"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש ינואר 2013:

"כיצד יראה תגמול המנהלים בישראל בעידן שלאחר תיקון 20?"

1. תיקון 20 - רקע

ביום 12 בדצמבר 2012 נכנס לתוקפו תיקון 20 לחוק החברות בנושא תנאי כהונה והעסקה בחברות ציבוריות ובחברות אגרות חוב. מטרת התיקון להביא לתהליך קבלת החלטות מושכל ושקוף בנושא השכר זאת בין היתר לאור הגידול המשמעותי בתגמולי מנהלים בחברות הציבוריות.

התיקון מבוסס על המלצות ועדת נאמן שעסקה בבחינת היבטי הצעת החוק של חברי הכנסת שלי יחימוביץ' וחיים כץ להקטנת פערי השכר במשק.

תיקון 20 דורש להביא לאישור האסיפה הכללית ברוב מיוחד את מדיניות תגמול הבכירים של החברה ואת תגמול המנכ"ל. לאחר קבלת אישור של ועדת התגמול ושל הדירקטוריון, מדיניות התגמול מגיעה לאישור באסיפה הכללית ומהווה במהותו מנגנון say on pay המאפשר הבעת עמדה של האסיפה הכללית לגבי התגמול אך לא מאפשר הכרעה. כלומר, במידה והאסיפה תתנגד להחלטה הרי שזו תחזור לדיון בדירקטוריון וזה יכול לאשר את המדיניות על אף התנגדות האסיפה תוך הצגת נימוקים לכך.

החריג לכך הוא במקרה שמדובר ב"חברה ציבורית נכדה" (פרמידת שליטה) המוגדרת כך: "חברה ציבורית הנשלטת בידי חברה ציבורית או בידי חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב, שהיא עצמה נשלטת בידי חברה ציבורית או בידי חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב אחרת, הנשלטת בידי בעל שליטה". במקרה כזה עמדת האסיפה הכללית הינה מכרעת והתיקון מוציא את סמכות התגמול מהדירקטריון ומעבירה למיעוט באסיפה הכללית. למעשה, במקרים אלה התיקון מעניק לבעלי מניות המיעוט זכות וטו על שכר המנכ"ל. זאת להבדיל מתיקון 16 שאף הוא העניק זכות וטו כאמור אבל רק לגבי מצב שבו מדובר בשכר של בעל השליטה עצמו.

התיקון מתייחס גם לתנאי כהונה והעסקה של נושא משרה שאינו דירקטור ואינו מנכ"ל אשר טעונים אישור של ועדת התגמול ולאחר מכן אישור הדירקטוריון בהתאם למדיניות התגמול של החברה. במקרים מיוחדים רשאים ועדת התגמול והדירקטוריון, לאשר תנאי כהונה והעסקה של נושא משרה שלא בהתאם למדיניות התגמול, בהתקיים שני תנאים מצטברים באים: 1) ועדת התגמול והדירקטוריון אישרו את העסקה, בין היתר, לפי השיקולים שעל פיהם נקבעת מדיניות התגמול, תוך התייחסות לעניינים שיש להתייחס אליהם במסגרת מדיניות התגמול, ובתנאי שנקבעו בעסקה, בין היתר, ההוראות אשר חובה לקבוע במדיניות התגמול; 2) האסיפה הכללית אישרה את

העסקה, ובחברה ציבורית- על פי רוב המיעוט. החריג לכך הוא במקרה של חברה שאינה חברה נכדה ציבורית, בדומה לאישור לעניין המנכ"ל.

התיקון קובע בין היתר מתווה ראוי של מענקים כספיים כמו למשל הגבלתו בערך מוחלט ומירבי; ביסוס הרכיבים על ביצועים בראיה ארוכת טווח כך שמענק כספי לא יכלול ביצועים חד פעמיים, שערוכים המבוססים על תזרים עתידי שהוודאות לגביו נמוכה או תגמול בשל השלמת עסקת רכישה.

להרחבה בנושא ראה חוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"ג- 2012.

