיל לדבר עליה זה באמת הנושא של הכשירויות. כשבדקנו את הנושא של מבנה הדירקטוריון, עלה הנושא הזה של הדרישה הקיימת היום לשני דח"צים שבחברה ללא גרעין שליטה זה לא נראה כהסדר הנכון והמתאים, וההסדר היותר מתאים הוא רוב של דירקטורים עצמאיים בלתי תלויים. וזה מה שראינו שמתקיים למשל בארה"ב וחשבנו שזו הדרך הנכונה. ובאמת ניסחנו סעיף בכיוון הזה, אבל בחוק החברות או בכלל החקיקה ברגע שאתה מזיז קובייה אחת אז יש לזה את גלי ההדף למקומות אחרים, אז אחד הדברים שאמרנו אוקיי אבל רגע, ההגדרה של זיקה אצלנו מאוד מאוד נוקשה במסגרת חוק החברות מה שיקשה מאוד למצוא דירקטורים מתאימים. ראינו שלמשל בארה"ב קודם כל זה לא נקבע בחוק זה נקבע ע"י בורסה ושם יש הרבה יותר שיקול דעת הרבה יותר principal based ולא rule based כמו אצלנו. העובדים אצלי במחלקה עשו עבודה ממש סיוזיפית והגיעו למסקנה שיש בחוק החברות 169 מצבים שמונעים מינוי בגלל קשר או היותך תלוי במידה כזאת או אחרת ואז יש אפשרות ב98 מקרים לדירקטוריון להחריג את המקרים ועדיין נשארנו עם 71 קשרים שאי אפשר להזניח אותם בשום פנים ואופן. זו התערבות מאוד משהו מאוד מאוד בולט וקשיח, בארה"ב למשל בניו יורק ובנאסד"ק ראינו אני חושבת בניו יורק סטוק אקסציינג'י היו 47 מקרים, בנאסד"ק 13 מקרים, זאת אומרת שם זה הרבה יותר נתון לשיקול דעת, ושוב פחדנו שעצם זה שנשאיר את ההגדרה כל כך נוקשה בחוק שלנו גם ירתיע חברות וגם זה לא יאפשר באמת הקמת הדירקטוריון המגוון שאנחנו רוצים. יש כל כך הרבה דרישות- דרישות מקצועיות, תוצרי מומחיות פיננסית וגם אחרת, וגם שוק שהוא קטן וריכוזי. גם מאיר רמז לכך שאנחנו במחלקת תאגידים, אני לא יכולה לספר לכם כמה מקרים אנחנו מקבלים לפעמים אפילו שמצחיקים, של כל מיני קשרים עקיפים שאנחנו מנסים למצוא דרך להזניח אותם אז ראינו פה הזדמנות, ושוב זו רק דוגמה לכך שראינו בהצעת החוק כמקום גם לפיתוח שוק וגם להקל איפה שאפשר בחוק. את זה לא עשינו פה בחוק אלא באמצעות התקנות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אבל זה משלים אחד את השני. אז מבחינתנו זה היה באמת הזדמנות ליצור הוראות מותאמות, נכונות, לחברות ללא גרעין שליטה בחוק החברות, וגם הזדמנות לפיתוח שוק. בהזדמנות הזאת פה הייתי רוצה באמת להפנות את תשומת ליבכם לשני דברים שלא קשורים להצעת החוק אלא שתי עמדות שפרסמנו לדעתי בשבוע שעבר שזה כן מתקשר וגם מראה את ההתעסקות שלנו בפיתוח הזה של הגילוי בממשל תאגידי בחברות ללא גרעין שליטה. אחד זה מה שהוצאנו לגבי engagements הממשקים בין החברה לבין המשקיעים שלה, שאנחנו רואים אותם, שוב זו עמדה שפורסמה בלי קשר לחברות עם או בלי גרעין שליטה, אבל יותר משמעותי בחברה שאין, בה גרעין שליטה, כי שם אנחנו יודעים שיכול להיות הרבה יותר משמעות לאקטיביות של בעלי מניות, אז אנחנו ראינו שבמקומות אחרים בעולם, בארה"ב, בקנדה, גם הרגולטורים וגם החברות עצמן מתייחסים לנושא הזה של המערכת יחסים שבין החברה לבין המשקיעים שלה וחשבנו שנכון להסדיר ענין זה שראינו את זה פה ב"כלל" ובדוח דנצינגר כמובן זה בא לידי ביטוי. בעמדה אנחנו פשוט אומרים שאנחנו חושבים שנכון שחברה תקבע מדיניות ונהלים לגבי האופן שבו היא מקיימת את הקשרים, התדירות, איך היא מפרמלת את זה, איך היא נותנת על זה גילוי אחר כך, ואני חושבת שנכון שחברות יתנו דעתן במובן הזה. ועמדה נוספת שהיא גם כן לא עמדה שמתייחסת דווקא לחברות ללא שליטה אבל היא גם יש לה משמעות בהמשך לכל מה שקראנו והתייחסנו בחוק, זה על הגילוי שאנחנו חושבים שחשוב שיינתן בזימוני האסיפה למינוי דירקטורים, אנחנו חושבים שכמו שמאיר דיבר על וועדת המינויים ועל החשיבות של בחירת הדירקטור אנחנו חושבים שנכון שכל בעלי המניות יקבלו את כל המידע הרלוונטי שהמידע הרלוונטי הוא מצד אחד קצת יותר מה CV אלא באמת האפשרויות המקצועיות האמתיות שיש לאותם מועמדים, ומעבר לזה וזה באמת הדגש לחברות ללא שליטה אם יש משהו בתהליך המינוי שהוא מהותי, ויכול להיות מהותי למשקיע, למשל אם יש מנכ"ל שמאוד דוחף, מנכ"ל דומיננטי שמאוד דוחף או שמאוד מתנגד לדירקטור מסוים כמו כל החובות שיש למידע מהותי גם פה אנחנו חושבים שמאוד נכון שהמשקיעים יקבלו את כל המידע.

דני נוה

האם נכון, ברשותך, להשאיר בידי כל חברה את ההחלטה האם באיזה אופן, באיזה תדירות, באיזה מידת מעורבות לקיים אינטראקציה עם בעלי מניות ועוד בחברה ללא גרעין שליטה, מפקדה בעצם בידי הדירקטוריון את השאלה הזו וכל חברה באופן פרטני לפי התזכיר שפרסמתם תקבע את הדין לעצמה בשאלת הengagement של בעלי המניות עצמם?

שרה קנדלר

יכול להיות שבעוד כמה שנים יהיה לנו יותר ניסיון ונחשוב אחרת, אני חושבת שבשלב הזה אנחנו חושבים שנכון שתהיה מדיניות ונהלים ברורים, אך לא להתערב.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

דני נוה

אבל שכל חברה תקבע לעצמה את המדיניות?

שרה קנדלר

כן, כן, כן.

ורד פיליכובסקי-סיסיק

זה מאוד קשור גם למבנה, מי בעל המניות, כמה מחזיקים, מה יחסי הכוחות ביניהם.

אמיר ברנע

יש לי רק הערה אחת לפני שאודי והשאר ידברו. מתוך ניסיון של הרבה שנים בחברות עם בעל שליטה, ראיתי דירקטורים ודירקטוריונים בעבודה. ישנן כמובן התייעצויות לא פורמליות בין מנכ"ל לבעל שליטה, על מנת להבהיר דברים. כל החלטה שהיא החלטה קצת מעבר, החלטה מהותית, בה המנכ"ל וודאי מתייעץ עם בעל השליטה לקראת הדיון בדירקטוריון. עכשיו בחברות ללא בעל שליטה עם מי, יתייעץ המנכ"ל ומי יקנה לו גיבוי לקראת ישיבת הדירקטוריון? לאור זאת חשבתי שמה שחסר זה הנושא של מעמד יו"ר הדירקטוריון. האם יו"ר הדירקטוריון צריך להיות משרה חלקית או מלאה? האם הוא רק דירקטור שבא לישיבות? האם יו"ר הדירקטוריון יכול להיות תלוי או לא תלוי, האם הוא נכנס למכסה של הלא תלויים? מה מעמד יו"ר הדירקטוריון והממשק בינו למנכ"ל? אני מניח שכל מנכ"ל היה רוצה לראות שיש לו גיבוי, שמישהו להתייעץ איתו. השאלה היא אם היו"ר הוא כמו כל דירקטור בעל ידע מוגבל הרי אז אין הגיון להתייעץ דווקא איתו לעומת האחרים? מה מעמדו המיוחד? האם הוא יכול לקבוע את סדר היום? איך פועל כל המערך הזה שאנחנו חושבים שיש לו חשיבות בעבודה השגרתית של חברה ומדוע הוא חסר בתזכיר ההצעה לתיקונים בחוק החברות.

דני נוה

אני רוצה רגע שלומי שגלית תתייחס למשהו, נתחיל בהערה קצרה, זה מתחבר מאוד למה שאמיר אמר. אני חושב שאם נסתכל מה שקורה בשוק הפיננסי הפתוח והבנקים, ששם למען האמת זה גם קיים בחברות עם גרעין שליטה וגם בחברות ללא גרעין שליטה, אבל יש מעורבות פעילה יותר, מוגדרת, רגולטורית, מובנית של יו"ר הדירקטוריון. עכשיו הדבר הזה בוודאי נדרש כי הרי כל הלוגיקה מאחורי החקיקה שאתם מציגים כאן היא בעצם לתת כלים יותר טובים לדירקטוריון ב checks and balance שנדרשים בין ההנהלה לחברה ללא גרעין שליטה, ומה שחסר כאן באופן פרקטי אם מדברים על היבטים פרקטיים, זה לתת לדירקטוריון את הכלים היום יומיים האלה. אז במגזר הפיננסי גם בחברות עם שליטה ובוודאי חברות ללא גרעין שליטה, יו"ר דירקטוריון יהיה יו"ר דירקטוריון פעיל. הבנקים, חברות הביטוח, והתפקיד הזה של יו"ר הדירקטוריון שאיננו מוגדר בחוק החברות, כן? אבל בפועל זה מה שקיים, הוא מוגדר אגב באופן רגולטורי, רגולטורים

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

קובעים משימות כאלה ואחרות, נותן לדירקטוריון יכולת שיש לו איזושהי זרוע יומיומית בחברה, בהתנהלות החברה, בהתנהלות הנהלת החברה, ויכול להיות שצריך גם לעגן את זה באופן סטטוטורי ואני מציע באמת בהמשך להצהרה של אמיר שתשקלו לפי הדגם במודל שקיים בבנקים ובחברות הביטוח, האם לא לתת ביטוי סטטוטורי לתפקיד הדירקטוריון ויו"ר הדירקטוריון שייתן כלים יומיומיים עד checks and balance שאתם רוצים להשיג, באיזון הזה, במאזן הזה בין הנהלה ושליטה.