2. ממצאים מחקיקות מקבילות בארה"ב ובאנגליה - פרופ' יניב גרינשטיין

המלצות ועדת נאמן מבוססות על תיקונים דומים שנעשו כבר בעולם. בארצות הברית, נכנס לתוקפו בשנת 2002, חוק ה- SARBANES OXLEY שערך שינויים מקיפים בדרישות הגילוי והביקורת החשבונאית מחברות ציבוריות. לחוק סעיף מיוחד שדרש מהמנהלים את החזרת תגמוליהם אם בדיעבד הסתבר שהתגמולים היו מבוססים על נתוני ביצועים שגויים. בשנת 2006 העבירה הרשות לנירות ערך האמריקאית את חוק גילוי תגמולי מנהלים, שדרש, בין השאר, גילוי נרחב של מדדי הביצועים הנדרשים לתגמולי המנהל. בשנת 2010, חוק ה- Dodd Frank שנחתם בעקבות משבר הנדל"ן והבנקים בארה"ב דורש, בין השאר, הבאת תכניות תגמול המנהלים לאסיפה הכללית של החברה.

באנגליה, הועבר בשנת 2002 חוק הבאת תגמולי המנהלים לאישור בעלי המניות. בדומה לארץ ולארה"ב, אישור בעלי המניות הוא בגדר המלצה לדירקטוריון. הנסיון הנצבר מהחקיקות בחברות בחו"ל יכול לשפוך מעט אור על ההשפעות הצפויות.

המחקרים על תגמולי מנהלים לאחר דרישות הגילוי ודרישות ההצבעה בחברות בארה"ב מראים את התמונה הבאה:

- ברוב המכריע של החברות, רוב בעלי המניות מצביעים בעד תכניות התגמול למנהל. רק בכ- 2% מהחברות, רוב בעלי המניות מצביעים נגד.
- הצבעות בעלי המניות נגד התכניות קשורות להמלצות חברות ייעוץ להצביע נגד. כאשר חברות ייעוץ ממליצות בעד, תכנית התגמול תמיד עוברת.
- חברות משנות בשוליים את תכניות התגמול כדי לעמוד בקריטריונים הנדרשים על ידי חברות הייעוץ.
- נראה שגודל שכר המנהלים אינו המרכיב העיקרי שעליו מסתכלות חברות הייעוץ, נראה כי הקשר בין גודל השכר לבין ביצועי החברה הוא המרכיב העיקרי.

"פורום שווי הוגן" - Fair Value Forum

- חברות הגדילו את כמות המידע לגבי הקשר בין תגמול המנהל והביצועים לאחר קבלת הדרישות מרשות החברות לניירות ערך.
- כמו בארץ, גם בארה"ב, ניסו חברות להתחמק מהצבעות. הממצאים מראים שחברות שינו את מועד אסיפת בעלי המניות בשנה הראשונה להחלת החוק, כדי להימנע מהצבעה.

להרחבה ראו מסמך מצורף- "כיצד ישפיע תיקון 20 לחוק החברות על תגמול מנהלים? ממצאים מחקיקות מקבילות בארה"ב ובאנגליה", פרופסור יניב גרינשטיין – אוניברסיטת קורנל, דצמבר 2012.

3. דוגמאות מישראל (2011-2012)

א. בנק הפועלים

<u>מתוך דוחות כספיים בנק הפועלים 2011</u>

(ג) יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל הבנק

התוכנית אומצה על-ידי ועדת הביקורת והדירקטוריון באופן נפרד ביחס ליו"ר הדירקטוריון וביחס למנכ"ל הבנק. כאמור, התגמול ליו"ר הדירקטוריון של הבנק אושר גם באסיפה הכללית של הבנק.

1. מענק שנתי מותאם סיכון ומותנה ביצועים

1.1 קביעת תקציב המענק של כל מנהל - בכל שנה יחושב תקציב המענק (בנפרד עבור כל מנהל), כדלקמן (תקציב המענק של כל מנהל עשוי להיות חיובי או שלילי):

תקציב מענק חיובי - בשנת מענק שבה הפרש התשואה הינו חיובי, תקציב המענק יחושב בהתאם להפרש התשואה וההון המיוחס לבעלי מניות הבנק הממוצע. חישוב תקציב המענק מבוצע באופן ליניארי בטווח שבין הפרש תשואה בשיעור של 0.5% ועד הפרש תשואה בשיעור של 4%.