אודי סול

דבר אחרון שאנחנו רוצים זה שהרגולטור יתערב ויגיד לדירקטוריונים גם איך להתנהג. אין את זה בארה"ב בחברות ללא גרעין שליטה יש לך בו, ולא כתוב שם בחוק מה תפקיד כל חברה שלא רוצים שהמחוקק יתערב ויגיד לה איך היא צריכה להתנהל אם יש נגד חזק ואם יש גרעין שליטה, הצעת החוק דווקא מאפשרת, לשבחה, שגם דירקטור, יו"ר דירקטוריון, יקבל שכר ועדיין ייחשב בלתי תלוי ולכן יש פה התקדמות מבחינת הצעת החוק. אני לא חושב שזה נכון שהרגולטור ייכנס לקישקע של החברות ויגיד להן איך להתנהל, וזה כל דירקטוריון צריך לעצב את ההתנהלות שלו, לבדו. אם הדירקטוריון לא עושה את העבודה שלו נכון, בחברות ללא גרעין שליטה הרבה יותר קל לפטר את הדירקטורים, בוא לא נשכח את זה.

נושא השליטה - אני חושב שזה טעות, לקבוע סף של 25%. יש פסיקה של ביהמ"ש הכלכלי שאומרת כי במקרה של החזקה של מתחת ל-50%, נוצרת חזקת אי שליטה. כלומר קביעת חזקת שליטה של 25% יוצרת מהפכה בלי משים. המהפכה הזאת עלולה להשפיע עלינו בחוק הריכוזיות, בעסקאות עם בעלי שליטה, בעסקאות של רכישה עצמית, שאתה רוכש מניות של מי שמחזיק לך 25%. אנחנו הסתדרנו טוב מאוד בלי זה. יש לנו את IFRS 10 נותן שם דוגמאות למה זה שליטה, ומה זה אי שליטה, הסתדרנו טוב מאוד בלי מבחן ה-25%. אנחנו, למשל, נתנו חוות דעת שהחזקה של כ-34% בתקופת אלשטיין בשופרסל היא לא שליטה.

יש רולינג של רשות ניירות ערך ביחס לחברת גזית גלוב לפיו החזקה של 32% אינה מהווה שליטה. לכן יש מספיק מבחנים ומספיק ידע כדי לא ליצור חזקה חדשה. ה-25% יכול להיות דבר מאוד קריטי. חוץ מזה שזה לא מנוסח נכון לדעתי. יכול להיות שיהיו שלושה מחזיקים של 25% כל אחד, שהחזקה תחול לגביהם לכאורה. אז קודם כל, צריך לקבוע שלפחות בעל המניות הגדול ביותר מבין אלה שמחזיקים 25% יחשב לכאורה כבעל שליטה ולא כל מי שמחזיק 25%. דבר שני - אם העתקתם את ההגדרה של 25% מסעיף 268 לחוק החברות, אבל כתבתם - "אמצעי שליטה" בעוד ששם כתוב "זכויות הצבעה". זה יוצר חוסר הרמוניה חקיקתית.

אני חושב שכפי שאמיר ברנע אמר, הסף של 25% עלול להכניס לא רק את המחזיק לבעיה, אלא גם את החברה לבעיה. לא מספיק שבעל ה-25% יצהיר "אני לא בעל שליטה" או "אני כן בעל שליטה", גם החברה צריכה לבחון זאת, משום שהיא צריכה לשנות את המשטר התאגידי שלה בכל פעם שנוצרת שליטה או שיש אובדן שליטה. כלומר ברגע שיש מישהו שמחזיק 25% קיים סיכון שהחברה תצטרך לשנות את המשטר

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

התאגידי שלה לחלוטין. לכן, חייבים לאפשר גמישות. עשיתם לכם את החיים קלים, קבעתם קו בוהק של 25% ואני חושב שאתם מכניסים חברות לאזור הסכנה בעניין הזה. הסתדרנו טוב מאוד עם IFRS 10, דווקא אם תעשו את ה-25% דעתי לא תשתנה אז אני דווקא הצגתי לכם מבחני עזר לצורך החלטה אם קיימת שליטה אם לאו. יכול להיות שאת מבחני העזר צריך לקבוע בחקיקת משנה כמו ב-IFRS 10. זאת, כדי לדעת מה הם האינדיקטורים שאנחנו יכולים להביא בחשבון לצורך קביעת קיומה של שליטה.

שלומי שוב

זאת אומרת לתת את זה כדוגמה, 25% לפי ביזור.

אודי סול

נכון. יש הרבה מוסדיים חזקים בישראל, בעלי החזקה מצרפית גדולה. הם חייבים, על פי חוק, להצביע באירועים קריטיים. על כן, הם מהווים כוח מאזן כנגד בעל החזקה גדולה.

אברהם ביגר

אני אדון בשני הצדדים, גם בצד של ההנהלות וגם בצד של הדירקטוריונים. יש כאן מוטיב כללי שחוזר ואני מציע לנסות להימנע ממנו ככל האפשר. ההנהלות והדירקטוריונים לא אויבים, הם צריכים לעבוד ביחד כי אחרת אי אפשר לחיות, פשוט אי אפשר לחיות, הפרוצדורות יהיו בסדר והכל יהיה בסדר רק החברות ישבו על הגיאנטים כי אי אפשר יהיה לעמוד, הם לא אויבים. עכשיו יש מתח שהוא טבעי שזה בסדר, אבל צריך לאפשר את החיים שבין ההנהלות של החברות ובין הדירקטוריון כדי שאפשר יהיה לקחת את החברות קדימה וצריך נורא להיזהר אני לא נכנס לכל הדקויות המשפטיות כי אין לי את היכולת המקצועיות לעניין הזה. צריך נורא להיזהר לא לעשות מהלכים שהופכים את החיים היומיומיים של החברות בין ההנהלות והדירקטוריונים לבלתי אפשרית, זה פשוט צריך נורא להיזהר מזה ואני למוד ניסיון בעניין הזה שבאיזשהו שלב אתה אומר תעזבו אותי בשקט, תעשו מה שאתם רוצים. אני אומר שיש עוד סוגיה שאני חושב שאתם צריכים פה מאוד מאוד לקחת אותה בחשבון. בחברות נגיד שיש לפני החברה בדירקטוריון סוגיה מאוד עסקית כבדה, חשובה, איזו עסקה מגיורית, או דייבסמנט מגיורי, ואתה רוצה ללכת לבעלי הבית כי עם כל הכבוד החברה לא שייכת לא להנהלה ולא לדירקטוריון, יש בעלי בית, מוסדיים, , כאלה ואחרים, פרטיים, אתה רוצה לשמוע במה דעתם בעניין הזה. בחברה עם גרעין שליטה הולך היו"ר או המנכ"ל לבעל השליטה ואומר תשמע זאת הסוגיה אנחנו בחנו את החלופות האלה והאלה ואנחנו מציעים ללכת בדרך הזאת ואתה מקבל תשובה. פה אתה נשאר עכשיו אתה תלך תתייעץ עם מוסדיים על סוגיות כאלה הם ישר נכנסים לבעיות של מידע פנים. צריך למצוא פורום שיאורגן לא בוולונטריות כי צריך למצוא דרך שבה הדירקטורים או המנכ"ל או לא חשוב מי, מי שמתיעצים איתו לא ייכנס לסיטואציה של בעיה של מידע פנים. עכשיו אין לזה פתרון, זאת אומרת, שאלתי את היושבים לצדי הם אמרו אנחנו לא עורכי דין, אז לא היה להם פתרון. אני אומר את זה ברצינות, יש חברות בארה"ב, זו סוגיה אמיתית אני אומר את זה ככה בחצי חיוך, אבל זה לא

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חיוך בכלל כי כשיש בעיה אמתית בעניין הזה עם מי אתה? בסוף החברה לא שייכת לא לדירקטורים המכובדים וגם לא להנהלה, היא שייכת לבעלי הבית.

אברהם ביגר

בקיצור, צריך למצוא איזה פתרון. עזבו את הפילוסופיה ואת הדברים האלה, וצריך למצוא לדעתי איך אתה עושה שלום בין ההנהלה ובין הדירקטורים. יש לזה יותר מדרך אחת לעשות את זה ואני חוזר עם זה להערה הראשונה שלי זה לא אויבים, זה לא אתם צריכים לעשות את זה ואנחנו צריכים לשבת לכם על הגרון ולראות שאתם לא זזים ימינה או שמאלה, לא. צריכים למצוא דרך לעבוד ביחד וזה סופר חשוב להתקדמות של החברות, בטח שהן גדולות, ואתה יודע מה, אולי אפילו יותר מזה כשהן קטנות, וזה מאוד מאוד חשוב ואסור ליצור או צריך להיזהר מיצירת החומות הפורמליות הקשות האלה שאי אפשר לעבור אותן.