תקציב מענק שלילי - למעט לגבי שנת המענק הראשונה של התוכנית (2010), בשנת מענק שבה הפרש התשואה הינו שלילי, תקציב המענק יקבע כסכום שלילי ויחושב באופן ליניארי בטווח שבין הפרש תשואה שלילי בשיעור של 0.5% ועד הפרש תשואה שלילי בשיעור של 6.5%. למרות האמור, הדירקטוריון יהיה רשאי (אך אינו חייב), בשל נסיבות חיצוניות מיוחדות המשפיעות על כלל המערכת הבנקאית בישראל באותה שנה, לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת, להקטין או לבטל את תקציב המענק השלילי בגין שנת מענק מסוימת.

1.2 קביעת סכום המענק לכל מנהל

בכל שנה ייקבע סכום המענק (החיובי או השלילי) לכל מנהל מתוך תקציב המענק שלו בגין שנת המענק באופן בו שישים וחמישה אחוזים (65%) מתקציב המענק יוענקו/ייגרעו (לפי המקרה) לכל מנהל, ועד שלושים וחמישה אחוזים (35%) מתקציב המענק יוענקו/ייגרעו (לפי המקרה) לכל מנהל על-פי שיקול דעת הדירקטוריון (ליו"ר ולמנכ"ל בנפרד, כל אחד בהתייחס לתפקידו), אשר ייקבע בהתבסס על עמידת המנהל בגיבוש ו/או בקביעה ו/או בהובלת יישום תוכנית העבודה של הבנק כמו גם פיתוח, יישום, וקידום החזון והאסטרטגיה של הבנק לטווח הקצר והארוך.

1.3 תקרת המענק - המענק השנתי החיובי אשר יווסף לחשבון המענק של מנהל (חשבון בנק רעיוני אישי) בגין שנת מענק כלשהי, לא יעלה בכל מקרה על סכום השווה לארבעה (4) מיליוני ש"ח. המענק השנתי השלילי אשר ייגרע מחשבון המענק של מנהל בגין שנת מענק כלשהי, לא יעלה בכל מקרה על סכום השווה לשלושה מיליון ושלוש מאות אלף (3,300,000) ש"ח. למרות האמור לעיל, בכל מקרה לא תעמוד בחשבון המענק של מנהל יתרה שלילית בסכום העולה על מיליון ושלוש מאות אלף (1,300,000) ש"ח.

1.4 מנגנון התשלום - פריסת המענק השנתי והתשלום השנתי יעשו בדומה לאמור בסעיף א' 1.4 לעיל ביחס לתוכנית חברי ההנהלה (בשינויים המחויבים), אלא שביחס לכל מנהל, בכל שנה יבוצע תשלום למנהל בסכום השווה ל-45% מהיתרה בחשבון המענק לאחר ההפקדה השנתית בגין השנה הקודמת.

1.5 מענק בגין רווחים מפעולות בלתי-רגילות - הדירקטוריון יהיה רשאי לקבוע, על-פי שיקול דעתו הבלעדי, בגין שנה כלשהי, מענק בגין רווחים מפעולות בלתי-רגילות, בסכום השווה לעד 8 משכורות של המנהל.

1.6 סיום העסקה - יחולו עקרונות דומים לאלה החלים לגבי סיום העסקה של חברי הנהלה כמוסבר לעיל.