אחת הסוגיות הבעייתיות אשר נתקלתי בהן היא שהדירקטורים ובמיוחד הדחצים מתפתים לדמיין לעצמם שהם הבעלים ולא רק זאת אלא אף מתערבים לעיתים בענייני ניהול שוטפים דרך מעורבות יתר של ועדות. כך למשל משהעליתי רעיון/מחשבה להשתמש בעודפי הון למען חלוקת דיבידנד לבעלי המניות, מבלי לסכן בשום דרך את בעלי החוב חלק מהדירקטורים ממש נאחזו פלצות.

יקי ודמני

בוקר טוב. אני מתחבר עם הרבה מאוד דברים שאמר ביגר, וגם לדברים שהעלה כבר נוח, אני בא מעולם של מנכ"ל, גם של דירקטור וגם של יו"ר, וגם של חברות עם גרעין שליטה ובלי קרעין שליטה, חברות משפחתיות שעל זה צריך לעשות תזכיר בפני עצמו, וחברות ממשלתיות כמו חברת חשמל. אני חושב שיש פה כמה בעיות מהותיות. כאשר ניסיתי לעצום את העיניים בחודשיים האחרונים ולדמיין חברה עובדת לפי תזכיר החוק, או לקרוא, או לדמיין דברים שקראתי בעיתונות בחברות אחרות, וניסיתי להשליך על ההצעה הזאת חבל שאי אפשר להשים פרק ראשון לקרוא לו אגו, כי אני חושב שהפרק הראשון זה "אגו" למרות שה לא משפטי ולא חשבונאי. הכל מתחיל ונגמר שם, אבל אני אתייחס לעיקר. יכול להיות שהתזכיר הזה צריך להקרא בכלל דירקטוריון עם שליטה או דירקטוריון בלי שליטה ולא חברות עם גרעין שליטה או בלי, כי באמת הכל תלוי במהות וביחסים. אני חושב שהפתיחה שבאה ואומרת "תפקידו של הממשל התאגידי הוא מניעת שימוש בכוחה ובמעמדה של הנהלת החברה" מבחינתי זה כבר יצירת החוסר באלאנס זה כאילו שבאמת מדובר פה בשני מחנות. לדעתי "הכניסה למסדרון" שמוביל לתזכיר מגדיר בעיה שלהערכתי היא לא בעוצמה כזאת. אם הבעיה הזאת קיימת, אם היא קיימת, אני חייב לבוא ולהגיד שאני לא רואה באף סעיף שמופיע בתזכיר אלמנט ראוי לשינוי, או לשיבוש כוחה של הנהלת החברה שלדעתי לא צריך לעשות אותו, כי כל דבר שמופיע בתזכיר לא קשור בעיני להנהלת החברה. אני רוצה להעלות פה כמה דברים מהותיים. למשל: יש פה את ההגדרה של דב"תים שהולכים להיות במקום הדח"צים, אני שואל עכשיו בתור דוגמה, אני לא דב"ת, אז אני דירקטור תלוי? אני לא עצמאי? האם כל אלה שיהיו דירקטורים רגילים בחברות ללא גרעין שליטה הם

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אחרים/לא עצמאיים? לדעתי הם כמו בבנקים וכמו בחברות ביטוח, כולם דירקטורים עצמאיים על כל המשמעות של דירקטורים בלתי תלויים ועל כל מה שמשמע מזה. אבל מהפשט או מההדרה של דירקטורים בלתי תלויים יוצא שהשניים או שלושה או ארבעה שהם דירקטורים רגילים הם כביכול תלויים, כאשר לתפיסתי הם עצמאיים בדיוק כמו יתר הדב"תים. אני טוען שבחברות ללא גרעין שליטה צריכות ממש חקיקה, הדירקטוריון צריך להיות בדיוק כמו בחברות ביטוח ובבנקים לא בצורת המינוי, אלא בצורת ההתנהלות והעצמאות שלהם, והיות כולם בלתי תלויים כברירת מחדל. חד וחלק.

ברק ארז

שלום לכולם, אני נושא בTitle של קובע עמדה של אלטשולר-שחם, אני יועץ חיצוני של הגוף הזה. אלטשולר שחם העבירו את הסמכות לקבלת החלטות, איך יצביעו באסיפה הכללית מחוץ לבית, זאת אומרת שאני קובע איך מצביעים באלטשולר שחם. אלטשולר שחם באסיפה הכללית למעט מקרים חריגים שהחוק חייב את וועדת ההשקעות.

שלומי שוב

שזה מאוד חריג נכון זה לא קיים במוסדיים האחרים.

ברק ארז

זה די חריג למיטב ידיעתי, אני חושב שאני היחיד בשוק פה לא יודע אם ביקום אבל זה מאוד חריג. מה שאני אגיד פה הוא כרגע דעתי אני לא מייצג את אלטשולר שחם בדיון הזה אלא מייצג את עצמי בלבד. דבר ראשון שאני רוצה להגיד קודם כל זה שמשמשים פה זה שמוסדיים מציעים מטעם מועמדים, אז מוסדיים לא מציעים מטעם שום דבר, הם מציעים מועמדים. המועמד הוא לא מטעם המוסדי. זו הבחנה קריטית, הדירקטור לא יושב בשום דירקטוריון כדי לייצג את המוסדי, זה משהו שחשוב לי להגיד. לגבי תזכיר החוק, שלחתי תגובה מאוד מאוד מפורטת אני לא בטוח שיהיה לי פה זמן להגיד את הכל. העיקר, יש שני דברים שאני רוצה להגיד, תזכיר החוק בא להתמודד עם חברה ללא גרעין שליטה לפתור את בעיית הנציג בצורה שהדירקטוריון ינסה לרפא את החוליים, לצערי שוכחים פה שבמובנים מסוימים הדירקטוריון הוא חלק מההנהלה, אפילו בחוק דירקטורים נחשבים נושאי משרה, והתזכיר חוק הזה במקום להחליש את בעיית הנציג עלול להעצים אותה. זה על קצה המזלג. דבר שני שחשוב לי להגיד זו האפשרות לתת לוועדת דירקטוריון להציע תמהיל להרכב הדירקטוריון בהרכב אני לא מתכוון להרכב מגדרי אלא להרכב של מומחיות, זו שגיאה מאוד מאוד קשה, יש דוגמה אני לא רוצה להזכיר שמות של חברות, אוטוטו הולכת להיות אסיפה כללית שמונתה שמה וועדה בלתי תלויה שבדירקטוריון חסר דירקטור עם מומחיות בתחום הרגולציה והציעו מישהו או מישהי, ההצעה מה שזה יהפוך להיות זה שהוועדה הזאת תייצר מעין מכרזים תפורים, לכל מיני אנשים שיש להם קורות חיים ייחודיים כאלה ובדיוק חסר בדירקטוריון מומחיות כזו או אחרת. אלה שני נושאים קריטיים שעלולים לייצר פה תקלה ורק דבר אחרון אני רוצה להגיד זה שמהו

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

קיים בארצות הברית זה לא אומר שצריכים לאמץ אותו, וזהו שמהו לא קיים לא אומר שלא צריכים לחדש משהו שהוא לא קיים. תזכיר החוק המנסה להתמודד עם סוגיית החברות ללא בעל שליטה, מזהה נכונה את בעיית הנציג (בין המנהלים לבין בעלי המניות), אך יש חשש שזיהוי המנהלים איננו מדויק. בחברות ללא בעל שליטה, הדירקטורים הינם חלק מהמנהלים (בנושאים מסויימים), וחלק מהפתרונות בתזכיר החוק, המוטלים על כתפי הדירקטוריון, עלולים להעצים את הבעיה ולא לפתור אותה. מוצע לבחון שוב את "תו האיכות" במשתמע, שיינתן למועמדים לדירקטוריון שיוצעו ע"י ועדת איתור, ומומלץ לבטל את האפשרות שהדירקטוריון ימליץ על התמהיל (הלא מגדרי) הראוי לדירקטוריון החברה.

אמיר ברנע

אגב, שמעתי שאתה הולך להוציא...הסתכלתי בגוגל ברק ארז לראות מי זה האיש וקיבלתי שופטת עליונה אחת...

ברק ארז

זו הדרך שלי.

שלומי שוב

זה כמו סיפור הילדים הזה שכחתי את השם שלו על הארנב, מיץ פטל כן בדיוק.

נתן חץ

אני מתחיל מזה שגילוי נאות שלומי שוב דירקטור בלתי תלוי באלוני חץ, אמיר ברנע היה דירקטור בלתי תלוי באמות לפני מספר שנים. אני לא משפטן, ואני לא מכיר את כל החקיקות וסעיפים כאלה ואחרים, אני רק חי כ-30 שנה בשוק ההון בחברות ציבוריות, בארץ שלוש חברות ציבוריות הייתי בשוויץ עד לאחרונה בחברה ציבורית, חברה שוויצרית שכולה בידי הציבור, אני הייתי בארצות הברית בקנדה ואני חושב שקודם כל הדיונים פה כאילו חברה זה משהו ערטילאי ושצריך לתקן. אני שואל מה הבעיה כדי שצריכים אותה. אני לא הבנתי איפה הבעיה, ואני חושב שלטפל כרגע ב-15% מהחברות הציבוריות ולהזניח את ה-85% האחרים אני חושב שהמרפא הוא קודם כל לטפל בכל החברות הציבוריות בישראל. והטיפול צריך להיות שבכל החברות הציבוריות בישראל מה שמקובל דרך אגב בכל העולם, רוב הדירקטוריון הוא בלתי תלוי. חברה שרוצה, רמי לוי סליחה זאת אומרת אין לי שום דבר נגדו אני אומר, רמי לוי שהוא רוצה לצאת לבורסה הוא יודע שהוא צריך לעשות דירקטוריון בלתי תלוי ורובו יהיה בלתי תלוי. אם נרפא את זה ובמהלך 4-5 שנים זה מה שיקרה אני מבטיח לכם שכל הבעיות של שוק ההון, נציג כזה נציג אחר, בעיית הנציג, כאילו ההנהלה היא איזה משהו אנטי חברה, איפה הגישה הזאת בכלל. החברה מנוהלת על ידי ההנהלה, צריך לזכור את זה על ידי מנהלים, והדירקטוריון אמור לפקח שהם לא יעשו דברים לא לגיטימיים. היום למצוא דירקטורים זו בעיה בישראל כי לא רוצים, פעם זה היה סיפור הבורקס שבאים לישיבות, היום מבינים שחל שינוי דרמטי

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אני חושב בהתנהלות של דירקטוריונים. אני דרך אגב לא חושב שיש חקיקה בארצות הברית דומה לזה לא מתקרבת לשם, לא באנגליה. חוק החברות הוא לכל החברות, פרטיות וציבוריות כאחת, אין שום הבדל. עוד פעם הבעיה שלנו בישראל זה שאנחנו מנסים כל פעם לסתום איזה חורים פעם שהיה איזה ויכוח בשופרסל, או בפז היה... אז יש ויכוח מה קרה ובסוף זה מסתדר. לא כל דבר הוא נורא לא כל דבר הוא דבר שיש איזה משהו וצריך ללכת לתקן אותו. ואני חושב שנכנסו פה לחוק אלף ואחת בעיות נוספות כמו שאתם אומרים פתאום עשרים מישוהו קונה בשוק 25%-26% פתאום החברה נהיית מחק. בואו נדבר על זה שהפכתם להיות דירקטור שהוא נגיד אם הוא מנכ"ל או אם הוא בעל מניות הוא הפך להיות דירקטור מצורע אסור לו להיות בוועדה א', אסור לו להיות בוועדה ב', הוא מצורע.

יצרתם דירקטור מצורע שאסור לו להיות בשום מקום. דירקטוריון, אם לא יעבוד בצורה הומוגנית, לא יעזור שום דבר, החברה תהיה בבעיה. יהיו בה 10 גאונים והחברה תלך לאדמה. בסוף, גם כל נושא הקרבה, הרי דבר אחד מכל החוקים לא הצליחו לפתור בנושא של תלות. חברים - סתם המילה "חבר", אתה חבר של מישוהו, הוא יותר מבן משפחה שלך, הוא הרבה יותר, יש בני משפחה שאתה לא מדבר איתם 20 שנה ויש לך חברים שאתה חי איתם, החוק לא מדבר על חברים. תכניסו את המילה חברים גם ובכלל תחסלו את המצב בישראל. אני לא מבין את הבעיה, אני באמת חושב שאם נטפל בבעיה בחברות ציבוריות ודרך אגב גם בחברה שיש בה בעל שליטה מהותי 60%-70%, שהיא חברה ציבורית, מאחר ואם יהיה בה תקלה היא משליכה על כל החברות הציבוריות כי ככה זה נתפס על ידי הציבור בצדק, אני חושב שהדבר המרכזי שצריך להיעשות אולי לא ימצא חן בעיני איגוד החברות אולי לא זה, חייבים בכל החברות הציבוריות בישראל להעביר דירקטוריון שרובו בלתי תלוי. תנו לזה 4 שנים ואחרי זה נדבר אם צריכים לעשות תיקונים בחוק החברות. רוב החברות הציבוריות עם השנים יהפכו להיות חברות ללא גרעין שליטה הרי זה תהליך שהוא אוטומטי, כפי שהפך להיות ציבורי, עובר זמן אחרי זה מתפצל עוד לילדים ועובר לירושות וכו', בוא תטפל בעץ עצמו ולא באיזה כמה ענפים שאולי יש בעיה כי קראנו בעיתון שבאיזה חברה היה ריב בין בעלי מניות. אז מה קרה יש לנו ממשלה עם המון ריבים, חיים, הכל בסדר.

אני אומר את זה כשעשו את חוק הריכוזיות, שאני חושב שמנסים פה לפתור בעיה במקום הלא נכון. בואו נתמקד בתאורה של כל העץ.

זודו זבידה

אני דרך אגב לא מסכים עם דבריו של דני בנושא עיגון מעמדו של יו"ר הדירקטוריון בחקיקה כיו"ר פעיל. לדעתי, אי אפשר לקבוע הגדרות גורפות כאלה ביחס ליו"ר דירקטוריון, שהרי כל חברה שונה וכך גם צרכיה. הרי אף אחד לא חשב לעגן בחקיקה את מעמדו של המנכ"ל במצב בו יו"ר הדירקטוריון הוא גם בעל השליטה בחברה. בסוף דירקטוריון צריך להיות גוף שיוודע לייצר פיקוח אפקטיבי על ההנהלה, וההנהלה והדירקטוריון צריכים לייצר יחד ובהרמוניה ערך לבעלי המניות. בסופו של דבר אנחנו נמדדים בכל שנה: הדירקטורים נמדדים בבחירה שלהם באסיפה הכללית, וההנהלה נמדדת כל פעם מחדש על ידי הדירקטוריון אשר לו יש

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

את היכולת להחליפה. על ההגה לא יכולים להיות מספר נהגים, כך אי אפשר לנהל חברה. לגבי בעיית הנציג - מאוד קל להגיד שמנכ"ל "חזק" מהווה בעיה. לדעתי, אין בזה הגיון שהרי מנכ"ל ניתן להחליף ברגע על-ידי הדירקטוריון. דווקא לגבי יו"ר דירקטוריון "חזק" המצב עלול להיות יותר בעייתי, שהרי הדירקטוריון שהיחסים בין חבריו קולגיאליים עלול להתקשות להחליף יו"ר דירקטוריון דומיננטי. דווקא בחברות עם גרעין שליטה החלפת ההנהלה עלולה להיות סבוכה יותר אם בעל השליטה תומך בהנהלה על אף ביצועיה הירודים. בחברות ללא גרעין שליטה - אם השוק הינו שוק משוכלל ואקטיבי, מחר בבוקר תבוא חברה אחרת או בעל מניות אחר, ויפעל להשתלט עליה מתוך הבנה שהחברה נסחרת בדיסקאונט לאור ביצועי ההנהלה הירודים. הגורם המשתלט יוכל להציע לתקן את החולי הזה. בשוק משוכלל, זו הדרך הנכונה להבטיח ניהול יעיל. בארצות הברית, זה מה שקורה כשאין גרעין שליטה, מתקנים את זה על ידי הצעות של בעלי מניות אקטיביים להחליף את הדירקטוריון ואת ההנהלה. חברה חולה היא חברה שנסחרת נמוך מערכה ההוגן ולכן הדרך לטפל בזה באמצעות עסקאות של רכישות או באקטיביזם של בעלי המניות. איך יודעים אם חברה מנוהלת כראוי? בודקים את החזקות המוסדיים. בחברות טובות למוסדיים יש אחוזי החזקה גבוהים. איפה הבעיה? בחברות לא טובות, שם המוסדיים באחוזי החזקה נמוכים ואז נוצרת בעיה שאין מי שיציע וידאג להחלפת הדירקטוריון. הוועדה מטעם הדירקטוריון היא זו שתציע את הדירקטורים לחברה לא מתפקדת? זה כמו לתת לחתול לשמור על השמנת. המוסדיים לא יפעלו כי הם כבר מכרו את ההחזקות שלהם ומי שנותר זה הציבור. אז מה הפתרון? אני מסכים שאת חלק מהנושאים יש לעגן בחקיקה. אני מסכים עם נתן שבכל דירקטוריון של חברה ציבורית, עם או בלי גרעין שליטה, הדירקטורים הבלתי תלויים צריכים להיות הרוב. דירקטוריון צריך להיות מקצועי, עובד ויעיל. איך לדרוש מעורבות של מוסדיים או של הציבור בנושאים מסוימים? לא בטוח שזה יכול להתקיים דרך וועדות מטעם הדירקטוריון. לדוגמה, ניתן לקיים הליך של "קול קורא" להציע דירקטורים. ראיתי שבחלק מהחברות קיים נוהל כזה כחלק מהליך מינוי דירקטורים. בנוסף, צריך לאסור על חברות לעגן בתקנון ההתאגדות שלהן מגבלות שאינן בדין ביחס לשינוי שליטה בהן. לא יכול להיות מצב שאי אפשר להחליף את השליטה או את הדירקטוריון, זה יוצר את העיוותים הגדולים ואת חוסר היעילות בנייהול.

אודי סול

לעניין הצעת החוק לשני עקרונות לבטל את הדח"צים וקובעת רוב של דירקטורים בלתי תלויים.

מאיר לוין

אני לא מאמין שהייתי צריך את נתן כדי לגרום לך לתמוך בהצעת החוק.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אודי סול

אבל במהות, התיקונים הולכים בעקבות ארצות הברית. יכול להיות שהגדרת דירקטור בלתי תלוי היא מתמירה יתר על המידה, אבל אולי יהיו הקלות, על פי הצעת רשות ניירות ערך, אבל בסך הכל הקונספט הוא נכון. יש לי הערות לגבי מה שחסר בהצעה, אבל הקונספט, לדעתי, הוא נכון.

נתן חץ

אני חושב שחוק בא כל דירקטוריון עושה וועדות שהוא רוצה, יש וועדות שעל פי חוק...

אודי סול

תקשיב אם היית נסחר בנאסדק, הייתה לך וועדת ביקורת, הייתה לך וועדת מינויים.

נתן חץ

אבל היושב ראש והמנכ"ל יכולים להיות בוועדה.

אודי סול

אם היו"ר הוא בלתי תלוי.

צחי זנזורי

אני אנסה להתייחס לנושאים המרכזיים מהזווית של משקיע מוסדי מהותי, כמובן כמשקיע שגם פעיל אקטיבית ובין היתר פעל בחברות ללא שליטה ובחברות עם גרעין שליטה, גם בסוגיות שקשורות לדירקטוריון.