"פורום שווי הוגן" - Fair Value Forum - FVF

2. מענק לרכישת מניות

בגין כל שנת מענק, יהיה זכאי המנהל למענק בסכום של שני (2) מיליוני שיח, אשר ישמש לרכישת מניות של הבנק עבור המנהל בבורסה ("**המענק לרכישת מניות**") ובלבד שתשואת הרווח הנקי מפעולות רגילות להון המיוחס לבעלי מניות הבנק בשנה בגינה ניתן המענק תהיה לפחות כדלקמן ("**התשואה הקובעת**"): בשנת 2010 – 9.5%, בשנת 2011 – 9.5%, ובשנת 2012 – מחיר ההון הנדרש, כמפורט להלן:

א. סמוך לאחר פרסום הדוחות הכספיים השנתיים של הבנק בגין השנה בה ניתן המענק תירכשנה מניות הבנק בבורסה עבור המנהל ("**מניות המענק**"), בסכום המענק לרכישת מניות, בניכוי סכומי מס ההכנסה ותשלומי החובה האחרים החלים על-פי הדין. מניות המענק תהיינה חסומות לתקופה שתימנה החל מיום 1 בינואר של שנת רכישת המניות ועד לחלוף עשרים וארבעה (24) חודשים מאותו מועד (בסעיף זה, "**תקופת החסימה**").
בנוסף לאמור לעיל, במקרים מסוימים תקופת החסימה תתארך, כמפורט בסעיף 2.3 לעיל ביחס לתגמול לחברי ההנהלה.

ב. במקרה של סיום העסקה, בגין השנה בה חל סיום ההעסקה תירכשנה מניות הבנק בגין החלק היחסי של המענק לרכישת מניות בהתאם לתקופת העסקתו של המנהל מתוך אותה שנה (על בסיס חישוב יומי).

ג. עד לתום תקופת החסימה יהיה המנהל מנוע מלבצע כל פעולה העשויה להיחשב פעולה נגזרת במניות הבנק.

3. התגמול ההוני

3.1 הענקת מניות פנטום חסומות – לכל מנהל בנפרד יוענקו ארבע מאות אלף (400,000) מניות פנטום חסומות בגין כל שלוש השנים 2010, 2011 ו-2012 ("**מניות הפנטום החסומות**").
מועדי הבשלה – מניות הפנטום החסומות יבשילו בשלוש מנות שוות לאחר 12, 24 ו-36 חודשים מיום 1 בינואר 2010. אם בדוחות הכספיים השנתיים של הבנק שפורסמו מיד לאחר מועד הבשלה של מנה רלוונטית נוצר לבנק הפסד נקי מפעולות רגילות, ו/או יימצא הבנק בחריגה מהותית מיחסי הלימות ההון הנדרשים, תפקענה מניות הפנטום החסומות של אותה מנה.

3.2 הענקת מניות פנטום חסומות מותנות – לכל מנהל בנפרד, יוענקו בגין כל שנה מהשנים 2010-2012, מתוך כמות מקסימאלית אשר תהיה שווה ל: (א) שני (2) מיליוני שיח, חלקי (ב) מחיר הסגירה הממוצע של מניית הבנק בבורסה בשישים ימי המסחר האחרונים של השנה הרלוונטית, כמות מניות פנטום חסומות מותנות אשר, כפוף לאמור מטה, תחושב באופן יחסי וליניארי בהתאם להשגת הפרש תשואה שבין 4% ל-6%, כך שבהפרש תשואה של 4% תוענקנה למנהל אלף מאתיים וחמישים (1,250) מניות פנטום חסומות מותנות ובהפרש תשואה של 6% תוענק למנהל כל כמות מניות הפנטום החסומות המותנות כמפורט לעיל (אם הושג הפרש תשואה הנמוך מ-4% בגין שנה מסוימת, לא תוענקנה כלל מניות הפנטום החסומות המותנות בגין אותה שנה) ("**מניות הפנטום החסומות המותנות**").
מתוך מניות הפנטום החסומות המותנות, (א) שישים וחמישה אחוזים (65%) יוענקו למנהל בכל מקרה, ו-(ב) עד שלושים וחמישה אחוזים (35%) יוענקו למנהל (ליוור הדירקטוריון ומנכ"ל הבנק, כל אחד בהתייחס לתפקידו) על-פי החלטת הדירקטוריון בהתבסס על עמידת המנהל בגיבוש ו/או בקביעה ו/או בהובלת יישום תוכנית העבודה של הבנק כמו גם פיתוח, יישום, וקידום החזון והאסטרטגיה של הבנק לטווח הקצר והארוך.
מניות הפנטום החסומות המותנות תהיינה בשלות במועד הענקתן.
אם בדוחות הכספיים השנתיים של הבנק בגין השנה הרלוונטית נוצר לבנק הפסד נקי מפעולות רגילות, ו/או יימצא הבנק בחריגה מהותית מיחסי הלימות ההון, לא תוענקנה מניות הפנטום החסומות המותנות בגין אותה שנה.