ראשית אני מסכים עם הגישה שבמהות אין הצדקה היום להבחנה בתוך דירקטוריונים של חברות ללא שליטה, בין דח"צים לבין יתר הדירקטורים. היתרונות בביטול מה שהוגדר פה כ"מוסד הדח"צ" בחברות ללא שליטה, לדעתי עולים על החסרונות. כל זאת ככל שיינתן מענה לסוגיות רגישות של ביקורת, תגמול, מינויים, שמהותם טיפול בבעיית הסוכן שהועלתה כאן. ככל שישולבו המנגנונים הבלתי תלויים הנדרשים אז כמובן שזה יהווה איזה שהוא תחליף הולם. בגדול אני מסכים עם הגישה שגם מר יקי ודמני הזכיר פה, כאמור אני לא רואה הבחנה בין הדירקטורים לדעתי כולם צריכים להיות מוגדרים כבלתי תלויים, יש לשאוף לכך, ולדעתי זה יחזק את הקשר בין בעלי המניות לבין הדירקטוריון. אנו כמשקיע מוסדי שואפים לכך שלדירקטורים לא אינטרסים אחרים מול החברה ובהקשר הזה אפשר למצוא פתרון גם לסוגיית היו"ר שימנע את הגדרתו כדירקטור תלוי.

אני חולק על הגישה שצריך לקבע את כהונת הדירקטורים למשך תקופה ממושכת שהיא מעבר לתקופה הרגילה של שנה או עד 15 חודשים. אנו מצפים שכל אחד מהדירקטורים יגיע לבחירה. בעלי המניות מודעים לצורך בשמירה על המשכיות, לא צריך להזכיר להם את זה, ולא צריך להחליט עבורם. ובשפה הפשוטה: יהיו

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ביצועים טובים, אז ככל הנראה הדירקטוריון ימשיך. אני לא רואה שום סיבה לפגוע בגמישות של בעלי המניות כמו שגם מר דודו זביידה הזכיר: צריך לשמור על תנאים של שוק משוכלל, לשאוף לשם, זה מה שקורה גם בעולם. שיקול דעת לבחירת הדירקטוריון ולהארכת כהונה צריך להישאר בידי בעלי המניות. שוב, אני מפשט את זה וכמובן שכל דבר ייבחן לעומק, אבל במהות: הנהלה טובה, דירקטוריון מתפקד, ביצועים טובים, ממשל תאגידי חזק, שקיפות וכדומה, ככל שאלו יהיו טובים וללא ליקויים אזי אני מעריך שהאסיפה הכללית כמכלול תקבל את ההחלטה הרציונלית ותשמור על עקרון ההמשכיות. צריך לשמר לבעלי המניות את הכלים לעשות שינויים או לאפשר גם לגופים כאלה ואחרים שירצו לחזק את הפוזיציה שלהם ובין היתר להחליף את הדירקטוריון. כל המנגנונים האלה של דירקטוריון מדורג, גולות רעל כאלה ואחרות לדעתי לא צריכים להופיע כאן. כמשקיע מוסדי שפעיל באסיפות כלליות, אנו רואים בכלי הזה של בחירת הדירקטוריון כאחד הכלים הכי אפקטיביים לחיזוק ממשל תאגידי. אני סבור שאפשר יהיה לראות את התוצאות של שינויים כאלו על פני זמן ולכן צריך לשמר את הכלים של בעלי מניות לבצע את השינויים שהם מוצאים לנכון. הזכירו פה דוגמאות טובות יותר או פחות, ישרכארט, שופרסל ועוד. אני לא רואה פה איזה שהוא צורך לייצר איזה שהם כלים סינטטיים שיפריעו לשוק משוכלל.

שלומי שוב

צחי באסיפה אתה מצטרף גם כאשר הממשל התאגידי נקרא לו רעוע אבל השווי שוק טוב מבחינתך? אתה תפעל במצבים כאלו?

צחי זנזורי

כן כן, למה לא?

עוד משהו שרציתי לציין בהקשר הזה של בחירה הדירקטורים ע"י וועדה בלתי תלויה. צוין בתזכיר שיקבעו קריטריונים לבחירה ואני לא נכנס לניואנסים של איזה כלים יש לוועדה מול הדירקטוריון, אבל בסופו של דבר אנו מצפים כי הקריטריונים יהיו רלוונטיים גם למכהנים. כולם צריכים להיבחן תחת אותם מסננים כלומר המכהן צריך לעמוד באותה בחינה מול אותה וועדה וככל שהיא תמליץ להאריך את כהונתו הוא יובא לאישור האסיפה הכללית.

עמיר ליכט

תודה על רשות הדיבור. יש לי רק הערה אקדמית על גיוון מגדרי. אני אקדמאי בסופו של דבר. אישית אני בעד. כן ... לא אקדמיה אבל זה בעצם כל הסיפור כולו. נשמעו כאן כמה אמירות שגיוון מגדרי הוא טוב לחברה, הוא טוב לעולם, ואפילו יש על זה ראיות. מה שיש לי להגיד זה שהראיות האמפיריות הן ברובן, רוב מה שאתם רואים, זה תוצרים של כל מיני צוותי חשיבה וטנקי מצוות מהסוג הזה. זאת אמפיריקה שלא שווה שום דבר. יש אמפיריקה מעטה מאוד בספרות שהיא באמת reliable, שאפשר לסמוך עליה, כי זה

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

תחום שקשה מאוד מאוד לבודד את ההשפעה של הגיוון המגדרי גם על הממשל התאגידי וגם על הסביבה בכלל, והממצאים הם במקרה הטוב הם אפס. כלומר במקרה הטוב לגיוון מגדרי יש אפס השפעה במקומות שבהם זה נבדק כמו שצריך - על האיכות של החברה, על השווי שלה על ההתנהלות שלה, על הרווחיות שלה, כל הפרמטרים של הביצועים שלה; שזה גם חדשות טובות. נסתכל על זה גם מהצד החיובי. זאת אומרת שזה ניסוי חברתי או נקיטת עמדה פוליטית שאין לה מחיר מבחינת בעלי המניות. זה לא ש"עושים סיבוב" על הכסף של בעלי המניות. מבחינת ההשפעה על הסביבה הכללית - החברה בכללותה - על נשים בכלל בניהול, בתאגיד, במשק, יש מעט אמפיריקה ברמה גבוהה, והיא אומרת שיש אפס השפעה. ההשפעה היחידה שאפשר לזהות זה שיש עלייה בשכר של הנשים שמונו לדירקטוריון. כל היתר לא רואות שום השפעה לטובה. זהו. זה מה שיש להגיד. כלומר, השורה התחתונה היא שזה בעצם מהלך פוליטי, שבתור שכזה תלוי בהשקפות של כל אחד. אני אישית תומך, יש אנשים שנבחרו לכנסת שיש להם אגינדה הפוכה, אבל זה מה שזה.

מתי אהרון

אני חושב שבעצם בסופו של דבר אחרי השיח על הטיפול צריך לדבר על היישום שלו או על בעצם איך השוק אמור בעצם להכיל את ההיבטים השונים שעולים. אני הייתי אגב בדעה שלא צריך לתקן את החוק שצריך לתת לשוק לעבוד והשוק יש לו את המנגנונים הנכונים ולאורך זמן גם צריך לתת ולבחון בעצם איך הדברים קורים ומתבצעים ואז אם וכאשר לתת את התכונות הקלים. לאחר שיתבצע התיקון, בעיני המפתח העיקרי הוא בעצם שקיפות, בסופו של דבר, אחרי שמדברים על כל הדברים ותשאלו גם פה את הנוכחים, שקיפות היא מאוד חשובה גם לגבי הפרקטיקה וגם לגבי איך הדברים מיושמים וכדומה, כי בסופו של דבר השקיפות היא תיתן כלי מאוד טוב לבעלי המניות ולחברות עצמן לייצר את השיח הנכון והמאוזן בין אחד לשני. בסופו של דבר, גופים מוסדיים עם בעלי מניות שירצו להפעיל את הכוח שיש להם בין עם עיצוב הדירקטוריון ובין עם הצעה של מועמדים אחרים וכדומה, יצטרכו להסתמך על איזה שהוא מידע והשקיפות והמידע שצריך לתת להם יכול לחלוטין לעשות את ההבדל בין התערבות שהיא אגרסיבית מידי לבין היעדר התערבות. וזה אמור להגיע לאיזון הנכון. הדבר השני שהוא מאוד חשוב בעיני זה הנושא של התמהיל, והאפקטיביות של הדירקטוריון, הנבנים על היכולת של הדירקטורים להיות מאוד חדים וטובים ואפקטיביים בתרומת לחברה. דירקטוריון אפקטיבי הוא דירקטוריון שמצד אחד לא שם את הברקסים ומצד שני גם יודע לתת את הגז במקומות הנכונים, ולכן לתמהיל יש חשיבות מאוד מאוד גדולה. הדרך לייצר בעיני את התמהיל זה לחדד את הדברים שהחברה צריכה במסגרת השולחן שנקרא דירקטוריון, הדבר הזה בוודאי גם יביא למצב שבו הבעלי מניות יודעים להרפות במקומות שהם רואים דירקטוריון אפקטיבי ויעיל שעובד טוב, מצד אחד ובמקום שצריך למלא את החסר במיניו של דירקטורים עם מומחיות מסוימת כזו או אחרת. הדרך לעשות את זה באמצעות הוועדה בעיני היא לא פסולה היא עוד כלי שאמור בעצם לעזור לייצר דירקטוריון אפקטיבי ויעיל. במידה ואותה ועדה לא מגיעה לדבר הזה אפשר לדבר על המהות שלה ועוד איזה שהוא כלי שיכול לעזור במסגרת התהליכים השונים. הדבר האחרון שאני רוצה להתייחס אליו – אני חושב שצריך לדבר גם

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על נושא של תגמול של דירקטורים, לא רק בחברות ללא גרעין שליטה. במסגרת התיקון הנוכחי זו הייתה הזדמנות בעיני לייצר איזה שהיא הבנה של מה הדרך הנכונה לתגמול דירקטורים בחברות ציבוריות, במיוחד בישראל כי בסופו של דבר הנושא של מבנה התגמול שהוא מבנה שנכון להיום נבנה על מבנה קבוע יכול ומשתנה, בחברות ללא גרעין שליטה לייצר איזה שהוא חוסר איזון ומכאן גם לייצר אפקטיביות שהיא נמוכה.