3.3 תקופת חסימה ופקיעה במקרים מסוימים – מניות הפנטום החסומות בכל מנה ומניות הפנטום החסומות המותנות תהיינה חסומות ולא תהיינה ניתנות למימוש במשך תקופה של שנים-עשר (12) חודשים ממועד ההבשלה של אותה מנה, לגבי מניות הפנטום החסומות, או לגבי מניות הפנטום החסומות המותנות – תום השנה בגינה הוענקו, לפי הענין ("**תקופת החסימה**"). להלן המונח "מניות הפנטום החסומות" יכלול גם את מניות הפנטום החסומות המותנות אלא אם צוין אחרת במפורש.

3.4 אופן המימוש ותמורת המימוש; סיום העסקה; חלוקת דיבידנד; התאמות ופעולות נגזרות – יחולו הוראות הדומות להוראות החלות לגבי חברי ההנהלה, כמוסבר לעיל.

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

ב. רמי לוי

<u>מתוך דוחות רמי לוי שיווק השקמה 2006 בע"מ, רבעון שלישי 2012 (בעקבות תיקון 16)</u>:

ביום 13 באוגוסט 2012 אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה את תנאי ההעסקה של מר רמי לוי מנכ"ל החברה, לתקופה של שלוש שנים מיום 1 בינואר 2012.

להלן עיקר תנאי ההעסקה המעודכנים:

מר רמי לוי, מועסק כמנכ"ל החברה ("המנכ"ל"), במשרה מלאה.

בהתאם לתנאי ההעסקה המעודכנים ישולם למר רמי לוי שכר בסך של 75 אלפי ש"ח לחודש ("המשכורת"). המשכורת צמודה לעליית מדד המחירים לצרכן, החל מהמדד שפורסם ביום 15 בינואר 2007, ותעודכן אחת לחודש בהתאם לעליית מדד המחירים לצרכן. סכום המשכורת נכון למועד הדוח, כולל ההצמדה למדד המחירים לצרכן כאמור, הינו בסך של 89,585 ש"ח.

בנוסף למשכורת, זכאי המנכ"ל לבונוס שנתי בהתאם לרווח השנתי מפעולות רגילות המבוקר של החברה לפני מס באותה שנה (לא כולל רווחים חד פעמיים) ("הרווח"). מבנה הבונוס יעודכן כך שבמקום שיעור של 4% מהרווח השנתי המבוקר של החברה לפני מס, הבונוס השנתי יחושב באופן מדורג בהתאם למדרגות הבאות: בגין רווח של עד 40 מיליון ש"ח יהא זכאי מר רמי לוי לבונוס בשיעור של 0% מהרווח; בגין רווח של בין 40 מיליון ש"ח (כולל) ולבין 80 מיליון ש"ח יהא זכאי מר רמי לוי לבונוס בשיעור של אחוז אחד ושליש (כ-1.33%) מהרווח; בגין רווח של בין 80 מיליון ש"ח (כולל) ולבין 120 מיליון ש"ח יהא זכאי מר רמי לוי לבונוס בשיעור של שני אחוזים ושני שלישים (כ-2.67%) מהרווח; ובגין רווח החל מסכום של 120 מיליון ש"ח (כולל) יהא זכאי מר רמי לוי לבונוס בשיעור של 4% מהרווח. בכל מקרה, הבונוס יוגבל לסכום של עד 4 מיליון ש"ח. הבונוס יחושב על בסיס שנתי, ואולם ככל שיהיו הפסדים בשנה מסוימת, החישוב יהא תלת שנתי, היינו הבונוס יהא ניתן לקיזוז מרווחי החברה ו/או מהפסדיה בשלוש שנים רציפות. בגין התקשרות בחלק משנה קלנדרית, וכפוף לתנאים דלעיל, ישולם בונוס שנתי יחסי בהתאם למספר החודשים בהם הועסק מר רמי לוי על-פי הסכם ההעסקה המעודכן.