יאיר לפידות

שלום לכולם, בגדול רבים הולכים לוול סטריט בתור המודל שאנחנו צריכים לעקוב אחריו שפותח ומתאים לכולם. אני חושב שזה לא המצב. למעשה, בארצות הברית אנחנו רואים בצורה מאוד בולטת באמת את העניין של הנהלה ודירקטוריונים שולטים דה פקטו בהרבה מאוד חברות, המחיר של הדברים בא לידי ביטוי בעיקר אנחנו רואים את זה יותר אמנם בתעשיית ההייטק אבל שיעור האלוקציה השנתי, הדילול לבעלי המניות מהציבור שיש בארצות הברית למה שהם רואים ה- compensation, שלמעשה ה- compensation הזה כאילו מדברים על עובדים אבל בפועל הנהלה הדירקטוריון והבכירים את המתח העיקרי יכול להגיע בחברות הייטק ואני לא אזכיר פה שמות גם ישראליות, שהן הייטק שנסחר שם לשיעור הקצאה שנתי של מניות ואופציות בשיעור של 3%-4% בשנה, שזו עלות מטורפת לחברה זה דבר שבדרך כלל בארץ איננו, אני חושב שזה לא יוכל גם לעבור בארץ בעולם המוסדי ועם ההוראות השונות בחוק החברות אבל בארצות הברית עם כל הדירקטורים הבלתי תלויים במרכאות, זה קורה כל הזמן והאבסורד הוא שהדירקטורים הבלתי תלויים זכאים לקבל נתח מסוים מתוך ההקצאה הזאת. עכשיו בראיית חשבון יש מושג של מהי אי תלות, כמה מהכנסותיך צריכות להיות ממקום מסוים כדי שאתה תוכל להיות בלתי תלוי בראיית חשבון נדמה לי שלומי שזה לא שונה עד היום זה איזה 25% אפילו. במקומות אחרים בחוק ניירות ערך וכו' זה הרבה הרבה פחות מזה, ואם ניקח את הדירקטוריונים במקומות כאלה וכמה compensation יוצא להם בשנה, אז אני חושב שאצל רבים מהם הם תלויים גם תלויים בחברה בה לפרנסתה. גם הבנקים בישראל הם כאלה. אז לכן, כל הסיטואציה הזאת של מה הוא בלתי תלוי וכמה חשוב לו המשרד אפשר להרחיב את הדיון הרבה יותר ממה שנעשה ואני חושב שבאמת הסוגייה מסובכת, עכשיו אני אזכיר עוד דבר שבארצות הברית מהסיפור של אנחנו העתקנו אותם לחלוטין לפני 25 שנה העניין של one share one vote זכויות שוות למניות, האמריקאים עשו משם גרסיה ובעיקר עושים את זה במקום של חברות הייטק עם יזמים מוכשרים שמוערכים מאוד והם לא רוצים להיות מדוללים מידי בשיעורי ההצבעה ואז מאפשרים באמת לבצע הנפקות עם מניות נחותות בזכויות הצבעה, ולהשאיר יותר זכויות הצבעה אצל המייסדים וכן הלאה. אז בקיצור מה שאני אומר אי אפשר לייצר וועדה שתהיה ותקבע ותביא בטח לא אחת כזו שתביא שם אחד על כל כיסא מוצע אני חושב שזה לא דבר נכון לעשות אני חושב שאם הולכים למודל הזה צריכה להיות בו גם יותר שקיפות ואיך נבחרו אנשים אחרת זה יכול להפוך למשהו יותר באמת מועדון סגור מצד שני אני כן יכול לאפשר בהתניה שלי שפעם בשנתיים שלוש יהיו החלפות ולא כל שנה כי באמת כל שנה זה נראה לי תכופ

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מידי ואני חושב שאבי ביגר כאן יכול לתת הרצאה מניסיונו בשנתיים שלוש האחרונות אני חשתי כשפז הפכה לחברה נטולת שליטה והמודל שקרה שם אני הערכתי שהתהליכים לקביעת דירקטוריון שם יתחיל להזכיר מרכז מפלגה מסוים בשיטות ובדחיפות של הדברים וביריבויות הפנימיות ובמאבקים ואני חושב שאצלו הוא אולי הוא יכתוב ספר יום אחד הוא יספר עד כמה הדברים נראים דומה. אז זה בגדול.

אמיר ברנע

ברור. תגיד מאיר, האם משקיע מוסדי מחזיק בהחזקה של אחוז אחד ולכן יכול להציע דירקטור גם יכול להציע את שם לקוחותיו, "תפתח תיק אצלי ואמליץ עלייך כדירקטור" ? אין חשש כזה ?

אברמי וול

קודם כל אני שמח שמשדר המשפטים - ואני מסכים עם מה שמאיר אמר בנושא - עמד בפיתוי ולא השתמש בפלטפורמה כדי לתקן המון המון דברים. אני חושב שזה תיקון מוגבל ובסך הכל מעודן וטוב שכך. אני גם חושב שבאמת השאלה הראשונה היא לא מה מתקנים אלא מה מקולקל. אני חייב להגיד שבשנים האחרונות חווייתי לא מעט דירקטוריונים של חברות ללא גרעין שליטה, חלק לא קטן מיוצג פה גם, וראיתי את ההבדלים בינם לבין חברות עם שליטה. ניסיתי להגדיר לעצמי מה הבעיות שאני מזהה בדירקטוריונים כאלה מול דירקטוריונים עם בעל שליטה. הן לא באיכות של הדירקטורים, אבל יש הבדל אחד דרמטי שאני לפחות חווייתי - כשיש בעל שליטה הדירקטוריון הוא כמו תזמורת שיש לה מנצח, והדירקטוריון מתנהל בצורה סדורה יותר. אני חושב שזה בא לידי ביטוי במספר הרבה יותר קטן ויעיל של ישיבות, ובהתנהלות יותר אחודה. בחברות שאין בהן בעל שליטה מה שבעיני היא הבעיה המרכזית היא שלא כולן מתנהלות בצורה כל כך אחודה וקוהרנטית. הדירקטוריון הוא אמנם עצמאי אבל לפעמים "יותר מדי" עצמאי, עד כדי חוסר תכליתיות. הבעיה הזו, היא לא בעיה משפטית אלא ניהולית, ולדעתי הרבה יותר משמעותית מהבעיות המשפטיות, כגון מה השכר שמישהו מקבל או לא מקבל. כי בסוף היום עולה השאלה - האם ההנהלה של הספינה הזאת נוסעת קדימה או עושה סיבובים במקום. אני חושב שהמפתח באמת הוא מי ממנה את הדירקטור, ההתרשמות שלי היא שכשהדירקטוריון בוחר את חבריו, הנציג הבא שמתמנה מרגיש מחויבות למי שמינה אותו. אני גם מסכים עם מה שנאמר כאן שהתופעה שבה כל שנה יש תחלופה גדולה בדירקטוריון - התחלפו שלושה מוסדיים וגם הם רוצים למנות מישהו לדירקטוריון - גם היא פוגעת ביכולת של הדירקטוריון לתפקד בצורה רציפה. אני לא בטוח שוועדת מינויים בהכרח היא הפתרון. אני מציע שההעדפה תבוא מתוך הדירקטוריון עצמו שיוודע מה חסר לו וגם גורם לאיזה שהיא נאמנות של החבר הבא לדירקטוריון ובעיני זה השינוי הכי משמעותי הנדרש.

אמיר ברנע

איך חושבים בדירקטוריון כזה מחוץ לקופסה? אם התכונה שאתה מעלה פה זו נאמנות לדירקטוריון, כתכונה המרכזית? האם זו התכונה שאתה מחפש בדירקטור? שילך בקו?

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אברמי וול

אמיר, אני ראיתי בדירקטוריונים אנשים מאוד מוכשרים אבל זה כמו שאתה לוקח שבעה סולנים לתזמורת. לעומת זאת, כאשר אותם אנשים הם team players הם מנגנים טוב יותר.

אסף סגל

קודם כל אני מאוד מברך על העניין של טיפול בבעיית הנציג, זו בעיה אמיתית. אנחנו כחברת השקעות אשר מחזיקים בחברות כמיעוט, כבעלי השפעה מהותית וכבעלי שליטה נתקלים באמת בכל הבעיות שהוזכרו בדיון וזה נכון לאחזקות שלנו בחברות ישראליות ובחברות אמריקאיות.

מי חושב שהעובדה שחברות אמריקאיות מתנהלות באופן אופטימלי לאור העובדה שוועדות הדירקטוריון מסודרות מאוד אז לא לגמרי צודק. הדירקטורים מרווחים המון כסף ואופציות. ותאוריית הנציג אני חושב כבר כמה שנים שזו בעיה אמיתית, כמו בעיית שליטה אנחנו צריכים להשקיע בעסק שיש שם מישהו שחשוב לו, אנחנו הבאנו הרבה פעמים דירקטורים בלתי תלויים אשר לא היו לנו יחסים איתם קודם, חלקם גרועים מאוד כי הם דואגים רק לעצמם, וחלקם באמת טובים, אותם רצינו למנות בחברות נוספות שלנו ואז כבר נשאלת השאלה של האי תלות. נאמר פה גם כן אם יש בעיה בואו נפטר את בעל המניות, אני חושב כמו יאיר שדיבר לפני שדילול בעלי המניות איננו הפיתרון, גיוס הון בדיסקאונט משמעותי איננו תמיד לטובת בעלי המניות - הנהלות מעדיפות לגייס הון בסנט בעוד שלעיתים טובת בעלי המניות זה דווקא הליך מכירה M&A. תהליכי M&A מהווים לעיתים סיכון לדירקטורים בדיוק כמו להנהלה כי אין להם job security למחרתיים בבוקר, כלומר יש פה הסוגייה הזאת בעיקר האמריקאים אגב יש פה חברה סביב לשולחן שמכירים בעיה שההון שהחברה גייסה למעשה כולל מאיתנו שימש את ההנהלה כדי בעצם לעשות איזה שהוא מאבק שליטה בבעלי המניות, שהם ימנו את הדירקטורים ולא בעלי המניות, שיהיו יס מנים של המנכ"ל ואצל האמריקאים זה מאוד בולט למרות כל ה-governance, committees, אני סבור שבצד של הרגולטור הוא צריך בעצם לווסת את המטוטלת, אשר אנו מבינים לאיזה כיוון היא הולכת אבל שהמשרע שלה תהיה יחסית צרה ולא מאוד גדולה.

אני אתן דוגמה לפרקטיקה שנובעת מיישום תיקון 20 לחוק החברות: שהנהלה באה והציעה למעשה תגמול מדובר פה על דילול באופציות הדירקטורים גם מקבלים אופציות אז בטח הם יצביעו בעד, אני אמרתי תקשיבו אנחנו חושבים שזה מוגזם אומרים לי אתה לא מבין, בעל שליטה צריך לבקש יותר וועדת התגמול צריכה לווסת את בעל השליטה, למרות שמכל דולר משלמים אנחנו משלמים לצורך העניין 70 סנט. בלי להיכנס לשאלה הכמעט פילוסופית: למי שייכת הפירמה, הנהלות צריכות להבין את מי החברה צריכה לשרת בסופו של דבר ולאזן בין בעלי העניין השונים. אבל בסוף אם אין דירקטורים בין אם הם תלויים או בלתי

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

תלויים דרך אגב נסכים שההגדרה היא פחות חשובה, שאכפת להם שמבינים שבסוף יש גם משמעות לקידום החברה מחד ולטובת בעלי המניות מאידך..

שיראל גוטמן עמירה

שתי נקודות, אחת עניין השליטה מה שאני לא הצלחתי להבין היות שהמשמעות של שינוי ההגדרה זה בעיקר העברת נטל ההוכחה, האם קודם מתחת ל-50% נטל ההוכחה על מי שטוען שהוא בעל שליטה ועכשיו הפוך הרי הרשות בדקה יחד עם משרד המשפטים בשנים האחרונות את כל הדברים שהזכרתם, שופרסל ויכלה להגיע למסקנה שקיימת שליטה אבל בכל זאת היא בחרה שלא להתערב אז שאלת החזקה בנטל הראייה לא אמורה לשנות את השאלה האם יש או אין שליטה ודווקא אחרי שעברתם את המסע הזה אני מנסה להבין למה בכל זאת אתם הולכים לכיוון של היפוך נטל ההוכחה ומה אמורים להבין לאור ההשפעות על פירמידות על יו"ר ומנכ"ל וכיוצא בזה ומה אמורים להבין מהשינוי הצופה הזה לעניין העמדות שקיבלתם באותן החזקות בין 25% לשלושים ומשהו, זאת נקודה אחת שהיא פשוט לא ברורה לי. הנקודה השנייה היא קושי פרקטי עצום שאני רוצה להציף לכם הוא מעולה לנו לפירמות המשפטיות הוא פצצה, אבל הוא ייקח זמן ניהולי יקר מהחברות וזה היישום של כל עניין אי תלות, שני הדברים אחד, הגדרתם את האי זיקה הרחבתם אותה לא רק ליו"ר אלא גם לדירקטור, לעבור על כל דירקטור ולבדוק שאין לו זיקה לאף דירקטור אחר בסיסי, פעם שנייה תחשבו אם אתם לא רוצים באמצע גם אם עושים את העבודה להגיד על זה נייט זה מאוד קשה, בסוף יש פה בעלי מניות שמצביעים דודו דיבר פה על marker for corporate control יכול להיות שבביניים אתם לא מעיפים את ההרחבה הזאת אז לפחות תתנו גילוי לקשרים עם אחרים אבל זו לא זיקה ובעלי המניות שיחליטו אם מתאים להם או לא. פעם שנייה בעל מניות מהותי הוא חמישה אחוז היום בתור מי שמייצגת כבר לחברות בלי גרעין שליטה, שוב, זה מאוד מאוד קשה, אנחנו נכנסים לעולם של זיקה למרות הדרך הטובה שעשיתם לעניין המבחן האיכותי לשאול אם לא לשנות את זה מחמישה לעשרה. והקושי הפרקטי האחרון שאתם באים ואומרים שכל עסקה עם דירקטור גם אם היא לא חריגה היא צריכה וועדת ביקורת שוב מעולה לוועדת הביקורת שתקבל עוד גמול על עוד ישיבה, אבל זה too much בסוף אתם מדברים על עסקה לא חריגה ובמינימום אם זה לא מתקבל כמובן לאפשר אמות מידה מאוד מאוד גמישות מראש.

אילן פלטו

אני גם רוצה להגיד, מה שאמרנו במקור בתחילת חוק החברות הקיים מספיק טוב ולא היה צריך לתקן אותו, הוא מכסה. למה אמרנו את זה? כי במה שקורה פה אנחנו רואים באמת את ההצעה. א' באמת הרגולטור לא מצליח להחזיק את עצמו ומתפתה, וביד אחת שהוא נותן איזה שהם תיקונים הוא מכניס ביד נוספת עוד הרבה תיקונים אחרים שחבל שהוכנסו רק כי עשו בעיות, אנחנו צריכים לזכור שיש פה עוד שלב ולא השלב האחרון כי יש עוד שלב של הכנסת אף אחד לא יודע גם השלב הזה אתה יודע לאן אתה נכנס ואתה לא יודע עם מה אתה יוצא, מאוד מאוד מסוכן שעלול לגרום נזקים מאוד מאוד קשים, לגופו של עניין הדברים שכבר

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הזכירו אותם, חזקת ה-25 אני חושב שזה טעות אתה בעצמך אומר שאין הרבה בעיות בעניין הזה, אולי אחד או שניים, אז למה אם אין הרבה בעיות למה להכניס תיקון שעלול ליצור אחרי זה הרבה הרבה בעיות אני חושב שזה מיותר, חובת הדירקטוריון בלתי תלוי אני לא חושב שצריכה להיות חובה, זה חשוב אבל למה חובה? גם מגבלת 9 שנים, למה? למה צריך להגביל את השנים מאיפה זה נובע? אם דירקטור טוב תאמין לי גם אחרי 9 שנים הוא יכול להמשיך, לא קורה שום דבר. לגבי הוועדת מינויים, אני חושב שזו טעות לא להכניס את היושב ראש דירקטוריון אם הוא בלתי תלוי לוועדת המינויים כי הוא יהיה בכל מקרה בוועדת המינויים, אין יושב ראש דירקטוריון שלא יהיה בצורה כזו או אחרת בוועדת המינויים, הגיונית, זה הדירקטוריון שהוא היושב ראש שלו לא יכול להיות שהוא לא יהיה מעורב בבחירת הדירקטורים, אני חושב שאם כבר הולכים לוועדת מינויים גם את הדירקטורים האחרים שמציעים המוסדיים או האחרים שיבואו גם לוועדת המינויים, השלב הזה של מסננת שהיא וועדת המינויים. אני חושב שצריך להכניס הקלות לחברות קטנות דיברנו על זה וצריך להכניס הקלות לחברות קטנות ואם כבר רוצים להכניס סעיפים שלא קשורים אז יש עוד הרבה רשימה ענקית של תיקונים לחוק החברות שאפשר להכניס.

דרך אגב, עוד דבר אחד גם מאיר. גם המעבר הזה מדירקטור בלתי תלוי לדח"צ, אתם אוסרים אותו אני חושב שזו גם כן טעות, עלול ליצור בעיה כחברה, יש לה חברה ללא גרעין שליטה עם דירקטורים בלתי תלויים עכשיו כל הבלתי תלויים שהיו שם לא יכולים להיות דח"צים.

שלומי שוב

מאיר, אנחנו מתקרבים לסיום, אתה רוצה להגיד משהו מבחינת ההתרשמות שלך מהדיון?

מאיר לוי

יהיה קשה לענות פה באופן כללי, אני חושב ששיראל וגם אחרים העלו כמה היבטים פרקטים שלפעמים אנחנו יושבים במעבדה שלנו ופחות עולים עליהם בזמן עיצוב ההסדרים. אני מוכרח לומר שניסינו שלא ליפול, כן ניסינו לתרגם את הכללים שיהיו קרובים למציאות של החברה. אני חושב שמה שעולה פה זה שהסוגיה היא מורכבת, הרי נשמעו פה דעות לכאן ולכאן, מאמירה שאומרת צריך להחיל גם על חברות עם שליטה חובת רוב דירקטורים בלתי תלויים ונאמרו אמירות שכל התיקון הוא בעצם מיותר. אני חושב שאין לי פתרון בית ספר אי אפשר להתיימר לתת פתרון בית ספר, לא הלכנו דווקא למודל האמריקאי אם זה מה שנרמז פה, הסתכלנו גם באנגליה ניסינו כן ללמוד מתובנות השווקים המתקדמים והבורסות המובילות מה הדברים המאוד מאוד מקובלים, שלגביהם אין עורר, ועליהם הלכנו, על הדברים המרכזיים שמקובל לעשות אותם, מתוך הבנה שאנחנו נשכלל את ההסדרה בהמשך.