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

ג. כי"ל

<u>מתוך דוח הצעה פרטית מהותית של כי"ל מתאריך 27.11.2012</u>

5.2 כל כתב אופציה מקנה זכות לקבל מהחברה או ממי מטעמה בדרך של הקצאה או העברה (כמפורט בסעיפים 5.2 ו-5.3 להלן) מניה רגילה אחת על שם של החברה, בת 1 ש"ח ע.נ., זאת כנגד תשלום מחיר מימוש של 46.6 ש"ח, השווה למחיר הסגירה הממוצע בבורסה של מניית החברה ב- 30 ימי המסחר שקדמו למועד החלטת הדירקטוריון, וזאת בכפוף להתאמות כאמור בסעיף 14 להלן. מחיר המימוש יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן, כשמדד הבסיס הוא המדד בגין חודש אוקטובר 2012 שהתפרסם ב-15 בנובמבר 2012 (106 נקודות) ("**מדד הבסיס**"), כאשר מחיר המימוש יגדל או יקטן בהתאם ליחס בין המדד הידוע במועד המימוש לבין מדד הבסיס (מחיר המימוש המוצמד והמתואם כמפורט בסעיף 14.4 להלן יכונה להלן: "**תוספת המימוש**"). על אף האמור, מחיר המימוש לניצעים שהינם תושבי ארה"ב ו/או כפופים לדיני המס בארה"ב לא יוצמד למדד המחירים לצרכן כאמור לעיל, ובהתאם לכך תוספת המימוש לגבי ניצעים אלו תהיה שווה למחיר המימוש.

על-אף האמור לעיל, אם במועד המימוש (כמוגדר להלן) שער הסגירה של מניית החברה ביום המסחר הקודם למועד המימוש ("**שווי המניה**") הינו גבוה ממכפלת תוספת המימוש ב-2 ("**תקרת שווי המניה**"), תותאם כמות מניות המימוש כך שמכפלת מניות המימוש שתוקצינה לניצע בפועל בשווי המניה תהיה שווה למכפלת כמות האופציות הממומשות בתקרת שווי המניה. במקרה של אירועים האמורים בסעיפים 14.1 עד 14.3 להלן, תבוצענה ההתאמות הנדרשות. שבר מניה שיתקבל מהחישוב הנ"ל יעוגל למניה שלמה כלפי מעלה. מייד לאחר המימוש תפקענה כל כמות האופציות שמומשה.
החברה תדאג לשמור בהונה הרשום מספר מספיק של מניות לצורך הקצאה של אופציות לפי מתאר זה.

4. מדיניות Entropy

על רקע כניסתו לתוקף של תיקון 20 פרסמה אנטרופי, המספקת ייעוץ לגופים המוסדיים את מדיניותה בנושא. בין היתר, ממליצה אנטרופי כי:

<u>תגמול קבוע</u>

א. להתנגד להסכם עם נושא משרה בכירה העולה על תקופה של שלוש שנים

ב. להתנגד לאישור בדיעבד של תכניות שכר

ג. מענקי חתימה ומצנחי זהב יחושבו כחלק ממרכיב תשלום במזומן

ד. שכר מנהלים לא יתעדכן אוטומטית בלי קשר לביצועים

ה. הגבלות על חבילות הפרישה

"פורום שווי הוגן" - FVF - Fair Value Forum

<u>תגמול – טווח בינוני</u>

א. רצוי ששיעור המענק מהיעדים שנקבעו יהיה ליניארי. נדרש לקבוע רווח נורמטיבי שרק מעל אותו רווח יוענק המענק.

ב. בהינתן קביעת יעד של רווחיות, במידה והמענק מוצמד לרווח הנקי יש לנכות את חלק המיעוט ברווח ולנטרל שערוכים.

ג. היבטי דיווח: הקפדה על דיווח ברור ושקוף במסגרת תקנה 21 בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) לגבי האופן בו חושב המענק. כאשר מדובר במנגון מורכב שאינו ניתן לחישוב פשוט על ידי המשקיע, הגילוי יכלול בין היתר תיאום בין הרווח הנקי המאוחד המיוחס לבעלי המניות לבין הרווח השנתי הקובע לחישוב המענק השנתי וכן פירוט של חישוב פירוט המענק השנתי על בסיס הרווח השנתי הקובע לחישוב זה. בנוסף, יכלל בדיווח האמור מצג של הדירקטוריון כי רואה החשבון המבקר המציא לחברה חוות דעת חלקה לפיה התיאום הנ"ל וחישוב המענק השנתי מוצגים באופן נאות.

<u>תגמול הוני</u>

א. בתקופה שבה מתרחשת פגיעה מהותית בערך השקעתם של בעלי המניות מהציבור אין זה ראוי לאפשר הפחתת מחיר מימוש (תמחור מחדש) וכל מקרה יבחן לגופו.

ב. המלצה להתנגד להענקת אופציות "בתוך הכסף".

ג. הגבלת היקף הדילול המקסימלי האפשרי המצטבר בגין כלל ההענקות שבוצעו בחברה. לדוגמה, בחברות ת"א 100 יוגבל היקף הדילול ל- 20%.

ד. תקופת ההבשלה ראוי שלא תפחת מ- 3 שנים.

ה. תקופת המימוש ראוי שלא פתחת משנה אחרי כל מועד הבשלה.

להרחבה ראו את מסמך אנטרופי - "מדיניות הצבעה בעת הפעלת proxy אסיפות כלליות" דצמבר 2012- לינק: http://www.entropy.co.il/wp-content/uploads/2012/12/Doc1.pdf

5. שאלות לדיון

<u>כללי</u>

א. מהן השפעות תיקון 20 על האופן בו יתוגמלו מנכ"לים בישראל? מהו מודל התגמול הראוי ומהם מרכיביו?

ב. מהן ההשלכות של הרחבת הגילוי על שכר המנהלים בהתייחס להשוואה בינלאומית ובהתייחס לניסיון הישראלי עד כה? עד כמה יש לאופן וצורת הגילוי בדוחות התקופתיים יכולת להשפיע על הוגנות המענקים?

ג. מה יהיו ההשפעות על נושאי משרה אחרים?

<u>השלכות נקודתיות</u>

ד. אילו "המצאות פיננסיות" חדשות צפויות לנו בעקבות התיקון בדומה למקרה של "קיטום" האופציות בכי"ל ובכלל ביטוח ומה טיבן?

ה. עד כמה מנגנון של האצת הבשלה במקרה של חילופי שליטה (ולא פיטורין) לגיטימי בעידן של תיקון 20?

<u>זוית חשבונאית</u>

ו. האם בעקבות תיקון 20 שמעניק זכות וטו על שכר מנכ"ל למיעוט בחברה נכדה ציבורית עלולה להיפגע השליטה החשבונאית (לדוגמה במקרה של פרטנר, כלל ביטוח, נכסים ובניין)?

ז. מידת הנאותות של מודל B&S בשימוש בפועל בפרטיקה לתמחור אופציות.

6. נספחים

א. "כיצד ישפיע תיקון 20 לחוק החברות על תגמול מנהלים? ממצאים מחקיקות מקבילות בארה"ב ובאנגליה", פרופסור יניב גרינשטיין – אוניברסיטת קורנל, דצמבר 2012

ב. "פרקטיקות מקובלות לתגמול בכירים, על רקע הערכות לתיקון 20 לחוק החברות", רו"ח הילי קריזלר, PWC, ינואר 2013