נתן חץ

הם זה בחקיקה? או שזה כללים של בורסה? אני לא חושב שיש בחקיקה את מה שאתה אומר.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מאיר לוי

בכללי בורסה, אתה צודק.

נתן חץ

זה הבדל עצום.

מאיר לוי

זה לא כזה הבדל עצום כי במבחן המעשה, הציות הוא כמעט מלא. ואם היית אומר לי כללי בורסה מאפשרים גמישות ביישום אז הייתי רוצה לראות בפועל 50% מהחברות מיישמות אותם ו-50% לא מיישמות אבל זה לא המצב. למשל הסוגייה של רוב דירקטורים בלתי תלויים בחברה בלי שליטה, אז בארצות הברית בחברה עם שליטה אתה יכול להיות פטור מהרוב דירקטורים בלתי תלויים, מנגד למשל באנגליה יש המלצה לרוב בלתי תלוי בכל סוג של חברה ורמת הציות היא מאוד גבוהה. לכן אני לא חושב שדווקא הנקודה הזו נעוצה בשאלה איך זה מוסדר. בעיני דווקא שאלה שהיא כן נכונה היא האם להסדיר את זה בחוק או בתקנות. אני חושב שצריך לייצר גמישות הרבה יותר גדולה במסגרת של תקנות ולא של חקיקה ראשית, חקיקה ראשית היא קשה לשינוי גם בלי משבר פוליטי כמו זה שאנחנו נמצאים בו והיא גם מזמינה תיקונים רחבים יותר. אני חושב שניסינו לעשות את זה בנושא של וועדת המינויים, לייצר הסמכה וקביעה של כללים מפורטים יותר במסגרת של תקנות ולא בחקיקה ראשית, כדי לתת את הגמישות בעתיד לתקן ולעדכן לפי הצורך.

נתן חץ

תקנות אז זה קודם כל זה כל שר או שני שרים מחליטים פתאום שלא נראה להם קראו בעיתון פתאום תקנה.

מאיר לוי

זה עדיין צריך וועדת חוקה בכנסת, אז זה קל יותר לשינוי אבל לא פשוט כמו שאתה מתאר. אני מודה לפורום הנכבד על ההזדמנות לשמוע ולהשמיע.

אמיר ברנע

המפגש הזה דן במעבר הזה מחברות עם בעל שליטה. לחברות בלי בעל שליטה השאלה המרכזית הייתה האם יש גוף שמפקח על ההנהלה בצורה אפקטיבית. ההנחה הייתה שבעל שליטה מכיר היטב את העסק ואין כמעט פער אינפורמציה בין ההנהלה ובינו. מכאן שבעבר היה פיקוח על ההנהלה דרך בעל השליטה, עם החסרונות עם היתרונות. בחברות בלי בעל שליטה, מי יפקח אפקטיבית על ההנהלה כאשר באופן בסיסי יש פער אינפורמציה מאוד משמעותי, בין מה שמנהלים יודעים, בין מה שדירקטורים יודעים. רב דירקטורים בחברות ציבוריות מגיעים לשיבות עם ידע מועט שחלק גדול ממנו אלה דוחות כספיים, מעט תכנית עבודה שנתית. לעיתים רחוקות משנים משהו אולי בשוליים לכן יש לנו כאן בעיה בסיסית. אני הצעתי, שבחברות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ללא בעל שליטה ראוי לבנות את מעמד יושב ראש הדירקטוריון בצורה יותר בסיסית כדי שהוא יחליף במידה מסוימת את בעל השליטה. הוא יהיה פעיל ויקבל משכורת ויכיר את החברה מבפנים, הוא יהיה הגוף שינחה את הדירקטוריון לפקח בצורה אפקטיבית על ההנהלה, לא בצורה תאורטית כאשר קיים פער אינפורמציה. למדתי שהדברים מתנהלים בדרך כלל ללא פיקוח להוציא מצבים משברים כשהדירקטור מוטרד מאחריותו ומתביעות אז מתחיל הפיקוח האפקטיבי שלפעמים הוא דורסני. אני מתייחס בעיקר לחברות מתמחות ומקצועיות בהן אתה מצפה שמי שיתמודד עם נימוקים של ההנהלה זה אדם שמכיר את הנושא. לכן חשבתי שיושב ראש הדירקטוריון צריך להיות בלתי תלוי, צריך להכיר את הנושא ומעמדו צריך להיות איכשהו מעוגן בתקנות, בחוק.

מאיר לוי

אני רוצה לענות על הנקודה הזאת, מעמד יו"ר הדירקטוריון הוא קריטי, אנחנו הרבה פעמים רואים שבסוף אין שני מנהיגים זה יהיה או מנכ"ל דומיננטי או יו"ר דומיננטי, בדרך כלל שניהם גורמים מאוד דומיננטיים זה לא עובד ביחד, אלה החיים. זה לא אומר שאנחנו לא צריכים לשאוף כדי שיהיה גם בעל הבית הדירקטוריון במובן של ניהול תקין של ישיבות, של תכנון של עבודות מקצועיות כמו שצריך. אז בהיבט השכר, היום עלתה שאלה לפחות משפטית שאלה האם אני יכול לשלם לדב"ת שכר עודף, כלומר אם אני רוצה שהיו"ר יהיה דב"ת אז אני לא יכול לשלם לו שכר עודף, וזה טיפלנו במסגרת בעצם קבענו שאנחנו חושבים שיש פתרון לזה שיהיה יו"ר בלתי תלוי ולכן אפשר יהיה לשלם לו שכר עודף. דבר שני שאמרנו, ואני תכף אגיד אפשר ללכת יותר רחוק אם יו"ר יהיה גם מנכ"ל סיטואציה שיכולה לקרות בעיני היא לא רצויה בחברות ללא גרעין שליטה אבל אם האסיפה החליטה שהיא רוצה שזה מה שיקרה בחברה הזו קבענו רף ממשל תאגידי ממומלצת בפרקטיקה שקיימת במקומות אחרים שמינוי לצידו של היו"ר הנגוע או היו"ר התלוי Leading depend director זאת אומרת דירקטור נוסף שהוא אמור להיות המנהיג של הדירקטורים הבלתי תלויים לצורך העניין והוא יכול להציע הצעות לסדר היום, הוא יכול לכנס ישיבה נפרדת, הצענו את זה בצורה רכה. אתה בעצם אומר צריך ללכת עוד שלב אחד קדימה, ולקבוע כחובה שיו"ר בדירקטוריון בחברה ללא גרעין שליטה יהיה דירקטור בלתי תלוי. מה הדילמה? הדילמה היא למה לא להותיר את הבחירה הזו לבעלי המניות, נניח שישנה סיטואציה שבעלי המניות סגורים שיש יתרון שיו"ר הדירקטוריון יהיה עם תלות בגלל שהוא ליווה את החברה לאורך כל השנים, בגלל שהוא הביא איזה שהוא ערך מוסף, השאלה אם רגולטורית נכון לאסור את זה באופן קטגורי, או לתת את הבחירה הזו בידי האסיפה, זו השאלה באמת. עכשיו אם האסיפה לא תרצה, אז היא לא תמנה אותו, אם היא תרצה היא תחליף אותו, עכשיו אני אומר הביטוי מאוד גדול כי הגיונית אתה אומר שמע אני רוצה שלפחות החימה, מי שמוביל את הדירקטוריון בחברה ללא גרעין שליטה לא יהיה תלוי לא בחברה ולא בבעלי המניות ולא בנושאי משרה, וגם שמענו את הדעה הזאת, השאלה האם זה נכון לקבוע את זה כבר בשלב הזה של התפתחות התופעה הזאת

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בשוק כקביעה קטגורית, אני אומר לך התלבטנו בזה מאוד. לא ראינו קביעה, באנגליה איפה ראינו שכן יש איסור שיו"ר? כן באנגליה, אני מסכים שזו סוגייה.

שלומי שוב

זה האיזון שצריך ליצור, כדי לצמצם.

מאיר לוי

ועכשיו לגבי השאלה עיקר האם הוא צריך להיות דירקטוריון פעיל, קודם כל אני מניח שבחברה ללא גרעין שליטה יותר סיכוי שהוא יהיה פעיל אני אומר לכם בדיון עם הפיקוח על הבנקים בדיוק בשאלה הזו שיו"ר דירקטוריון של בנק יכול להיות שנרחיב את הדיון אחר כך באני חושב שביחס ליו"ר דירקטוריון של חברה אבל עולה שם השאלה אגב מה הטענות נשמעות מכיוון הפוך, הטענות נשמעות שאם יש מנכ"ל, למה אני צריך שיהיה יו"ר שבמשרה מלאה מסתובב במשרדים, לא יודעים מי המנכ"ל ומי היו"ר.

אודי סול

בחברות אמריקאיות דירקטוריון פעיל וזה עובד טוב מאוד. חברים, בואו נודה על האמת. בחברות ללא גרעין שליטה יש מנכ"ל דומיננטי, המנכ"ל שולט. אתה צודק שצריך איזונים ובלמים, זה בעיקר בספרים. התפקיד של הדירקטוריון בחברה בעלת שליטה יש לו בעיקר שני תפקידים, - למנות את המנכ"ל ולפטר אותו. ואם המנכ"ל עושה את העבודה טוב, הדירקטוריון מתבקש לא להפריע לו. אני שומע פה כל מיני chairman, וchairman לשעבר, שמנסים לחזק את מעמדם ביחס למנכ"ל. המנכ"ל הוא האיש החשוב בחברה, ההנהלה היא החשובה בחברה ואם היא עושה את העבודה שלה טוב אז אל תפריעו לה.

שלומי שוב

אני חושב שבאמת היה להו היום דיון מעניין וחשוב בראיה של שוק ההון, תודה רבה לכולם.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (Fair Value Forum (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, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן, 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